

ההחלטה הגורלית של דוד פתאל: להיות יו"ר או מנכ"ל בחברת המלונות שייסד

חמש שנים לאחר שהנפיק את רשת המלונות הגדולה בישראל נדרש פתאל להחליט על איזה תפקיד יוותר, בהתאם לחוק החברות • אפשרות נוספת: פנייה לאסיפה הכללית לאישור כפל התפקידים לתקופה נוספת • בדרך כלל, הגופים המוסדיים מתנגדים לכך

[חזי שטרנליכט](#) 06:00, **גלובס** 4.1.23

חמש שנים בתור חברה הנסחרת בבורסה בת"א. המשמעות של "יום ההולדת" החמישי כחברה ציבורית היא שעל בעל השליטה [דוד פתאל](#), שמכהן מאז ההנפקה כיו"ר וכמנכ"ל החברה בו-זמנית, להחליט באיזה כובע מהשניים הוא מעוניין להישאר. בימים הקרובים צפוי להתכנס דירקטוריון החברה כדי לקבל החלטה בנושא.

אופציה נוספת הקיימת לפתאל, היא לכנס את אסיפת בעלי המניות ולבקש את אישורה לתקופה נוספת שבה ישמש כיו"ר וכמנכ"ל. יש לציין כי בדרך כלל מתנגדים המוסדיים לבקשה שכזאת, אולם במקרה של פתאל, היות שמדובר במייסד החברה ובמי שמזוהה איתה, ייתכן כי הם יתרצו במקרה שיתבקשו לאשר לו תקופת כהונה נוספת.

בשלהי בדצמבר 2017 אישר דירקטוריון החברה את כפל כהונתו של פתאל עד חלוף חמש שנים ממועד הפיכתה של החברה לחברה ציבורית. מספר חודשים לאחר מכן, בפברואר 2018, הפכה [פתאל](#) אחזקות לחברה שמנייתיה נסחרות בבורסה בתל אביב.

הדרישה להפריד בין תפקידי היו"ר והמנכ"ל בחברה ציבורית נקבעה בחוק החברות ועברה מספר תיקונים מאז חוקה בתחילת שנות ה-2000. החוק אף הרחיב והטיל איסור על מקורבי היו"ר שישמשו בתפקיד עם סמכויות דומות למנכ"ל, כדי להסיר ספק בדבר ההקפדה על ההפרדה.

נראה כי רוח המחוקק מבקשת להפריד לחלוטין בין עבודת הדירקטוריון להנהלה, כך שהדירקטוריון מתווה את מדיניות החברה ומפקח על ביצועי המנכ"ל (אך אינו עוסק בניהול שוטף), בעוד שהמנכ"ל מתמקד בניהול עסקי החברה וביישום המדיניות שהותוותה.

לא ברור כיצד יכריעו המוסדיים בסוגיה

בחוק נקבע תחילה כי כפל המשרות יוגבל לתקופה של שלוש שנים לאחר ההנפקה, תקופה שהוארכה בשנת 2016 לחמש שנים. אישור להארכה נוספת ניתן לקבל רק באסיפה כללית שבה יתמכו בהחלטה רוב מקרב בעלי המניות שאינם בעל השליטה או מקורביו - קרי בעיקר הגופים המוסדיים שמחזיקים בחברה. במקרה של פתאל המוסדיים הגדולים בחברת המלונות הם מגדל, שמחזיקה בכ-11.3% מהמניות והפניקס שמחזיקה ב-6.2%.

כאמור, לא ברור כיצד יכריעו המוסדיים בסוגיה, אם תונח לפתחם. מעיון במדיניות של הפניקס עולה כי שם נוטים בדרך כלל שלא לתמוך במינוי של מנכ"ל שמשמש גם כיו"ר. אך יש שם סייג, שלפיו ועדת ההשקעות תשקול במקרים מיוחדים - שבהם נראה לה שהצעד הוא סביר - לאשר מהלך שכזה. כלומר, במקרה שבו מייסד חברה המשמש גם כמנכ"ל,

ושיכולותיו קריטיות להצלחתה, והוא מבקש לשמש גם כיו"ר, עשויה בקשתו לקבל אור ירוק לפי מדיניות הפניקס.

וולדמן נדחה - ומחק את מלאנוקס מת"א

לא תמיד התקבלה הדרישה להיעדר כפילות תפקידים בהבנה אצל מנהלי החברות, וזכור המקרה של מייסד חברת הטכנולוגיה מלאנוקס, איל וולדמן, שכיהן בתפקיד יו"ר ומנכ"ל החברה שנסחרה דואלית בתל אביב ובניו יורק עד שנת 2013.

באותה שנה הצביעו המוסדיים המקומיים, על פי חוות דעת של חברת הייעוץ אנטרופי, כנגד המשך כפל התפקידים של וולדמן, והוא בתגובה הוביל מהלך למחיקת מניות החברה מהמסחר בתל אביב והותרתה למסחר בוויל סטריט בלבד.

מנכ"ל אנטרופי, גל סטאל, טען בזמנו כי "ההפרדה בין תפקיד מנכ"ל החברה ליו"ר הדירקטוריון היא האלמנט הבסיסי ביותר בעולם הממשל התאגידי... כשמדובר בחברה ציבורית שבה יש בעלי מניות מיעוט, חשוב שיהיה פיקוח אמיתי ונקי של הדירקטוריון על ההנהלה, וזה לא מתאפשר כשהיו"ר הוא גם המנכ"ל". אגב, בסופו של דבר מלאנוקס מינתה יו"ר גם לאחר עזיבתה את הבורסה בישראל, שכן אותה דרישה הגיעה גם מבעלי המניות האמריקאים.

הדילמה של דוד פתאל נראית על פניו פשוטה יחסית, משום שמדובר גם בבעל השליטה בחברה, כך שגם אם יפנה את משרת היו"ר, סביר להניח כי מי שימונה תחתיו יפעל באופן מתואם עימו.

זאת בניגוד למקרים שבהם אין בעל שליטה מרכזי לחברה, ואז הדירקטוריון עשוי למנות יו"ר לעומתי למנכ"ל, כמו שקרה לאחרונה ברשת המזון שופרסל - סכסוך שפרץ בין היו"ר יקי ודמני למנכ"ל איציק אברכהן שהוביל לעזיבת האחרון את תפקידו.

כמובן שיש חריגים גם במקרים של בעלי שליטה דומיננטיים, כמו במקרה של חברת הביטוח מגדל. שם בעל השליטה שלמה אליהו, ובעלי תפקיד מרכזיים, הגיעו לעימותים מרובים בעשור האחרון, והיו גם חילופי תפקידים תכופים. אך כאן מדובר בחברה שהסביבה שלה שונה מהותית מזו שנכפית על הבנקים וחברות הביטוח, ובנוסף פתאל הוא האיש שהקים את החברה הנושאת את שמו, כך שחיכוכים שכאלה לא צפויים להתרחש.

הנזקים הכבדים שגרמה הקורונה לתיירות

פתאל החזקות נסחרת כיום לפי שווי של 4.7 מיליארד שקל. היא עדיין מתאוששת מהנזקים הכבדים שהותירה מגפת הקורונה על עולם התיירות. מאז החלה להיסחר בבורסה בפברואר 2018, ועד ערב המגפה בפברואר 2020, כמעט הכפילה המניה את ערכה.

מגפת הקורונה, שהובילה לסגירה הרמטית של בתי המלון באפריל 2020 וטלטלה את עולמה של פתאל כמו של החברות האחרות בתחומה, הביאה להתרסקות המניה ב-84% בתוך חודש וחצי מאז השיא (באמצע מרץ 2020).

עם זאת, מאז השפל של הקורונה התאוששה המניה וזינקה ביותר מ-240%. בסיכומו של דבר, מתחילת המסחר במניה ב-2017 ועד היום היא ייצרה תשואה שלילית של 9%.

הרשת מונה כיום 253 בתי מלון, חלקם בהקמה ומתוכם 214 פועלים. הם מתפרסים על פני 20 מדינות שונות, בישראל, באירופה, בבריטניה ובאירלנד. שיעור התפוסה במלונות הרשת עמד בספטמבר על 81%, וביוני היה גבוה מעט יותר. מדובר ברמת שיא של השנים האחרונות, לאחר שבשיא המגפה באפריל 2020 עמדה התפוסה על 22.3% בלבד, לאחר שהמלונות נסגרו בהוראת הממשלה.

פתאל החזקות ביצעה שורה של מהלכי חירום להגברת הנזילות במהלך הקורונה, בהם התייעלות במלונות, הנפקת אג"ח במיליארד שקל, הנפקת הון של 150 מיליון שקל והיא קיבלה מענקים בהיקף כולל של 851 מיליון שקל. נוסף על כך ביצעה מימושי נכסים והשיגה ויתורים או דחייה בדמי שכירות שהיא משלמת על חלק מהמלונות שלה.

בתשעת החודשים הראשונים של 2022 הסתכמו הכנסות הרשת ב-4 מיליארד שקל, שיפור מול כ-2 מיליארד שקל בתקופה המקבילה ב-2021. הרווח לפני פחת, מסים והפחתות זינק ל-1.2 מיליארד שקל, עלייה של 48% ביחס לתקופה המקבילה.

בשורה התחתונה רשמה פתאל החזקות הפסד של 69 מיליון שקל, צמצום מול הפסד של 207 מיליון שקל בתשעת החודשים הראשונים של 2021. הרווח התזרימי התפעולי (FFO) זינק בחדות ל-340 מיליון שקל, למול 67 מיליון שקל בתקופה המקבילה.