



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

לפני כב' השופט חאלד כבוב, סגן נשיא

התובעת

סאני תקשורת סלולרית בע"מ

באמצעות עו"ד אופיר נאור (בעל תפקיד במינוי בית המשפט)
ע"י ב"כ ממושרד נאור-גרשט, עורכי דין
מרחוב מיטב 6, תל אביב-יפו
טלפון: 03-5447404; פקס: 03-5447405

וע"י ב"כ עוה"ד שחר בן מאיר ויצחק אבירם
מרחוב אבא הלל 12, רמת גן
טלפון: 03-6127878; פקס: 03-6127979

נגד

הנתבעים

1. אילן בן דב
2. יואב בירן
3. רגינה אונגר
4. שלום זינגר
5. אריה עובדיה
6. יחיאל פינגולד
7. יהל שחר
8. גלית אלקלעי

הנתבע 1 (כדירקטור בחברה) והנתבעים 2-8
ע"י ב"כ עו"ד ב"כ עוה"ד ד"ר גיל אוריון ו/או עודד רביבו ו/או
רועי שטינמץ ו/או זוהר בלקיטני
ממושרד פישר בכר חן וול אוריון ושות'
מרחוב דניאל פריש 3, תל אביב-יפו
טלפון: 03-5266919; פקס: 03-6069699

הנתבע 1 (כבעל שליטה בחברה)
ע"י ב"כ עוה"ד רון ברקמן ו/או אלעד חן ו/או קרן בירנהק
ממושרד ברקמן ושות'
ממרכז עזריאלי 1, תל אביב-יפו
טלפון: 03-6072222; פקס: 03-6072220

10. ארנסט אנד יאנג ישראל בע"מ
ע"י ב"כ עו"ד ירון קוסטליץ ו/או יואב סגל ו/או אביעד שאולזון
ממושרד קוסטליץ ושות', עורכי דין
מרחוב כנרת 5, בני ברק
טלפון: 03-7671500; פקס: 03-7671501

11. כלל חברה לביטוח בע"מ
ע"י ב"כ עו"ד סגל שלימוף-רכטמן ו/או מאיה סלומון ו/או
אולגה כהן-ברמן



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ממשרד עוה"ד גרוס אורעד שלימוף ושות'
מדרך מנחם בגין 7, בית גיבור ספורט, רמת-גן
טלפון : 03-6122233 ; פקס : 03-6123322

פסק דין

פתח דבר

1. לפניי תביעה שהוגשה ביום 21.06.2017 באמצעות בעל תפקיד במינוי בית המשפט (פר"ק 31111-09-14), עורך הדין אופיר נאור (להלן: "**בעל התפקיד**"), בשם התובעת, סקיילקס קורפוריישן בע"מ (בשמה כיום "סאני תקשורת סלולרית בע"מ"; להלן: "**החברה**"), ובשם מחזיקי אגרות החוב של החברה (להלן: "**נושי החברה**"), מכוח הסדר נושים שאושר על ידי בית המשפט של פירוק. הגשת התביעה אושרה על ידי בית המשפט של פירוק ביום 10.6.2017, לאחר שביום 9.4.2017 הוגשה על ידי בעל התפקיד בקשה למתן הוראות, במסגרתה התבקש בית המשפט של פירוק לאשר את הגשת התביעה (להלן: "**הבקשה למתן הוראות**").
2. עניינה של התביעה שלפניי בשתי עילות מרכזיות: אישור חלוקות דיבידנד אסורות לכאורה על ידי נושאי המשרה חברה בשנים 2010-2011, בהיקף כולל של כ-250 מיליון ש"ח, וכן הערכות שווי שגויות לכאורה אשר פרסמה החברה בשנים 2013-2014 ביחס לפעילותה בתחום המפעילים הסלולאריים – הזיכיון בו החזיקה החברה לייבוא, מכירה והפצה של טלפונים סלולריים מתוצרת חברת סמסונג הקוריאנית (להלן: "**סמסונג**"). בכתב התביעה נטען כי הנתבעים פעלו ברשלנות בקשר עם האירועים הנ"ל, וכי בכך הובילו לפגיעה באיתנותה הפיננסית של החברה.
3. להשלמת התמונה יצוין כי ביום 21.11.2012 הוגשה בקשה לאישור תביעה נגזרת בשם החברה ביחס להחלטת החלוקה הראשונה (תנ"ג (ת"א) 41261-11-12 **חברת סקיילקס קורפוריישן בע"מ נ' סאני אלקטרוניקה בע"מ ואח'**). אולם, עם מינוי בעל התפקיד בחברה כמפורט להלן, נתנו באי כוח המבקש בבקשה שם את הסכמתם למחיקת הבקשה, ולניהולה של התובענה דנא במשותף בכל הנוגע לעילות החלוקות האסורות.
4. יש להדגיש כי עסקינן בתיק רחב היקף, אשר יריעת הטענות שהועלו בגדרו נוגעת לשאלות עובדתיות ומשפטיות כאחד ונפרשת על פני שתי עילות תביעה שונות ונפרדות וכלפי 10 נתבעים שונים. במסגרת ההליך דן הוגשו עשרות בקשות ביניים, לרבות בקשות לסילוק על הסף, בקשות גילוי מסמכים, בקשות הפקדת ערובה ועוד; ניתנו החלטות מהותיות שונות; הוגשו מאות מוצגים, ושש חוות דעת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

מומחה בנושאים שונים. כמו כן, התקיימו במסגרת ההליך דנן ישיבות הוכחות רבות, בהן נחקרו המצהירים מטעם הצדדים והמומחים מטעמם, כאשר פרוטוקול ההליך אוחדו בלמעלה מ-1000 עמודים.

5. במסגרת פסק הדין אדון תחילה בעילת התביעה הראשונה, לפיה החלוקות שבנדון היו חלוקות אסורות, אשר נטען כי יש להטיל בגינן אחריות על נושאי המשרה ובעל השליטה בחברה. במסגרת הדיון בטענות אלו של התובעת אתייחס, בין היתר, לשאלות בדבר היקף הביקורת השיפוטית הראוי ביחס להחלטות חלוקה, תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי, אחריות בעל השליטה בנסיבות של חלוקת דיבידנדים בחברה ממונפת וטענות נוספות.

לאחר שאכריע באלו, אדון בעילת התביעה השנייה, לפיה שתי הערכות שווי שסיפקה הנתבעת 10 לחברה בין השנים 2013-2014, נערכו תוך רשלנות מצד מעריכת השווי והפרת חובות נושאי המשרה בחברה אשר נטען כי סיפקו מידע חסר לכאורה בדבר מצבה של החברה, באופן ששיקף תמונה אופטימית שלא ייצגה את מצבה הכלכלי האמיתי של החברה באותה תקופה. כחלק מהדיון בטענות אלו, אדרש לסטנדרט הנוהג בתחום הערכות השווי כמו גם לשאלת מקומו וסמכותו של בית המשפט בקביעת סטנדרט התנהגות הראוי והמצופה ממומחים ומעריכי שווי.

הכל כפי שיפורט להלן. תחילה, יובא רקע עובדתי וטענות הצדדים כפי שעלו מכתבי הטענות וסיכומיהם.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

תוכן עניינים

5	הצדדים
6	רקע עובדתי
9	תמצית טענות הצדדים
10	תמצית טענות התובעת
18	תמצית טענות הנתבעים
32	דיון והכרעה
37	עילת התביעה הראשונה – חלוקת אסורות
39	מסגרת נורמטיבית – חלוקת דיבידנד וחלוקה אסורה
55	מן הכלל אל הפרט: האם עמדה החברה במבחני החלוקה הקבועים בדין?
55	מבחן יכולת הפירעון
56	השפעת הרפורמה ושינויי הרגולציה בשוק התקשורת על מצבה הכלכלי של פרטנר
91	האם הדירקטוריון יישם את מבחן יכולת הפירעון בעת קבלת החלטות החלוקה
92	מבחן יכולת הפירעון – המבחן התזרימי במרכז
114	סיכום ביניים: מבחן יכולת הפירעון מתקיים בענייננו
114	מבחן הרווח
125	האם החלוקות נועדו לשרת את טובתו של בעל השליטה?
134	אחריות הנתבעים 7-8 – נושאי המשרה בחברה
136	עוללות
140	עילת התביעה הראשונה – סיכום
141	עילת התביעה השנייה – הערכות השווי
143	מסגרת נורמטיבית – עוללות הרשלנות
146	בחינת התנהלות נושאי המשרה ביחס להערכות השווי
163	טענות התובעת להתרשלנות EY בביצוע הערכות השווי
184	התובעת לא הוכיחה נזק או הסתמכות של מחזיקי אגרות החוב
188	טענות נוספות – המחאת זכויות; פטור ושיפוי
188	סוף דבר





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

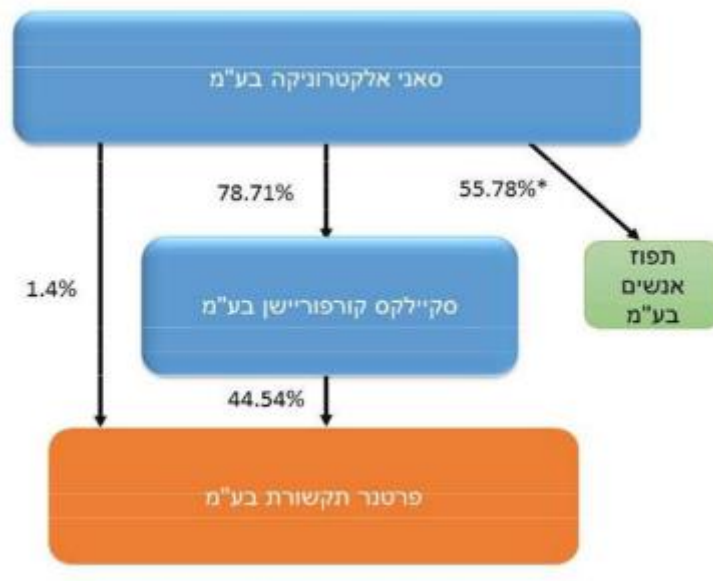
ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הצדדים

6. **התובעת**, היא חברה ציבורית שהתאגדה ביום 2.11.1971 (תחת השם סאי-טקס קורפוריישן בע"מ). החל משנת 1980 ועד לשנת 2006 נסחרה החברה בבורסה בנאסד"ק. החל משנת 2001 נסחרות מניות החברה גם בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.

הנתבע 1, אילן בן דב (להלן: "**בן דב**") היה בתקופה הרלוונטית בעל השליטה בחברה באמצעות חברת סאני אלקטרוניקה בע"מ (להלן: "**סאני**"), בה החזיק סן דב כ-70% מהון המניות המונפק. סאני החזיקה בכ-78% מהון המניות המונפק של החברה ובן דב החזיק גם במישרין ב-1.4% ממניות החברה. כמו כן, בן דב כיהן בתקופה הרלוונטית כיו"ר דירקטוריון החברה, ועם רכישת חברת פרטנר (להלן: "**פרטנר**") על ידי החברה באוגוסט 2009, התמנה לכהן כיו"ר דירקטוריון פרטנר.

למען הנוחות, להלן תרשים ההחזקות של החברה [סעיף 17 לתצהיר שחר]:



7. **נתבעים 2-6**, יואב בירן, רגינה אונגר, שלום זינגר, אריה עובדיה ויחיאל פינגולד (להלן, בהתאמה: "**בירן**", "**אונגר**", "**זינגר**", "**עובדיה**" ו-"**פינגולד**") כיהנו בתקופה הראשונה כדירקטורים בחברה. על-פי דיווחי החברה, נתבעים 3-6 הם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית לפי דיווחי החברה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הנתבע 7, יהל שחר, כיהן בתקופה הרלוונטית כמנכ"ל החברה, וכמנכ"ל סאני אלקטרוניקה. נוסף על כך, בחודש אוקטובר 2009 התמנה כדירקטור בחברת פרטנר. במהלך שנת 2014 הודיע הנתבע 7 על התפטרות מכל תפקידיו, בעקבות איבוד שליטתו בן דב בקבוצה כולה.

הנתבעת 8, גלית אלקלעי, כיהנה בתקופה הרלוונטית כסמנכ"לית הכספים בחברה (הנתבעים 1-8 יכוננו להלן: "נושאי המשרה" או "הנתבעים"). במהלך חודש יולי 2014 חדלה הנתבעת 8 מלכהן בתפקיד זה בחברה.

הנתבעת 10, ארנסט אנד יאנג ישראל (להלן: "EY"), היא אחת מארבעת פירמות רואי החשבון הגדולות בישראל. במהלך התקופה השנייה שימשה EY מעריכת שווי חיצונית לחברה, וסיפקה לה הערכות שווי לתחום פעילותה "המפעילים הסלולאריים".

הנתבעת 11, כלל חברה לביטוח בע"מ (להלן "כלל"), היא חברה פרטית מוחזקת ב-99.98% בידי כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ, המהווה את אחת מקבוצות הביטוח הגדולות בישראל. באמצעות כלל הונפקו ובוטחו פוליסות האחריות המקצועית של נושאי המשרה בחברה.

רקע עובדתי

8. ביולי 2008 עברה השליטה בחברה לידי סאני, וכשנה לאחר מכן בחודש אוגוסט 2009 רכשה החברה את השליטה בפרטנר. בנסיבות אלו, בתקופה הרלוונטית לכתב התביעה היה בן דב בעל השליטה בסאני, בחברה ובפרטנר בשרשרת.

9. בשנת 2008 רכשה החברה את זכויותיה של סאני מכוח הסכם ההפצה בו התקשרה סאני עם סמסונג בשנת 2001, ובו הוענקה לסאני הזכות הבלעדית לשווק בישראל טלפונים סלולאריים מתוצרת סמסונג הפועלים בטכנולוגיית דור שלישי (להלן: "הסכם ההפצה" או "הסכם הזיכיון"). אז, החלה החברה לעסוק בתחום לקוחות הקצה הסלולרי והמפעילים הסלולאריים (להלן: "תחום המפעילים הסלולריים" או "פעילות סמסונג"). בתוך כך, היא עסקה בייבוא, שיווק, ומתן שירותי תחזוקה בלעדיים לטלפונים סלולריים מתוצרת סמסונג, בעיקר לשלושת המפעילים הסלולריים הגדולים בישראל – פרטנר, פלאפון תקשורת בע"מ (להלן: "פלאפון") וסלקום ישראל בע"מ (להלן: "סלקום").

במהלך השנים, הוארך תוקפו של הסכם ההפצה מספר פעמים, וכפי שיפורט להלן נערכו בו במצטבר שבעה תיקונים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

10. פעילות החברה בתקופה הראשונה נשענה הלכה למעשה על מספר אדנים : פעילות הסלולר של פרטנר, שהיוותה את תחום פעילותה העיקרי של החברה ; תחום המפעילים הסלולאריים ; וכן תחום ניהול נכסים פיננסיים.
11. בסוף שנת 2009 הגישה פרטנר בקשה לבית המשפט לאישור חלוקת דיבידנד שלא עמדה במבחן הרווח, בסכום של 1.4 מיליארד ש"ח, בדרך של הפחתת הון. בית המשפט נעתר לבקשת פרטנר ואישר את הפחתת ההון (להלן : **"הבקשה להפחתת הון"**). הרווח הנקי של החברה באותה העת עמד על כמיליארד ש"ח.
12. בשנת 2010 ביצע משרד התקשורת מספר שינויים רגולטוריים, במסגרת רפורמה בשוק התקשורת :
 - א. בחודש ינואר 2010 החליט משרד התקשורת על מתן רישיונות למפעילי סלולר וירטואליים (להלן : **"המפעילים הווירטואליים"**), באופן שמאפשר לאותם בעלי רישיונות, שאינם מחזיקים בתשתית משל עצמם, לספק שירותי תקשורת על גבי תשתית קיימת של ספקי סלולר האחרים.
 - ב. בחודש ספטמבר 2010 פרסם משרד התקשורת מכרז למתן תדירים ורישיונות להקמה ותפעול של שתי רשתות סלולאריות נוספות בעלות תשתית עצמאית, וכתוצאה מכך הושקו בחודש מאי 2012 שתי רשתות עצמאיות חדשות על ידי החברות מירס תקשורת בע"מ וגולן טלקום בע"מ.
 - ג. עוד בחודש ספטמבר 2010 פרסם התקשורת את החלטתו בדבר הפחתה מדורגת של תעריפי דמי קישור הגומלין אשר ייגבו על ידי המפעילים הסלולריים (להלן : **"דמי הקישוריות"**).
13. כמו כן, במהלך השנים 2010-2011 התכנס דירקטוריון החברה בשלושה מועדים שונים ואישר שלוש חלוקות דיבידנד על ידי החברה בהיקף כולל של כ-250 מיליון ש"ח :
 - א. ביום 7.4.2010 התקיימה ישיבת דירקטוריון בה הוחלט על חלוקה של כ-65 מיליון ש"ח (להלן, בהתאמה : **"ישיבת החלוקה הראשונה"** ו-**"החלוקה הראשונה"**) ;
 - ב. ביום 27.5.2010 התקיימה ישיבת דירקטוריון בה הוחלט על חלוקה של כ-85 מיליון ש"ח (להלן, בהתאמה : **"ישיבת החלוקה השנייה"** ו-**"החלוקה השנייה"**) ;
 - ג. ביום 27.3.2011 התקיימה ישיבת דירקטוריון אושרה חלוקה של כ-100 מיליון ש"ח (להלן, בהתאמה : **"ישיבת החלוקה השלישית"** ו-**"החלוקה השלישית"**).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

14. הרפורמה בשוק הסלולר הביאה בסופו של דבר לפגיעה משמעותית בפרטנר. כך, בחודש מאי 2012 נכנסו המפעילים החדשים לשוק הסלולר, ולאחר שלושה חודשים צנחה מניית פרטנר של למעלה מ-50%. כמו כן, הרווח הנקי של פרטנר צנח כך שבשנת 2013 עמד הרווח הנקי של פרטנר על 135 מיליון ש"ח בלבד – ירידה של כ-90% בשלוש שנים.
15. עוד יצוין כי במסגרת כניסתה של החברה לתחום המפעילים הסלולריים עם החתימה על הסכם הזיכיון עם סמסונג, שכרה החברה את שירותיה של EY כמערכת שווי חיצונית, ובמסגרת זאת ביצעה EY מספר הערכות שווי עבור החברה. ריכוז הערכת השווי עבור החברה מטעם EY נעשתה על ידי גברת רו"ח עינת שפרלינג (להלן: "רו"ח שפרלינג"), שותפה בכירה ב-EY.
16. הסכם הזיכיון בין סמסונג לבין החברה תוקן מעת לעת. ביום 5.6.2013 תוקן הסכם הזיכיון בפעם השישית (להלן: "התיקון השישי"). במסגרת התיקון השישי, הוארך ההסכם עד ליום 31.12.2014; נקבע בו, בין היתר, כי ככל שהחברה תעמוד ביעדי מכירות מוגדרים חצי שנתיים, סמסונג מתחייבת שלא למנות משווק נוסף ולא לשווק ישירות את מוצריה בישראל; עוד נקבע כי סמסונג תהא זכאית לבטל באופן מיידי את הסכם במקרה של שינוי שליטה בחברה.
17. **הערכת השווי הראשונה** פורסמה בחודש אוקטובר 2013, תיארה את שווי פעילות סמסונג בחברה נכון ליום 31.6.2013. במסגרת הערכת השווי הראשונה הוצגו שני תרחישים, כתלות בהארכת הסכם הזיכיון. בתרחיש הראשון, לו ייחסה החברה הסתברות של 67% הוערך כי ההסכם יוארך ובהתאם לכך שווי פעילות סמסונג הוערך ב-600 מיליון ש"ח; בתרחיש השני, לו ייחסה החברה הסתברות של 33% - הוערך כי ההסכם יפקע בתום שנת 2014, ובהתאם לכך שווי הפעילות יעמוד על 161 מיליון ש"ח. בהתאם לכך, שווי הפעילות המשוקלל שהוערך על ידי EY לפעילות סמסונג בחברה עמד על 453 מיליון ש"ח (להלן: "הערכת השווי הראשונה").
18. ביום 26.2.2014 תוקן בפעם השביעית הסכם הזיכיון של החברה מול סמסונג (להלן: "התיקון השביעי"). בתוך כך, הוארך ההסכם לתקופה של 7 שנים, עד ליום 31.12.2020; נקבע, בין היתר, כי ככל שהחברה תעמוד ביעדי מכירות מוגדרים שנתיים שיקבעו מידי שנה בהתאם למנגנון שנקבע, סמסונג מתחייבת שלא למנות משווק נוסף וכן לא לשווק ישירות את מוצריה בישראל. עוד נקבע כי סמסונג תהא רשאית למכור במישרין רק למפעילים הסלולריים בישראל; וכי במקרה של אי-עמידה ביעדי מכירות במשך שנתיים קלנדריות רצופות, סמסונג תהא זכאית להביא את ההסכם לידי סיום.
19. **הערכת השווי השנייה** פורסמה בחודש מרץ 2014, תיארה את שווי פעילות תחום סמסונג בחברה נכון ליום 31.12.2013. שווי פעילות סמסונג הוערך ב-514 מיליון ש"ח, מבלי ששוקלל במסגרת הערכת





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

השווי תרחיש שלילי לעניין המשך ההתקשרות של החברה עם סמסונג (להלן: "הערכת השווי השנייה").

20. בהמשך, החברה נקלעה להסדרי חוב שונים וקרסה. בחודש אפריל 2015, בהתאם להוראות הסדר נושים של החברה, ולהחלטת בית משפט בתיק הפירוק (פר"ק 31111-09-14) מונה בעל התפקיד, כאשר במסגרת סמכותו, בין היתר, לפעול לשם חקירה, דרישה גיבוש מסקנות והגשת תביעות בכל הנוגע לתביעות כנגד בעלי מניות, דירקטורים, נושאי משרה, נותני שירות מקצועיים ומבטחיהם אשר עילתם התגבשה עד ליום 1.8.2014.

מכוח זאת הוגשה התביעה דנן.

תמצית טענות הצדדים

21. כאמור, התביעה דנן מושתתת על שתי עילות תביעה מרכזיות. להלן אפרט את טענות התובעת במסגרת כל אחת מהעילות, אך תחילה אציג לשם הנוחות חוות דעת, תצהירים, ומסמכים מרכזיים שהוגשו מטעם הצדדים במסגרת ההליך:

- א. דו"ח החקירה של בעל התפקיד צורף כנספח 1 לכתב התביעה (להלן: "דו"ח החקירה");
- ב. חוות דעת מומחה מטעם התובעת, שנערכה על ידי רו"ח אבישי עובדיה (להלן, בהתאמה: "חו"ד עובדיה" ו-"רו"ח עובדיה");
- ג. חוות דעת משלימה מטעם רו"ח עובדיה (להלן: "חו"ד עובדיה משלימה");
- ד. חוות דעת כלכלית מטעם נתבעים 8-1, שנערכה על ידי פרופ' אמיר ברנע (להלן, בהתאמה: "חו"ד ברנע" ו-"פרופ' ברנע");
- ה. חוות דעת חשבונאית מטעם הנתבעים 8-1, שנערכה על ידי רו"ח שלומי שוב (להלן, בהתאמה: "חו"ד שוב" ו-"רו"ח שוב");
- ו. חוות דעת לעניין השפעת הרפורמה בשוק התקשורת על חברות הסלולר, מטעם הנתבעים 8-1, שנערכה על ידי מר דניאל רוזן (להלן, בהתאמה: "חו"ד רוזן" ו-"המומחה רוזן");
- ז. חוות דעת מומחה מטעם EY, שנערכה על ידי רו"ח ד"ר טל מופקדי (להלן, בהתאמה: "חו"ד מופקדי" ו-"ד"ר מופקדי").



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ח. תצהיר עדות ראשית מטעם התובעת, שנתן מר אורי לזר, נאמן האג"ח (להלן, בהתאמה: "תצהיר לזר" ו-"לזר");

ט. תצהירי עדות ראשית מטעם הנתבעים 1-8, שנתנו בן דב, אונגר ושחר (להלן, בהתאמה: "תצהיר בן דב", "תצהיר אונגר" ו-"תצהיר שחר");

י. תצהיר עדות ראשית, מטעם נתבעת 10, שנתן רו"ח אופיר פישוף (להלן, בהתאמה: "תצהיר פישוף" ו-"רו"ח פישוף").

תמצית טענות התובעת

עילת התביעה הראשונה – חלוקות הדיבידנד האסורות

22. עילת התביעה הראשונה נוגעת כאמור לשלושת חלוקות הדיבידנד שביצעה החברה, בהיקף כולל של כ- 250 מיליון ש"ח. כפי שיפורט להלן, טוענת החברה כי החלוקות האמורות לא עמדו במבחני החלוקה בדין ולא נתנו משקל ראוי להשפעה האפשרית של הרפורמה בשוק התקשורת על פרטנר, ועל כן נטען כי נושאי המשרה הפרו את חובות הזהירות שלהם והתרשלו בעת תכנון חלוקות הדיבידנד ואישורן.

23. לטענת התובעת, חלוקות הדיבידנד שנעשו על ידי החברה לא היו חלוקות רווחים כי אם חלוקות חובות לשירות מינוף פירמידת החברות בשליטת בן דב בניגוד לטובת בעלי המניות, נושי החברה ואף החברה עצמה. על-פי התובעת ההחלטות מושא התביעה דנן נתקבלו על ידי חברי הדירקטוריון, בראשות הנתבעים 1-2, ששימשו בניגוד עניינים חמור כנושאי משרה בכל חוליות הפירמידה. בהמשך לכך, נטען כי דירקטוריון החברה התרשל שעה שלא בדק את העובדות, לא קרא את הדוחות והמסמכים הרלוונטיים ולא דרש חוות דעת אובייקטיבית באשר ליכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה וקיבל את ההחלטות ללא דיון של ממש וללא בחינת נתונים.

24. לפי התובעת, חלוקות הדיבידנד הפחיתו משמעותית את ההון של החברה, עד לאיפוס שוויה הכלכלי, תוך פגיעה מהותית ביכולתה לעמוד בפירעון התחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב, והובילו סופו של דבר לשני הסדרי חוב, ולאובדן כספי ניכר בסך של מיליארדי ש"ח לחברה ולנושיה.

25. התובעת מפרטת כי לאחר שהחברה רכשה את השליטה בחברת פרטנר, בסך של 5.3 מיליארד ש"ח, ובאמצעות הון עצמי בסך של 690 מיליון ש"ח בלבד, הפכה החברה לחלק משרשרת חברות ממונפת בעל חובות חברה בשרשרת – כולן בשליטתו של בן דב. עוד מציינת התובעת כי את הרכישה מימנה החברה באמצעות הנפקת אג"ח לציבור בסך של 1.8 מיליארד ש"ח, הלוואות מוכר בסך של 1.15



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

מיליארד ש"ח, מימון בנקאי בסכום של 800 מיליון ש"ח, אשראי פעילות שוטפת בסך של 200 מיליון ש"ח ובאמצעות מכירת חלק ממניות פרטנר בסכום של 650 מיליון ש"ח.

עוד הדגישה התובעת כי במועד חלוקת הדיבידנד, רבצו על קופת החברה התחייבויות עתק שהיקפן עולה על 3.5 מיליארד ש"ח, שמועד פירעונן היה לשנת 2016.

לצד זאת, מצבה הפיננסי של החברה ויכולתה לייצר תזרים מזומנים נסמך אותה תקופה כמעט לחלוטין על חברת הבת פרטנר, ובתוך כך מרף הרווחים שזו גרפה מידי שנה, רגישותה לתחרות ולרגולציה בשוק התקשורת – זאת ללא פיזור סיכונים וגמישות תוך נטילת סיכון, שסופו של דבר אכן התממש לאור הרפורמה בשוק הסלולר ושינויי הרגולציה.

26. לפי התובעת ניהול החברה וקבלת ההחלטות בה נעשו לצורך שירות החוב העצום שנטלה על עצמה בעלת השליטה – סאני, וזאת שעה שחלק מאותם נושאי משרה מכהנים במקביל במספר חברות בשרשרת. מבנה ממונף זה, כך טוענת התובעת, יצר לחץ עצום על חלוקת דיבידנד בפרטנר, בפרט מצדו של בן דב, וזאת גם כשהיה ברור כי המשך החלוקה אינו לטובת החברה.

27. לטענת התובעת, הוכח כי חברי הדירקטוריון שהיו צריכים לשמש כשומרי הסף של החברה לא מילאו תפקידם שעה שהחלטות התקבלו על סמך מצגי ההנהלה גרידא, מבלי שאומתו ומבלי שנבחנה מצבת החובות של החברה, ללא שנלקחו בחשבון הסיכונים העסקיים של פרטנר, האזהרות שהופיעו בדוחות הכספיים של החברה ובדוחות הכספיים של פרטנר מפני השלכות שינויי הרגולציה, ומבלי שנערכו חוות דעת מתאימות. בהקשר זה מפנה התובעת לעדותה של אונגר, כאמור דירקטורית חיצונית בחברה, שממנה עולה לטענת התובעת כי לא ידעה על מצבת החובות של החברה או לגבי התלות שהייתה לחברת האם סאני בדיבידנד שיתקבל ממנה, וכן כי לא עיינה בדוחות הכספיים של פרטנר – אלא נסמכה אך על מצגי ההנהלה בחברה.

לשיטת התובעת, דירקטוריון החברה התעלם מאינדיקציות חשובות שהיו קיימות עוד לפני החלוקה הראשונה, ובין היתר ירידה בגובה 6.2% שנרשמה בשנת 2009 בנתון ה-ARPU של פרטנר; הירידה שנרשמה במהלך הרבעון ה-4 של פרטנר בתזרים המזומנים שלה (17.4%), ואינדיקציות נוספות.

28. עוד נטען על ידי התובעת כי לא התקיים מבחן הרווח וכי לחברה לא היו בשנים 2010-2011 רווחים ראויים לחלוקה. זאת, נוכח הפסד בסך של 324 מיליון ש"ח, שנרשם בסעיף קרן מהפרשי תרגום שנוצרו כתוצאה מירידה בשערי מט"ח (להלן: "קרן הפרשי התרגום"), שבשל אופן ההצגה החשבונאית בה נקטה החברה, לא בא לידי ביטוי ביתרת העודפים של החברה, על אף שצריך היה להביא לאיפוסה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

התובעת מדגישה כי מדובר בהפסד כלכלי אמיתי שאינו שונה מהפסד מימוני וכך גם לשיטתו של המומחה שוב שערך חוות דעת חשבונאית מטעם הנתבעים. עוד ציינה התובעת, כי בהתאם לגישה בתנ"ג (כלכלית) 47621-07-16 **חורב נ' בי קומיוניקיישנס בע"מ**, פס' 26 (18.07.2019) (להלן: **"עניין חורב"**) שם הוכרע כי לא היה צריך לחשב קרן הון חיובית כחלק מעודפי החברה בשם תכלית של הגנה על נושי החברה, אזי שבשם הגנת הנושים במידה ויש קרן הון שלילית של הפרשי תרגום, יש להתחשב בה בעת חישוב העודפים.

29. כמו כן, מדגישה התובעת כי ממילא מבחן הרווח הוא מבחן משני למבחן הפירעון, ובקשר עם מבחן הפירעון הרי שהתקופה בה נעשו החלוקות הייתה תקופה רגישה ביותר לאור הרפורמה בשוק הסלולר שהחלה לתת אותותיה בשוק התקשורת, וסיכוייה עבור פרטנר, וביתר שאת לאור רמת המינוף הגבוהה שאפיינה את שרשרת החברות והעובדה כי פרטנר הייתה הנכס העיקרי של החברה, ומקור המזומנים העיקרי שלה.

30. לשיטת התובעת, פרוטוקולי ישיבות הדירקטוריון חושפים כי שלוש החלוקות שבוצעות התבצעו מבלי שהתקיים דיון של ממש בנסיבות החלוקה והשלכותיה על החברה; כי מדובר בפרוטוקולים דלים של עד עמוד שמלמדים כי לא התקיים דיון מהותי ביכולת הפירעון של החברה; וכן כי לא נבחנו האזהרות שמופיעות בדוחותיה של פרטנר בקשר עם הרפורמה בשוק הסלולר; לא נתבקשו חוות דעת מומחים ונמנעו מלבקש את חוות הדעת שקיבלה פרטנר במסגרת הפחת ההון שביצעה ב-2009; לא נבחנה הרגולציה המשתנה והשלכותיה על החברה; חברי הדירקטוריון לא עיינו בדוחותיה הכספיים של פרטנר או בחנו את העמדה שהוגשה מטעמה למשרד התקשורת או לבג"ץ בקשר עם הפחתת דמי הקישוריות המסגרת הרפורמה.

עוד נטען כי חלק מהישיבות נעשו טלפונית באופן שלא מאפשר את הצגת המידע כראוי וניתוח מצבה הפיננסי של החברה, וכי המצגות נשלחו לחברי הדירקטוריון ערב הישיבה ועד כחצי שעה מראש, באופן שלא אפשר בידיהם להיערך לישיבות כנדרש, וכן כי המצגות האלו היו גנריות, ומנותקות כמעט לחלוטין מהשינויים הדרמטיים שחלו במצבה של החברה.

31. לפי התובעת, חברי הדירקטוריון נמנעו מעריכת מבחני רגישות בכל אחת מהחלוקות, וכן התעלמו מהתרחיש שהוגש מטעמה של פרטנר לבית המשפט במסגרת הבקשה להפחתת הון שהגישה פרטנר בשנת 2009. שם, טוענת התובעת, העריכה פרטנר ירידה ברווח הנקי השנתי שלה כתוצאה מההפחתה בדמי הקישוריות, באופן שיוביל להפחתה בדיבידנדים שיחולקו על ידה ולפגיעה ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה ארוכות הטווח.





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

32. כן צוין, כי בפעם היחידה בה נאמר כי החברה ערכה מבחן רגישות, וזאת במסגרת החלוקה השנייה, הרי שלא התקיים כל דיון בנושא – לא בישיבת דירקטוריון או בכל התכתבות או שיח אחרים. למעלה מכך, טוענת התובעת, כבר לפי מבחן הרגישות הזה, לפי החברה תקבל 50% בלבד מהצפי לדיבידנד, הזה ניתן לראות כי החברה תסיים את שנת 2012 עם גירעון מזומנים של 80 מיליון ש"ח, ואת שנת 2014 עם יתרת מזומנים שלילית של 1.3 מיליארד ש"ח.

33. עוד גורסת התובעת כי דירקטוריון החברה הסתמך על הנחות עבודה אופטימיות שאף לא היו מגובות בחוות דעת. כך, נוסף על העובדה שהסתמכו על חלוקה של מיליארד ש"ח בשנה מפרטנר (בשעה שזו דיווחה על סיכונים ממשיים לפגיעה בשוק העסקי שלה), החברה נשענה גם על מימוש מניות פרטנר בשווי של מעל חצי מיליארד ש"ח בשנים 2012-2013. ברם, טוענת התובעת, כי השווי של מניות פרטנר שאינן משועבדות הוצג לתקופה של חמש שנים קדימה, בהתאם לשווין במועד החלוקה, ובהתעלם מתרחיש בו שוויה של פרטנר ירד נוכח שינויי הרגולציה, ובהתעלם מהעובדה שהוצגה לדירקטוריון האפשרות שפרטנר תחלק רק מחצית מהדיבידנד הצפוי – והאופן שבו זה ישפיע על מחיר המניה. בכך, התעלמו נושאי המשרה מהקשר ההדוק בין היקף הדיבידנדים שפרטנר תחלק, לבין שווי השוק שלה.

34. בנסיבות אלה, ועל בסיס חו"ד עובדיה, טוענת התובעת כי לא רק שהחלוקות בוצעו בסביבה עתירת סיכונים לחברה, שאינה מאיינת חשש סביר לכשל בפירעון ההתחייבויות הקיימות והצפויות שלה, אלא שהלכה למעשה החלוקות הן שהקימו את החשש ליכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה, ומכאן שלא עמדו במבחן יכולת הפירעון הקבוע בדיון.

35. התובעת מבקשת לטעון כי כלל שיקול הדעת העסקי אינו חל בענייננו. בהקשר זה מפנה התובעת לעניין **חורב**, שם נקבע כי כלל שיקול הדעת העסקי לא חל על חלוקה אסורה שכן מדובר בהפרת חובה חוקית. גם לגופם של דברים נטען כי בנסיבות דנן אין מקום להגנה של כלל שיקול הדעת העסקי, נוכח העדפת האינטרס של בעל השליטה על פני אינטרס החברה (ונושיה).

התובעת מוסיפה כי החלטות הדירקטוריון התקבלו על בסיס מידע חסר, שסופק להם על ידי שחר ובן דב, ומפנה לחקירתו של שחר שם אישר כי בחר על דעתו ועל דעתו של בן דב, שלא להציג בפני דירקטוריון החברה מסמכים שהצביעו על הפגיעה הצפויה ברווחיות של פרטנר כתוצאה מההפחתה בדמי הקישוריות – לרבות חוות הדעת מטעם EY שניתנה במסגרת הליך הפחתת ההון, לפיה פרטנר תפסיק לחלק דיבידנד בשנת 2011; וחוות הדעת שהוגשו במסגרת הליך השימוע של פרטנר במשרד התקשורת וכן את העתירה שהוגשה על ידי פרטנר לבג"ץ בנושא.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

לטענת התובעת, בן דב פעל באותו האופן ושמר לעצמו נתונים קריטיים בדבר הפגיעה ברווחיותה של פרטנר לאור הרפורמה בשוק הסלולר, לרבות טיוטת חוות דעת של פרופ' סוארי מיום 11.06.2010 ממנה עולה כי על בסיס נתוני פרטנר משנת 2009, הפחתת דמי הקישוריות צפויה להביא לירידה של 87% ברווח הנקי של פרטנר.

36. זאת ועוד, התובעת טוענת כי אזהרות בדבר ההרעות העסקיות הצפויות לפרטנר עם כניסת הרפורמה וההפחתה בדמי הקישוריות פורסמו גם בדיווחים מיידיים מטעם פרטנר (ומפנה לדיווחים מימים 5.5.2010, 24.6.2010) וכי מדובר הלכה למעשה בהודאת בעל דין. עוד מפנה התובעת למידע שהיה בפני החברה בזמן אמת מפרוטוקולי ישיבות הדירקטוריון בפרטנר [ת/3], בהם צוין כי פרטנר לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה שלה אם לא תגייס סכום של 600 מיליון ש"ח בשנת 2010 ותבצע הנפקה נוספת בשנת 2011. נוסף על כך, צוינו שם הדגלים האדומים וההפחתה האפשרית בהכנסות.

לפיכך, נטען כי הדירקטוריון התעלם מ"דגלים אדומים" שהוצגו בפניו והסתמך באופן עיוור על מצגי ההנהלה מבלי לבדוק עצמאית את הנכס העיקרי של החברה.

37. עוד הדגישה התובעת כי פרטנר עצמה לא המעיטה בחשיבות הרפורמה בשוק התקשורת ונהיר כי לא סברה בזמן אמת כי מדובר בתרחיש בלתי סביר כפי שטוענת כעת החברה. לעניין זה, מפנה התובעת לעמדת פרטנר בהליך בנדון בבג"ץ ולחוות הדעת שצורפו על ידה בזמנו.

38. לטענת התובעת החברה ביצעה מניפולציות חשבונאיות בדוחותיה שהיטיבו עמה והציגו תמונה רחוקה ממצב הדברים בפועל. בתוך כך נטען, בין היתר, כי נעשה ניפוח של הרווח התפעולי של פרטנר בשנת 2009 בסיווג מכירת מכשירים כנכס ולא כהוצאה (התובעת מפנה בהקשר זה לחקירתו של רו"ח שוב); כי שווים של רכיבי המוניטין וקשרי לקוחות בדוחות נעשו להתבסס על תרחישים "אופטימיים" בלבד ובמנותק מהמציאות הכלכלית של פרטנר באותה עת.

39. לשיטת התובעת אין לקבל את טענת הנתבעים שלפיה ניתן להסתמך על ה-NAV החיובי שהיה בחברה בעת קבלת החלטות החלוקה, נוכח העובדה שמבחן יכולת הפירעון הינו מבחן תזרימי גרידא שאין מקום להסתמך במסגרתו על השווי המאזני של החברה, כפי שנעשה בחו"ד ברנע מטעם הנתבעים. כמו כן, טוענת התובעת כי ככל שהייתה בכוונתם של הנתבעים להסתמך על כך, היה על הדירקטוריון לקחת בחשבון את אופי הנכסים את העובדה כי מירב נכסי החברה – נכס המוניטין ונכס קשרי הלקוחות – הינם נכסים תנודתיים ורגישים שלא ניתן לממשם באופן עצמאי ולקבל תמורתם מזומנים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

40. עוד טוענת התובעת כי אין ליתן משקל לחו"ד ברנע לאור ניגוד עניינים מצדו, והסתרת עובדות בהקשר זה מבית המשפט. כך, לטענת התובעת, למומחה ברנע אחזקות והשקעות קודמות בחברה, מה שמעלה תהיות בדבר האובייקטיביות של חוות דעתו נוכח האינטרס האישי שלו בניירות הערך של החברה. עוד צוין כי פרופ' ברנע ערך לאורך השנים למעלה מ-15 חוות דעת למספר חברות בקבוצה, ביחס לחדלות הפירעון והסולבנטיות שלהן.

41. התובעת מוסיפה וטוענת כי בן דב, בכובעו כבעל השליטה בקבוצה, הפר את חובת ההגינות המוטלת עליו בכך שהורה על חלוקות הדיבידנדים השונות תוך העמדת טובתו האישית לפני טובת החברה; כי נתבעים 7-8 התרשלו בכך שהציגו לדירקטוריון החברה מצגים חלקיים וספקולטיביים שלא שיקפו נכונה את מצבה הכלכלי האמיתי של החברה ובכך התרשלו והפרו את חובת הזהירות המוטלת עליהם; וכי דירקטוריון החברה התרשל כאשר העמיד את טובתו של בעל השליטה לפני טובתה של החברה עצמה, כאשר הורה על החלוקות על אף שהחברה לא עמדה במבחן יכולת הפירעון, ולכל הפחות היה חשש סביר לכך.

עילת התביעה השנייה – הערכות השווי

42. עילת התביעה השנייה, עוסקת כאמור בשתי הערכות שווי שסיפקה נתבעת 10, EY, לחברה בין השנים 2013-2014, בנוגע לשווי הפעילות של סמסונג עבור החברה.

43. לטענת התובעת הערכות השווי האמורות נערכו באופן רשלני שלא שיקף את שווייה ומצבה הכלכלי של החברה באותה תקופה ובאותן נסיבות. לפיכך, נטען להפרת חובת הזהירות ורשלנות של נושאי המשרה (הנתבעים 1 ו-7 ביחס להערכת השווי הראשונה, והנתבעים 1 ו-8 ביחס להערכת השווי השנייה), לרבות רשלנות מקצועית של מעריכת השווי (הנתבעת 10).

44. בתוך כך, נטען כי במסגרת הערכת השווי הראשונה ניתנה הערכת יתר לשווי פעילות סמסונג - 453 מיליוני ש"ח, שהתבססה על קביעה רשלנית לפיה ההסתברות לתרחיש שבו לא יוארך ההסכם מול סמסונג עומדת על 33% בלבד. לטענת התובעת, לא ניתן משקל ראוי לתיקון השישי בהסכם הזיכיון מול סמסונג, שהביא לשינויים דרמטיים בהתקשרות מול סמסונג, לרבות אובדן הבלעדיות של החברה בשיווק מוצרי סמסונג, והוספת אפשרות לפיה סמסונג יכולה לבטל את ההסכם באופן חד צדדי במקרה של שינוי שליטה. זאת, לצד נורות אזהרה שונות כנגד המשך ההתקשרות בין החברה לסמסונג, במסגרתן כבר במועד הערכת השווי הראשונה החברה לא עמדה ביעדי הרכישה של סמסונג, והתמודדה עם קשיים תזרימיים וקשיים מול הבנקים בתחום המפעילים הסלולריים; כמו גם עלייה משמעותית בייבוא פרללי של טלפונים סלולריים שהזיקה לעמידתה של החברה ביעדי הרכישה שהציבה סמסונג.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

45. לפי התובעת, ממצאי בעל התפקיד בחקירתו העלו כי EY הסתמכה בעבודותיה על מידע חלקי, סובייקטיבי וספקולטיבי שנמסר לה בעל-פה מהנהלת החברה בהובלתו של בן דב, כאשר הוסתרו ממנה פרטי מידע קריטיים. כך, הוסתרה מ-EY הידרדרות היחסים בין סמסונג לחברה שהחלה בשנת 2012 – כפי שעולה בין היתר מהודעות דוא"ל של מר דויד פיאמונטה, סמנכ"ל האחראי על תחום מפעילי הסלולר בחברה, מהן עולה כי אמון סמסונג בחברה נעלם, וכי אם החברה לא תעמוד ביעדי הרכישה ברבעון הראשון של שנת 2013 החברה תאבד את הבלעדיות שלה בישראל.
46. לצד זאת, נטען כי EY לא העמיקה בבחינת מצבה הכלכלי של החברה כפי שהייתה צריכה, לרבות ביחס לנתונים חיצוניים פומביים שהופיעו בדוחות החברה – כגון הקשיים שצינו בדוח הרבעון השני של החברה לשנת 2013, ביחס לפגיעה בפעילות הסלולר של החברה, ואפשרות של איבוד השליטה של בן דב בקבוצה בשל העובדה שסאני לא עומדת בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי האג"ח.
47. אשר להערכת השווי השנייה, טוענת התובעת כי EY העריכה ביתר את שווי פעילות סמסונג, בשווי גבוה יותר של 514 מיליוני ש"ח, מבלי שכללה כלל תרחיש במסגרתו ההתקשרות עם סמסונג תופסק. זאת, על אף שהתיקון השביעי להסכם שינה, לטענת התובעת, את תמונת היחסים בין החברה לסמסונג. כך, על אף שההסכם הוארך לכאורה לתקופה של שבע שנים נוספות, הרי שהוא בבחינת אות מתה, בעיקר נוכח אובדן הבלעדיות של החברה בשיווק מוצרי סמסונג במסגרתו, ויכולתה של סמסונג לשווק את מוצריה באופן מקביל.
48. נוסף על כך, התובעת טוענת כי מטרתה של הערכת השווי השנייה, הייתה למנוע הערת עסק חי בדוחותיה הכספיים של החברה, נוכח הצורך באשראי מבנק מזרחי ובשל ההשלכות האפשריות על מחזיקי החוב וכתוצאה מכך על שליטתו של בן דב בקבוצה.
- בהקשר זה, הפנתה התובעת לפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון בחברה מיום 27.5.2014, שם נאמרו דברים חריפים על ידי שחר, בטרם התפטרותו מתפקידו, בכל הנוגע להתנהלות החברה מול סמסונג והאינטרס של בעל השליטה בכך. עוד הפנתה התובעת לדבריו של הנתבע 5 שציין כי ככל שמכתבי סמסונג לחברה היו נלקחים בחשבון לצורך הערכת השווי השנייה, הדבר היה משנה את השווי שניתן לפעילות סמסונג [ת/56].
49. התובעת מוסיפה וטוענת לרשלנות מצד EY שעה שהסכם ההפצה לא הועבר לעיונה של EY לצורך הכנת הערכת השווי ואף לא התבקש על ידה [ת/69] וזו לא הייתה מעורבת או מיודעת לגבי מערכת היחסים של החברה מול סמסונג למעט מה שהוצג לה בעל-פה על ידי ההנהלה לרבות לעניין בחינת סבירות פקיעת ההסכם וסקלול הסיכונים שנובעים מתנאי ההסכם כגון יעדי רכישה וכו'.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

50. עוד צוין כי הערת עסק חי הופיעה בדוחותיה הכספיים של החברה עוד משנת 2012, ועד קריסתה בשנת 2014, למעט הדו"ח השנתי של החברה לשנת 2013 שם לא צוינה הערת עסק חי לאור הערכת השווי הראשונה, וקיומו של ערך NAV משמעותי – כפי שעולה בין היתר ממכתבם של רו"ח המבקרים של החברה, ברייטמן אלמגור זוהר, מיום 1.12.2016.

עוד נטען, כי על אף שבהתאם למכתב רו"ח המבקרים, הערת עסק חי הוחזרה בדו"ח הכספי לרבעון הראשון של שנת 2014 בגלל "שינויים משמעותיים" ובהם התפתחויות שליליות במערכת היחסים של החברה עם סמסונג, והודעת סמסונג על הקפאת האשראי שהוענק לחברה - הרי שכל אלו היו ידועים זה מכבר לחברה והיו צריכים להיות ידועים גם ל-EY. כך, התיקון השביעי נעשה לפני הערכת השווי השנייה; הערות "עסק חי" בדוחות החברה עוד משנת 2012 היו ידועות; נרשמו קשיים בקבלת אשראי מבנק המזרחי עוד לפני כן; בשנים 2013-2014 לחברה היה גירעון בהון החוזר; וכאמור, היו לחברה בעיות בעמידה ביעדי הרכישה שהוגדרו בהסכם עם סמסונג, והייבוא הפרללי הזיק גם הוא לחברה, ובפרט כאשר סמסונג לא אכפה זכויות יוצרים מצדה. עוד הודגש על ידי התובעת, כי במהלך שנת 2013 דירוג האשראי של החברה ירד שלוש פעמים והתחייבויות החברה באותה התקופה נאמדו בהיקף של 1.3 מיליארד דולר.

על אף שכל אלו פורסמו בדוחות הפומביים של החברה, בחרה EY שלא לכלול בהערכה השנייה תרחיש שלילי בעניין הפסקת ההתקשרות עם סמסונג.

51. יתרה מכך, טענה התובעת גם ביחס לתנאי ההתקשרות בין החברה לבין EY. לפי התובעת במסגרת ההסכם שנחתם בין החברה לבין EY (נספח 7 לכתב התביעה) הוכנסו סעיפים שונים אשר מפחיתים בצורה מהותית את היקף אחריותה של EY להשלכות אפשריות של הערכות השווי (סעיפי אי-הסתמכות של צדדים שלישיים, התבססות על מצגי הנהלה בלבד, הגבלת אחריות ושיפוי), באופן שיוצר בעיית נציג חריפה ואף מרוקן מתוכן של עצמאותה ואי-תלותה של EY בחברה.

52. התובעת ביקשה להדגיש את הסטנדרט האתי הירוד, כך לשיטתה, בתחום הערכות השווי בישראל. בתוך כך, ביקשה התובעת להדגיש כי בעוד שהערכת שווי יכול שתהא לב ליבו של הדוח הכספי, מעריך השווי לא מחויב לסטנדרט מוגדר ואינו כפוף לדין, חרף ניגוד העניינים המובנה במינוי מעריכי השווי על ידי הגוף שעבורו מתבקשת הערכת השווי. מצב זה מוביל לטענת התובעת להערכות שווי מנופחות שאינן מייצגות את שווין האמתי של החברות בשוק.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

53. לענייננו, נטען כי לא מן הנמנע שנוכח היחסים ארוכי הטווח בין החברה לבין EY, סיפקה EY הערכות שווי אשר מבוססת על המידע שסופק לה על ידי בן דב ויתר חברי ההנהלה בלבד מבלי לבחון את הדברים לאשורם.

54. לפיכך, ובשים לב לנסיבות המקרה דנן, טוענת התובעת שראוי שבית המשפט יקבע נורמות התנהגות ממעריכי שווי ויחייבם לשאת באחריות בגין הערכות שווי רשלניות ושגויות. בתוך כך, מתבקש בית המשפט לקבוע כי ישנה חובת זהירות מושגית וקונקרטית בין מעריכי שווי ככלל ו-EY בפרט לבין צדדים שלישיים.

טענות נוספות

55. נוסף על האמור, טוענת התובעת כי אין לייחס משקל לחו"ד מופקדי, אשר לא נתן גילוי מלא על ניגוד העניינים מצדו שמשפיע לטענת התובעת על מהימנות חוות הדעת מטעמו. בהקשר זה נטען שהמומחה מופקדי קיים פגישה ואף שלח הצעת התקשרות לבא כוח התובעת על מנת ליתן חוות דעת מטעמה בהליך דנן, לפיה חלוקות הדיבידנד שבנדון היו אסורות, וכן לעניין מהימנות הערכות השווי שבבסיס עילת התביעה השנייה. יתרה מכך, נטען כי חוות דעת מופקדי מהווה עדות מפי שמועה, בניסיון לשפר את עמדת הנתבעים וגרסתם ובפרט בשל חקירתה של רו"ח שפרלינג במשרדי בעל התפקיד בשלהי שנת 2015.

56. בעניינה של הנתבעת 11, נטען כי זו ביטחה את נושאי המשרה בפוליסת ביטוח אחריות מקצועית בהיקף של 40 מיליוני דולר, וכי לאור היקלעות החברה להליך פירוק, ובהתאם להוראות חוק חוזה ביטוח, קמה לתובעת יריבות ישירה אל מול חברת הביטוח.

57. אשר לטענות הנתבעים כי חלה התיישנות על עילת החלוקה הראשונה, נטען על ידי התובעת כי מתקיימת בענייננו "התיישנות לא מדעת", במסגרתה יש להחריג מתקופת ההתיישנות את התקופות בהן נושאי המשרה סיכלו ועיכבו את חקירה בעל התפקיד, למשל כשלא התייצבו לחקירתו.

תמצית טענות הנתבעים

עילת התביעה הראשונה – חלוקות הדיבידנד

58. לטענת הנתבעים התביעה דנן מושתתת על הנחה שגויה לפיה רכישה ממונפת היא עניין פסול, בעוד שמדובר בטכניקת מימון מקובלת הטומנת בחובה יתרונות רבים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

לצד זאת, טוענים הנתבעים כי התביעה היא בגדר "חוכמה שבדיעבד", שכן בניגוד לטענות התובעת לגבי ההשפעה שהייתה צפויה בזמן אמת לשינויים הרגולטוריים שביצע משרד התקשורת על חברות הסלולר, הרי שהשפעות הרפורמה על פרטנר היו בלתי צפויות לחלוטין. לטענתם, הוכח בהליך כי פוטנציאל הפגיעה של הרפורמה בזמן אמת היה של 300 מיליון ש"ח בלבד לרווח הנקי של פרטנר, וכי לא היה צפי לפגיעה בכושר הפירעון של החברה, מה גם שהייתה לפרטנר תכנית סדורה לטיפול בסכנות שטמנה בחובה הרפורמה בשוק הסלולר. לטענת הנתבעים, לא התקיים "חשש סביר" לאי פירעון חובות החברה, כאשר רק בהתקיים חשש כזה אוסר חוק החברות, תשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), על חלוקה.

59. הנתבעים ביקשו לחזק את טענותיהם בראש ובראשונה בעדותו של עד התביעה עמנואל אבנר, לשעבר סמנכ"ל הכספים בפרטנר (להלן: "אבנר"), אשר מלמדת לשיטתם כי בזמן אמת לא צפו בפרטנר, או בחברה, את השלכותיה של הרפורמה וממילא לא את הפגיעה הכלכלית בפרטנר וכתוצאה מכך בחברה.

60. הנתבעים מוסיפים כי בחינת תקציבי פרטנר לשנים 2010 ו-2011, שהיו תוצר של עבודת מטה עמוקה של מאות אנשים ואושרו בסמוך לחלוקות הדיבידנד מושא התביעה הזו, מעלה כי נלקחה בחשבון בעת עריכתם הרפורמה בשוק הסלולר והשפעות שינויי הרגולציה, וכי במועד החלוקות פרטנר לא צפתה את המשבר בשוק הסלולר ואת הפגיעה האנושה בתוצאותיה הכספיות.

כך, בתקציב 2010 חזתה פרטנר כי בהשוואה לשנת 2009, הכנסותיה יגדלו בכ-10% ל-6.7 מיליארד ש"ח; כי ה-EBITDA של החברה יגדל ב-11%, הרווח התפעולי של פרטנר יעמוד על 1.9 מיליארד ש"ח והרווח הנקי שלה צפוי לעמוד על 1.27 מיליארד ש"ח. לפי הנתבעים, מרבית התחזיות האלו התממשו בפועל, לרבות ביחס לרווח הנקי של החברה שעמד על 1.2 מיליארד ש"ח. בהקשר זה, הוסיפו הנתבעים כי המומחה עובדיה הסכים כי הקרבה בין התחזית של פרטנר לבין התוצאות בפועל מעידה על עבודת מטה רצינית של פרטנר בעת הכנת התקציב.

ביחס לתקציב 2011, שאושר בדצמבר 2010 לאחר שתי החלוקות הראשונות, פירטו הנתבעים כי הוערך שהכנסות החברה יעמדו על כ-6.3 מיליארד ש"ח וה-EDIBDTA יהיה ללא שינוי ביחס לשנת 2010. כמו כן, צפתה פרטנר כי הרווח הנקי לשנת 2011 יעמוד על 1.25 מיליארד ש"ח – כלומר, מעל לרווח הנקי שנרשם בפועל בשנת 2010.

כמו כן, לפי הנתבעים, ניתן לראות בתקציב 2011 כי נלקחה בחשבון אפשרות של ירידה בהכנסה השנתית מדמי הקישוריות על סך 386 מיליון, אך כי במקביל הוערכה עלייה בהכנסות ממגזר הסלולר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

(308 מיליון ש"ח) וכן ירידה בהוצאות (59 מיליון ש"ח) באופן שמקזז את הצפוי לירידה בהכנסה השנתית מדמי הקישוריות.

61. נוסף על כך, טוענים הנתבעים כי בפרטנר הונהגה תכנית התייעלות על מנת להתמודד עם השלכות השינויים הרגולטוריים במסגרת הרפורמה בשוק סלולר, נשכרו שירותיה של חבר הייעוץ מקינזי. בהקשר זה, מפנים הנתבעים לעדותו של אבנר לפיה הכישלון בתכנית ההתייעלות האמורה, לפיה ניתן היה לחסוך בין 215 ל-295 מיליון ש"ח, לא צלחה לא מכיוון שלא התחשבה בשינויי הרגולציה, אלא כי לא צפתה שהלחצים הרגולטוריים יהיו כה קשים.

62. אשר לטענות התובעת ביחס לבקשה להפחתת הון בשנת 2009, טוענים הנתבעים כי עצם הגשת הבקשה להפחתת הון ואישורה על ידי בית המשפט, מעידים על כך שלא הועלה על הדעת באותה העת כי מצבה הפיננסי של פרטנר עשוי להתדרדר באופן משמעותי. לטענת הנתבעים, בהתאם לעדותו של אבנר, בזמן אמת לא היה צפי כי זו תפגע באופן ממשי בפרטנר, וזאת על אף שכבר פורסמו כוונותיו של משרד התקשורת לבצע את השינויים הרגולטוריים אותם יישם בהמשך. עוד נטען כי אבנר אישר, בין היתר, כי התחזית לרווח נקי של מיליארד בשנה לפרטנר התבססה על שתי תחזיות עצמאיות – אחת של EY ואחת של הנהלת החברה, וכן כי פרטנר לקחה בחשבון בעת הפחתת ההון את כניסת המפעילים הסלולריים לשוק ואת ההפחתה בדמי הקישוריות.

עוד נטען כי במסגרת חוות דעת EY שצורפה לבקשה להפחתת הון אף הוצג ניתוח רגישות שניתח הרעות שונות במצבה הפיננסי של פרטנר, ואפילו תחת ההנחות הקיצוניות הבלתי צפויות ובלתי סבירות האלו, הרווח הנקי של פרטנר לשנת 2010 היה צפוי לעמוד על 910 מיליארד ש"ח, ולרדת ל-721 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2013, ולא ל-135 מיליון כפי שאירע בסופו של דבר.

63. הנתבעים מבקשים להתייחס לטענות התובעת לפיהן מניתוח הרגישות שנעשה במסגרת חוות הדעת של EY שהוגשה במסגרת הליך הפחתת הון עולה כי פרטנר תפסיק לחלק דיבידנדים בשנת 2011. לטענת הנתבעים מדובר בטענת בסרק, בין היתר, משום שניתוח זה מהווה ניתוח רגישות שבנוי על הערכות שהיו מנוגדות להערכות החברה אותה בעת, לרבות קריסת שוק ההון והפסקת המימון הבנקאי. כמו כן נטען כי ממילא בהתאם לחוות הדעת אף לאחר שהפחתת ההון תבוצע, ניתן יהיה לחלק דיבידנד לבעלי המניות מתוך הרווחים.

בהקשר זה, מבקשים הנתבעים להזכיר כי מותב זה דחה בקשה לאישור תביעה נגזרת כנגד הפחתת ההון משנת 2009, תוך שקבע כי התמונה העולה לעניין מצבה של פרטנר היא של חברה "יציבה, איתנה, פיננסית, רווחית". היינו, בית המשפט אישר פעמיים את סבירות התחזיות של פרטנר באותה עת.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

64. הנתבעים מצביעים על שורה של ראיות שמובילות לשיטתם למסקנה בדבר ההערכות לגבי יציבותה של פרטנר ושל החברה בתקופה בה התקבלו החלטות החלוקה. בתוך כך, מפנים הנתבעים לתזרימים שנשלחו על ידי אבנר לחברת הדירוג מעלות ביולי 2010, לעניין תחזית הכנסות ורווח של פרטנר על לסוף שנת 2013, לפיה חזתה פרטנר כי בשנים 2013-2011 הרווח הנקי שלה יעמוד על כ-1.3 מיליארד ש"ח.
65. יתרה מכך, מדגישים הנתבעים כי כשבועיים לאחר החלטת החלוקה השלישית, החברה גייסה סכום בסך כולל של כ-391 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה לציבור של אגרות חוב (מסדרה ז', ח' ו-ט'). הנפקה אשר נטען כי הושלמה בהצלחה רבה, כאשר אגרות החוב נרכשו על ידי משקיעים מסווגים ובכללם גופים מוסדיים, וזאת על אף שלא היו מובטחות בשעבוד כלשהו. הנתבעים מבקשים ללמוד מכך כי גם משקיעי האג"ח, לרבות הגופים המוסדיים, לא העלו על דעתם את ההשפעה שתהיה לשינויים הרגולטוריים ולרפורמה במשרד התקשורת על פרטנר. עוד ציינו הנתבעים כי כאשר נשאל על כך המומחה עובדיה, לא היה לו מענה ראוי לכך. כמו כן, כאשר נשאל על כך נאמן האג"ח, לזר, כל שענה הוא כי אינו יודע מה היו השיקולים של הגופים המוסדיים.
66. נוסף על כל האמור, ביקשו הנתבעים להדגיש כי שווי השוק של ניירות הערך של החברה ושל פרטנר במועד החלוקות היה גבוה ולא הושפע מגיבושה של הרפורמה. כך, ביום 31.12.2009 היה שווקי השוק של פרטנר 11.8 מיליארד ש"ח ושל החברה כ-2.2 מיליארד ש"ח, וביום 31.3.2011, מספר ימים לאחר החלוקה השלישית, היה שווקי השוק של פרטנר 10.3 מיליארד ש"ח, ושל החברה כ-2 מיליארד ש"ח. כמו כן, בהתאם לחו"ד ברנע, ההשפעה הממוצעת של החלוקות על שווי האג"ח של החברה הייתה חיובית, והדבר מוכיח כי השוק לא העריך שחלוקות הדיבידנד גרמו נזק לנושים.
67. עוד נטען, כי בהתאם לחו"ד רוזן שהתבססה על 37 תחזיות אנליסטים שפורסמו לפני החלוקה השלישית, כל האנליסטים החיצוניים והאובייקטיביים של בתי ההשקעות בישראל ובבנקים עולמיים בעלי מוניטין רב – לרבות הפועלים, דש ברוקראז' ובנק UBS – שבחנו את ענף התקשורת בתקופה שבה התקבלו ההחלטות על חלוקת הדיבידנד לא צפו ששינויי הרגולציה יביאו לפגיעה משמעותית בתוצאות של חברות הסלולר. בפרט, הם לא צפו קשיים ביכולתן של פרטנר ושל החברה לפרוע את חובותיהן וכן חזו רווח נקי של מעל למיליארד ש"ח לפרטנר. זאת ועוד, טוענים הנתבעים כי התובעת והמומחה מטעמה לא הצליחו להראות לכל אורכו של התהליך ולו תחזית בודדת של אנליסט שסבר אחרת, וטענה כי בכל מקרה אין לייחס משקל לחוות דעת של אנליסטים.
68. עוד נטען על ידי הנתבעים, שגם חברות דירוג האשראי לא צפו את שעתיד להתרחש בענף הסלולר. כפי שניתן ללמוד מסקירת חברות הדירוג המובילות משנים 2010-2011 (S&P מעלות ומדרוג), אלו דירגו



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

את התחייבויות החברה כבעלות סיכון נמוך תוך שהתייחסו ישירות לשינוי הרגולציה, וקבעו כי אין צפי לפגיעה ברווחיותה של פרטנר או בצפי לחלוקת דיבידנד על ידה. הנתבעים ביקשו להדגיש כי לזר הודה שישנה רלוונטיות לעמדת חברות הדירוג בשל היותן גורם אובייקטיבי. עוד בהקשר זה, הודגש כי דו"ח חברת מדורג משנת 2012 שהובא על ידי לזר, אינו רלוונטי שכן הוא הוא נערך בתקופה שלאחר החלוקות.

69. הנתבעים מפנים אף לעמדת הרגולטור, משרד התקשורת, שנסמכה על עבודות עומק של מומחים וכלכלנים במשרד התקשורת ובמשרד האוצר, לפיה לא היתה צפויה פגיעה של מעל 10% בהכנסות חברות הסלולר כתוצאה מהרפורמה. בהקשר זה תומכים הנתבעים טענתם בתגובה שהגיש משרד התקשורת במסגרת העתירות שהוגשו על ידי חברות הסלולר הוותיקות כנגד ההפחתה בדמי הקישוריות.

70. לצד כל האמור, גורסים הנתבעים כי שלושת החלוקות שבנדון עמדו בשני מבחני החלוקה הקבועים בחוק.

71. **בעניין מבחן הרווח**, מבקשים הנתבעים להדגיש כי נרשמה הרחבת חזית מצד התובעת, שכן בכתב התביעה לא הועלתה טענה לפיה החברה לא עמדה במבחן הרווח במסגרת חלוקות הדיבידנד שבמחלוקת. ממילא, טוענים הנתבעים כי יש לדחות טענה זו, הנשענת על שני אדנים – אי שקלול קרן הפרשי התרגום, ומניות באוצר ורכישות עצמית – לגופה.

72. לטענת הנתבעים, הוכח במסגרת ההליך כי בניגוד גמור לטענות התובעת, החברה כן הפחיתה רכישות עצמיות מיתרת העודפים הניתנים חלוקה בעת בחינת עמידתה במבחן הרווח בקשר עם החלוקות מושא תביעה דנן – זאת ניתן ללמוד בין היתר בדוחות החברה. הנתבעים מבקשים לציין כי המומחה מטעם התובעת, רו"ח עובדיה, הודה בחקירתו שלא ידע בעת עריכת חוות הדעת כי החברה הפחיתה את הרכישות העצמיות – וזאת למרות שמדובר בנתונים פומביים.

73. אשר לטענות החברה לעניין קרן הפרשי התרגום, הוגשה מטעם הנתבעים חוות דעתו של רו"ח שוב, בה הובהר כי החברה נהגה כדין ובהתאם לתקינה החשבונאית הקיימת והמחייבת – בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS21. זאת ועוד, גם בהתאם לדין הישראלי רק סכומים שמקורם ברווח הנקי של החברה, היינו כאלה המופיעים בדו"ח הרווח וההפסד של החברה, מותרים לחלוקה. כמו כן, בהתאם לבדיקה שביצע רו"ח שוב, כל החברות הציבוריות פועלות לפי הכללים הנ"ל, ולא נמצאה אף חברה שהפחיתה את קרן הפרשי התרגום בחישוב ההפרשים הראויים לחלוקה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

יתר על כן, טוענים הנתבעים כי בהתאם לחו"ד שוב, גם הפחתה של קרן התרגום בכל אחת מהחלוקות הייתה מותירה עודפים ראויים חלוקה, ובכל מקרה, כפי שצוין בחו"ד שוב, מדובר בבחירה טכנית שנועדה לנוחות הקריאה, וממילא לא נכון לקרוא להם הפסדים.

74. עוד ביקשו הנתבעים להדגיש כי ההחלטה בעניין **חורב** אינה תומכת בטענת התובעת, אלא בטענות הנתבעים שכן נטען שנקבע שיש להעדיף פרשנות לפיה מבחן הרווח נגזר ישירות מהדוחות החשבונאיים והתקינה החשבונאית, ולא להפוך אותו למבחן מהותי המותיר שיקול דעת.

75. **לגבי מבחן יכולת הפירעון**, ביקשו הנתבעים להציג את חו"ד ברנע, בה הוצג ניתוח כלכלי לפיו נכון למועדי החלוקות שבנדון, החברה עמדה בבירור במבחן יכולת הפירעון ולא היה כל חשש ליכולת הפירעון של החברה.

76. לעניין בחינת יכולת הפירעון של החברה נטען כי עובר לשלושת החלוקות הוצגו בפני דירקטוריון החברה תזרים דו שנתי ותזרים רב שנתי (ל-5 שנים בחלוקה הראשונה ובחלוקה השנייה, ול-6 שנים בחלוקה השלישית). הנתבעים מציינים כי טענת התובעת היא כנגד התחזית שהוצגה בתזרימים אלו – ביחס לדיבידנד שהחברה צפויה לקבל מפרטנר כל שנה כנגזרת מהרווח השנתי של פרטנר. אולם, לפי הנתבעים, הוכח כי הנחת העבודה אשר לרווחיותה של פרטנר ולרווח הנקי הגבוה שלה הייתה יצוקה בסלע ולא היה ספק כי החברה הייתה עומדת בפירעון כל התחייבויותיה ובקלות רבה.

77. עוד ביקשו הנתבעים להדגיש כי מדיניות החלוקה של החברה הייתה זהירה ושמרנית, וכן כי טענות המומחה עובדיה לפיהן די היה בירידה של 10% ברווח הנקי של החברה ובירידה מותאמת של 10% במניית החברה כדי לאתגר את החזר החובות והריבית של החברה – הוכחו כחסרות יסוד, שכן גם בתרחיש שבו מתרחשים שני הדברים יחד, יתרת העודפים של החברה לתקופה נותרת חיובית. וזאת כאמור אף בתרחישים קיצוניים יותר שהוצגו למומחה עובדיה. לטענת הנתבעים, המומחה עובדיה לא סיפק מענה הולם כשאומת עם עניין זה, וניסה לתלות את המענה בכך שלטענתו שווי המניות של החברה לא בהכרח נזיל, וזאת, לטענת הנתבעים, למרות שמניות פרטנר היו אותה תקופה מהסחירות בישראל.

עוד ציינו הנתבעים כי הוצג למומחה עובדיה שאפילו בהתאם לתזרים החוזי הרב שנתי שערך והציג בחוות דעתו, גם בתרחיש של אסון כלכלי שבעקבותיו דמי הדיבידנד מפרטנר ושווי המניה של פרטנר יורדים שניהם ב-50%, אזי שגם בשנה הקשה ביותר – 2014, עדיין היו נשארות לחברה מניות לא משועבדות בשווי של כ-2.3 מיליארד ש"ח. לטענת הנתבעים, תשובת המומחה עובדיה לטענות אלו הייתה מתחמקת, שכן לגישתו במצב של ירידת שווי מניות פרטנר ב-50% ה-NAV של החברה יהפוך



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

להיות שלילי – בעוד שלטענת הנתבעים הדברים אינם עולים בקנה אחד עם הנתונים שהוצגו בחוות דעת עובדיה (בהתאם לתזרים שהוצג בחוות דעתו של עובדיה בשנת 2014 סך המקורות של החברה מסתכם לכ-2.8 מיליארד, ואילו יתרת המזומנים השלילית היא 1.3 מיליארד).

78. לצד זאת, ביקשו הנתבעים לציין את קביעת בית המשפט בת"א (ת"א) 30851-01-16 **חבס השקעות (1960) בע"מ נ' ברוך חבס ייזום (2005) בע"מ** (30.7.2020) (להלן: "**עניין חבס**") לפיה ירידה של 50% בשווי המניה היא בלתי צפויה לכל הדעות; ולטענת הנתבעים הרי שקביעה זו נכון ביתר שאת בעניין פרטנר, כאשר הצניחה התרחשה תוך 3 חודשים בלבד בלמעלה מ-50%. עוד ביקשו הנתבעים לציין כי בעניין **חבס** נקבע כי בחינת העודף המאזני מהווה אינדיקציה לעמידה במבחן יכולת הפירעון, באופן התומך בטענות החברה כי תצליח לעמוד בהתחייבויותיה.

79. לטענת הנתבעים, אין ולא יכולה להיות מחלוקת על כך שבמועד החלוקות היה לחברה NAV חיובי משמעותי, והמשמעות של כך היא כי במועד החלוקות הייתה לחברה כרית ביטחון רחבה שעמדה לה לפרוע את חובותיה, אף ללא תלות בחלוקת דיבידנדים מפרטנר. חברי דירקטוריון החברה היו מודעים לנתון זה כשאישרו את חלוקות הדיבידנד, שכן הוא הוצג להם במקורות שונים – לרבות במצגות שהוצגו להם לפני החלוקות.

לטענת הנתבעים, אף המומחה מטעם המשיבה הודה כי אין ביכולתו לשלול את הנתונים בדבר גובה ה-NAV ואישר כי הוא מרבה להשתמש בשיטה זו בחוות דעת מטעמו – ועם זאת, נטען כי בחוות הדעת שהוגשה בהליך זה, התעלם רו"ח עובדיה לחלוטין ממבחן זה.

80. עוד טוענים הנתבעים, כי לצד העמידה של החברה במבחני החלוקה בהתאם למבחן התזרים ולערך ה-NAV של החברה, עמדו לרשות החברה כריות ביטחון משמעותיות נוספות שאיינו לחלוטין כל חשש מפני אי-עמידה של החברה בהתחייבויותיה במסגרת תרחיש של פגיעה בתזרים, כאשר כריות ביטחון אלו עמדו לנגד עיני הדירקטוריון עת אישר את חלוקות הדיבידנד.

במסגרת כריות ביטחון אלו התייחסו הנתבעים: (א) מניות פרטנר שהוחזקו על ידי החברה – בעלותה של החברה ב-44% ממניות פרטנר, שחלקן היו משועבדות לטובת מחזיקי אג"ח, וחלקן – כ-25 מיליון מניות המהווה כ-16% מההון המונפק של פרטנר חופשיות משעבוד (להלן: "**המניות החופשיות**"). לפי הנתבעים שווי המניות החופשיות בעת החלוקה הראשונה היה כ-2 מיליארד ש"ח, ומדובר היה במניות סחירות שניתן לממש בכל רגע כפי שטען גם המומחה ברנע; (ב) שווי פעילות סמסונג, שהיוותה תחום פעילות עצמאי, במועד החלטות החלוקה הוערך בכ-400 מיליון ש"ח ונתוני המכירות היו טובים ויציבים; (ג) אפשרות החברה שלא לחלק דיבידנדים לבעל מניותיה היוותה גם היא כרית ביטחון עבור



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

החברה; (ד) מסגרות אשראי לא מנוצלות בבנק מזרחי, בהיקף של עד 200 מיליון ש"ח, ו-(ה) יכולות גיוס ומחזור חוב, אפשרות שהחברה מימשה לאחר החלוקה השלישית אז גייסה 400 מיליון ש"ח.

81. לצד כל האמור, טוענים הנתבעים כי התקיים פיקוח פנימי וחיצוני של גורמי ביקורת רלוונטיים, לרבות אישורי רואי החשבון המבקרים על עמידת החלוקה בהוראות שטר הנאמנות ביחס לכל חלוקה. אישורים אלו הוצגו בזמן אמת לנאמני האג"ח. נוסף על כך, מדגישים הנתבעים כי גם מבקר הפנים של החברה בחן את החלטות הדירקטוריון על החלוקות.

82. כמו כן, טוענים הנתבעים כי נכסים נוספים באמתחת החברה היו המוניטין שלה וקשרי הלקוחות שלה, שבניגוד לטענת התובעת, אינם נכסים חסרי ערך תוצאה של "ניפוח חשבונאי". זאת, בוודאי בנסיבות דנן בהן היו לפרטנר 3 מיליון מנויים במועדים הרלוונטיים. לתמיכה בטענותיהם בהקשר זה מפנים הנתבעים אל חו"ד ברנע.

83. אשר לטענות התובעת לפיהן דירקטוריון החברה התעלם מאזהרות פרטנר בדוחותיה הכספיים מדגישים הנתבעים כי האזהרות שהופיעו בדוחות פרטנר בנוגע לשינויי הרגולציה הופיעו גם בדוחות החברה, ובהתאם לכללי החשבונאות דוחותיה של פרטנר אף אוחדו לתוך דוחות החברה.

בהקשר זה, ובקשר עם הטענות לעניין עדותה של אונגר, דירקטורית חיצונית בחברה, שציינה כי לא קראה את דוחותיה הכספיים של פרטנר גורסים הנתבעים כי אונגר קראה והכירה את הדוחות הכספיים של החברה, שכללו את נתוניה של פרטנר, וכן קראה את הדיווחים המיידים של פרטנר.

84. בהתייחס לטענת התובעת כי הנתבעים התעלמו מדגלים אדומים, נטען כי אין יסוד לטענה זו. בכירי פרטנר, לרבות המנכ"ל והסמנכ"ל, התייצבו בפני דירקטוריון החברה מידי רבעון וסקרו את גורמי הסיכון הרלוונטיים והדגלים האדומים מצד פרטנר, וכפי שהעידה אונגר – אף אחד מהם לא התריע על חששות בפני החברה.

85. ביחס לעתירת פרטנר לבג"צ, במסגרתה ישנה התייחסות לפגיעה בפרטנר כתוצאה מההפחתה בדמי הקישוריות – טוענים הנתבעים שמדובר היה בניסיון של פרטנר להקטין את רוע הגזרה כתוצאה מהפחתת דמי הקישוריות, וכי מדובר בגישה לגיטימית לחברה מסחרית, וזו אינה בהכרח מעידה על "פאניקה" של פרטנר ביחס לפגיעה הצפויה בה מהפחתה כאמור. כמו כן, צוין כי הפגיעה הצפויה בעקבות הפחתת דמי הקישוריות עמדה על כ-400 מיליון ש"ח ב-EBIDTA, וכך גם דווח לציבור. כמו כן, כפי שתואר לעיל, תגובת המדינה לעתירה זו מחזקת כי לא הייתה צפויה פגיעה משמעותית לפרטנר בעקבות שינויי הרגולציה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

86. לטענת הנתבעים, קבלת החלטות החלוקה בדירקטוריון החברה נעשו באופן שקול, עצמאי ומיודע. כך, עובר לחלוקה הראשונה התקיימה ביום 18.3.2010 ישיבה של ועדת הביקורת של החברה, אשר על סדר יומה, בין היתר, אישור דוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2009. בישיבה זו נכח אף סמנכ"ל הכספים של פרטנר, אבנר, וסקר את מצבה של פרטנר, וכן סמנכ"לית החברה שסקרה דגשים ונתונים עיקריים מדוחות החברה לשנת 2009. נוסף על כך, מנכ"ל החברה עדכן את חברי ועדת הביקורת על קבלת דיבידנד מפרטנר בגין הפחתת ההון, ופריעת הלוואה לזמן קצר שהחברה נטלה מהבנקים בקשר עם רכישת השליטה בפרטנר. באותה ישיבה אישרה ועדת הביקורת את הדוחות הכספיים לשנת 2009.

לאחר מכן, ביום 28.3.2010, התקיימה ישיבת דירקטוריון בעניין הדוחות הכספיים, במסגרתה הציגו מנכ"ל החברה, שסקר שם את פעילותה העסקית של החברה ואת נושא חלוקת הדיבידנד, וכן סמנכ"לית הכספים של החברה.

יתרה מכך, לטענת הנתבעים, בטרם התכנסה ישיבת החלוקה הראשונה, ביום 7.4.2010, נשלחה אל חברי הדירקטוריון מצגת מקיפה וכוללת, ובה הוצג תזרים מזומנים חזוי ("דוח מקורות ושימושים") דו שנתי לשנים 2010-2011, וכן הוצג דוח מקורות ושימושים חמש שנתי, עד סוף שנת 2015. במסגרת הישיבה נבחנו, בין היתר, תזרימי המזומנים הצפויים מתחומי הפעילות של החברה, לרבות התזרים הצפוי מהחזקת החברה במניות חברת פרטנר; התחייבויותיה של החברה לבעלי אגרות החוב שהונפקו על ידה, התחייבויות שוטפות והתחייבויות אחרות. בנוסף נבחנו הונה העצמי של החברה, נזילות החברה, השפעת ביצוע החלוקה על משתנים אלו ועל פעילותה השוטפת ותכניותיה העסקיות של החברה.

87. כמו כן, טוענים הנתבעים כי הובאה בחשבון גם העובדה כי בסמוך למועד הישיבה כבר פרעה החברה את המימון הבנקאי שנטלה למימון רכישת השליטה בחברת פרטנר, ובכך הפחיתה באופן ניכר את המינוף שלה והיקף התחייבויותיה.

88. נוסף על כך, נלקחה בחשבון העובדה כי החברה הציגה בשנה הקודמת רווחיות גבוהה, וכי ביום 1.4.2010, הושלמה התקשרותה של החברה בהסכם עם סלקום למכירת פעילות תחום לקוחות הקצה של החברה, באמצעות רשת "דינמיקה סלולר". בתמורה לפעילות הנמכרת קיבלה החברה מסלקום בתחילת חודש אפריל 2010, סך של כ-108 מיליון ש"ח (זאת בנוסף לקבלת תשלומים השווים להיקף ההון החוזר של הפעילות, שנמכרה בסכום כולל של כ-15 מיליון ש"ח וכן קבלת תשלום נוסף בגין המלאי שנרכש על ידי סלקום). החברה העריכה, כי כתוצאה מן העסקה, היא תרשום בדוחותיה הכספיים לרבעון השני לשנת 2010 רווח חשבונאי בסכום של כ-55 מיליון ש"ח. כמו כן, נלקחה בחשבון



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

העובדה כי הוסרו כל השעבודים של הבנקים על מניות פרטנר המחוזות בידי החברה, וכפועל יוצא מכך לחברה ישנן מניות פרטנר חופשיות משעבודים.

89. עוד מפרטים הנתבעים כי ביום 14.3.2010 התקבלה הערכת שווי שבוצעה לבקשת החברה על ידי EY. במסגרת הערכת השווי, נבחן שווי הנכסים הבלתי מוחשיים של החברה באותה עת כתוצאה מרכישת השליטה בפרטנר. הערכת שווי זו הקדישה פרק ייעודי לבחינת השינויים הרגולטוריים אשר התרחשו בענף התקשורת, ואשר צפויים היו להשפיע על נתחי השוק ועל תוצאות חברות הסלולר, לרבות, אך לא רק: הקצאת תדירים חדשים, מתן גישה לתשתיות קיימות לספקי תקשורת חדשים, מגבלות על תנאי התקשרות עם מנויים קיימים, הורדת תעריפי דמי הקישוריות. לאחר ששוקללה השפעתם של שינויים אלו, מסקנת הערכת השווי הייתה, כי שווי נכסים אלו עומד על כ-3,405 מיליוני ש"ח, וזאת בהתבסס על תחזית תזרים מזומנים נומינלית, חמש שנתית.

90. לפי הנתבעים, תהליך דומה התקיים ביחס לכל שלושת החלטות החלוקה. גם בטרם החלוקה השנייה, שקל הדירקטוריון את מכלול הנתונים הרלוונטיים לצורך קבלת ההחלטה. כך, ביום 25.5.2010 התקיימה ישיבת של ועדת הביקורת של החברה והוצגו בה התוצאות החיוביות של פרטנר לשנת 2010 על ידי ראש אגף הכלכלה בפרטנר. כמו כן, גם בטרם ישיבת החלוקה השנייה נשלחה לחברי הדירקטוריון מצגת מפורטת עם תזרים חזוי לשנים 2010-2011 ותזרים חזוי רב שנתי, זאת לאחר שביום 24.6.2010 הוכרזה חלוקה דיבידנדים מפרטנר בגין הרבעון הראשון של שנת 2010 בסכום של כ-330 מיליון ש"ח.

כמו כן, ביום 27.5.2010 בטרם אושרה החלוקה השנייה, דן הדירקטוריון בנושאים שונים לרבות אישור דוחותיה הכספיים של החברה לרבעון הראשון של שנת 2010, נדונו השינויים המבניים במסגרת הרפורמה בשוק הסלולר ונערכה הצגה מקיפה בדבר תחזיותיה, יעדיה ותכניותיה העסקיות של החברה, לרבות במקורות ובשימושים, בהתפתחות החוב ובעמידה בקובננטים לבנקים.

91. יתר על כן, מפרטים הנתבעים כי ביום 23.3.2011, ארבעה ימים לפני ישיבת הדירקטוריון בה הוחלט על חלוקת הדיבידנד השלישית, ובהתאם לנוהל ועדת המאזן, התקיימה ישיבה של ועדת המאזן של החברה, בה נדונו ונבחנו תוצאות פרטנר לשנת 2010 וכן נבחנו דוחותיה הכספיים של החברה.

בישיבה זו, השתתף ראש אגף כלכלה בפרטנר והציג בפני חברי ועדת המאזן את תוצאות פרטנר לשנת 2010, וסמנכ"לית הכספים של החברה סקרה בפני חברי הוועדה את התחייבויותיה של החברה השוטפות ולטווח ארוך, ואת תזרים המזומנים שלה. בנוסף הציגה סמנכ"לית הכספים של החברה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הערכת שווי שבוצעה לבקשת החברה על ידי EY ושניתנה ביום 3.3.2011, כשלושה שבועות לפני קבלת ההחלטה על החלוקה השלישית.

לטענת נתבעים, במסגרת הערכת השווי האמורה מטעם EY נבחן השווי של הנכסים הבלתי מוחשיים של החברה באותה עת כתוצאה מהחזקתה במניות פרטנר, ובוצעה הערכה של שווי ההתקשרויות ארוכות הטווח (כמקובל בענף הסלולר) שיש לפרטנר עם לקוחותיה. הערכת שווי קשרי הלקוחות של פרטנר נעשתה לאור אינדיקציות שונות שנמצאו באותה עת ככאלה אשר עשויות להשפיע על נתחי השוק ועל התוצאות של חברות הסלולר, כגון: כניסת מפעילים סלולריים נוספים, כניסה של מפעילי סלולר וירטואליים, הפחתת דמי הקישוריות ושינויים רגולטוריים נוספים (הערכת השווי בוצעה, בין היתר, בהתבסס על תקציב פרטנר לשנת 2011). המסקנה שעלתה מהערכת השווי היא שלא קיימת ירידת ערך בשווי קשרי הלקוחות של פרטנר. בנוסף, הערכת השווי מטעם EY הניחה ירידה של עד 5% בלבד בשיעור ה-EBIDTA של פרטנר החל משנת 2012.

92. עוד נטען כי בפני דירקטוריון החברה הוצגה מצגת מפורטת (נספח ב' לפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון), הכוללת הן תזרים דו שנתי, המעריך את תזרים החברה החזוי לשנים 2011-2012, וכן תזרים שש שנתי, המעריך את תזרים החברה החזוי לשנים 2011-2016. לטענת הנתבעים, מהנתונים עולה כי לרשות החברה עמדו "כריות ביטחון" רחבות, בדמות יתרות מזומנים ובדמות אחזקותיה של החברה במניות בלתי משועבדות של פרטנר בהיקף עצום, שהבטיחו את יכולתה של החברה לפרוע את אגרות החוב, גם מבלי להביא בחשבון קבלת דמי דיבידנדים מפרטנר.

93. לפי הנתבעים ההערכה בתזרימים שהוצגו לדירקטוריון, כי בשנים 2011 ו-2012 תקבל החברה מפרטנר דיבידנדים שוטפים בהיקף של מאות מיליוני ש"ח בשנה, היתה מבוססת נוכח העובדה שבמועד ישיבת הדירקטוריון, פרטנר כבר אשררה ופרסמה את מדיניות הדיבידנד, לפיה גם בשנת 2011 היא תשלם דיבידנד בשיעור שלא יפחת מ-80% מהרווח הנקי שלה (בפועל חילקה פרטנר ממועד רכישת השליטה על ידי החברה קרוב ל-100% מהרווח הנקי של החברה; בשנת 2010 חילקה פרטנר כדיבידנד 98% מהרווח הנקי שלה, שעמד באותה שנה על כ-1.2 מיליארד ש"ח). זאת ועוד, דירקטוריון פרטנר כבר אישר והודיע ביום 23.2.2011, על חלוקת דיבידנד במזומן עבור הרבעון הרביעי של 2010 (בסכום כולל של כ-300 מיליון ש"ח), אשר צפוי היה להיות משולם לבעלי המניות של פרטנר (ובהם החברה) ביום 28.3.2011, כאשר חלקה של החברה בחלוקה זו לפי שיעור אחזקותיה בפרטנר באותה עת עמד על כ-133 מיליון ש"ח.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

94. עוד ציינו הנתבעים כי אשר לטענת החברה כי ישיבת הדירקטוריון בה הוחלט על החלוקה הראשונה הייתה טלפונית, הרי שאין זה מנוגד לדין שכן חוק החברות מאפשר את קיום הישיבה באמצעות כל כלי תקשורת, ושנית, כאמור, קדמו לישיבה זו שתי ישיבות פרונטליות ארוכות.

95. אשר לטענת התובעת כי בטרם ישיבת החלוקה השלישית הגברת אונגר קיבלה לידיה את המצגת אך חצי שעה לפני הישיבה, טוענים הנתבעים כי יש לדחות טענה זו, המנסה להשחיר את הגברת אונגר, שכן המצגת הייתה מיועדת להיות מוצגת במהלך ישיבת הדירקטוריון, ואך בגלל שאונגר ובירן נכחו בישיבה באופן טלפוני, הקפיד מנכ"ל החברה להעביר להם את המצגת בדואר האלקטרוני בטרם הישיבה.

96. בפן המשפטי, מבקשים הנתבעים להדגיש כי לא הוכח נזק וקשר סיבתי בין חלוקת הדיבידנדים לנזק. נטען כי התובעת אף לא התייחסה לנזק הנגרם מהחלוקות באופן נפרד, וטענה באופן גורף כי מלוא הסכומים שחולקו היו פסולים – מבלי להוכיח איזה חלק מהסכומים האלו היה פסול.

97. כמו כן, ביקשו התובעים להדגיש כי כלל מחזיקי האג"ח שהונפקו לאחר החלוקות הם נעדרי עילת תביעה שכן רכשו את אגרות החוב רק אחרי שהון החברה כבר הוקטן.

עילת התביעה השנייה – הערכות השווי

98. לשיטת הנתבעים, לא נפל דופי בהתנהלות שלושת נושאי המשרה שנתבעים במסגרת עילה זו (נתבעים 1, 7 ו-8). ביחס לבן דב נטען כי הוכח במסגרת ההליך שלא הייתה לו כל מעורבות ביחס להערכת השווי הראשונה וכי ביחס לאלקלעי (נתבעת 8), הרי שהתובעת זנחה את הטענות כלפיה בסיכומיה. נוסף על כך, טוענים הנתבעים כי בתצהיר העובדתי היחיד בסוגיה זו במסגרת ההליך, תצהירו של לזר, אין כל טענה כללית או קונקרטית נגד מי מהנהלה החברה.

99. לגופם של דברים, טוענים הנתבעים כי כתב התביעה טוען באופן כללי וסתמי כי הנהלת החברה מסרה ל-EY מידע חלקי במסגרת היערכות להערכות השווי. עם זאת, כפי שעולה מתצהירו של פישוהוף, התקיים שיתוף פעולה מלא של נושאי המשרה עם EY וניתן מענה הולם ומקצועי לכלל השאלות שהועברו אליהם. הדברים עולים הן מתכתובות מזמן אמת הן מתצהירו של שחר, אליו צורפה הנחיה מפורשת שיצאה על ידו, בה הורה לגורמים בחברה להעביר ל-EY את כל החומרים שנדרשו על ידה, ואף נערכה פנייה יזומה מצד החברה כדי לוודא שיש בידי EY את כלל החומרים הדרושים לה.

100. עוד טוענים הנתבעים, כי יש לדחות את הטענה כאילו הנהלת החברה לא עדכנה את EY בקשר עם טענות סמסונג כי החברה לא עומדת ביעדי המכירות, שכן כבר בתקופה בה נערכה הערכת השווי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הראשונה EY קיבלה מהחברה מידע בנושא זה. גם בעבודה על הערכת השווי השנייה, כפי שהעיד פישוהף, נמסר ל-EY כי החברה אינה עומדת ביעדי הרכישות. בהקשר זה, מבקשים הנתבעים להדגיש כי הסטייה מיעדי הרכישות עמדה על 6% בלבד.

101. נוסף על כך, ביקשו הנתבעים לציין כי במסגרת הערכת השווי הראשונה, צוין כי בהתאם לדוחות החברה, גם בשנים בהן החברה לא עמדה ביעדים שנקבעו לה על ידי סמסונג, לא נקטה האחרונה בסנקציות כלפי החברה. לשיטת הנתבעים, הנתמכת לטענתם בתצהירו של פישוהף, מדובר בפרט רלוונטי להערכת השווי.

102. זאת ועוד, טוענים הנתבעים כי ממילא במהלך חודש פברואר 2014, במקביל להזמנת הערכת השווי השנייה מ-EY נחתם התיקון השביעי ובו צומצמו יעדי המכירות של החברה ב-40% וכן הוארך הסכם הזיכיון לתקופה חסרת תקדים של שבע שנים (בניגוד לשנתיים כפי שהיו במסגרת ההארכות ההסכם הקודמות). לאור זאת, טוענים הנתבעים, ממילא הדין והדברים בין החברה לסמסונג בקשר עם יעדי המכירות הקודמים אינם רלוונטיים.

לצד זאת, טוענים הנתבעים כי אי-עמידת החברה ביעדי המכירות לא השפיעה לרעה על שווי של הזיכיון, והוא אף עלה במסגרת ההערכה השנייה ל-514 מיליון ש"ח (לעומת 453 מיליון ש"ח בהערכת השווי הראשונה). כמו כן, התיקון השביעי כלל גם הקלות נוספות בהסכם הזיכיון לרבות בחינה שנתית ולא חצי שנתית של עמידת החברה ביעדי הרכישות.

103. אשר לניסיונה של התובעת לרמוז כי הערכת השווי הוזמנה במטרה למנוע את הערת עסק חי, נטען כי שחר הבהיר בעדותו באופן נחרץ כי הערכת השווי לא הוזמנה למטרה זו, אלא שהוזמנה בשל העובדה שבהתאם לכללי החשבונאות אם ישנה אינדיקציה לירידת ערך החברה מחויבת לבצע הערכת שווי לצורך דוחותיה השנתיים.

104. לבסוף, טוענים הנתבעים כי לא נגרם נזק בגין עילת הערכות השווי, כי התובעת אף לא כימתה את נזקה ביחס לראש הנזק זה וביקשה לייחס את סכום התביעה כולו לגובה דמי הדיבידנד שחולקו.

אשר לטענת המומחה עובדיה כי הנזק בהערכות השווי הוא הפער בין הערכות השווי של EY לבין השווי הריאלי, טענה שלפי הנתבעים נזנחה גם היא בסיכומי התובעת, גורסים הנתבעים כי הגדרה זו של הנזק שונה מהאופן שבו הגדיר בעל התפקיד את הנזק בדו"ח החקירה. כמו כן, נטען כי לא ניתן לייחס נזק לחברה כאשר הערכת השווי העריכה אותה ביתר, לעומת אפשרות שבה הייתה הערכת השווי מעריכה את החברה בחסר.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

טענות נוספות – התיישנות עילת החלוקה הראשונה, העדר חובת זהירות ופטור ושיפוי

105. בסיכומיהם חזרו הנתבעים וטענו כי עילת התביעה בכל הנוגע לחלוקה הראשונה התיישנה, שכן תקופת ההתיישנות ביחס לחלוקה זו החלה למעלה משבע שנים עובר להגשת התביעה דנן. כאשר לפי הנתבעים טענות בעל התפקיד כי הנתבעים עיכבו במכוון את חקירתו, ועל כן יש להחריג את תקופת העיכוב ממרוץ ההתיישנות, נזנחה בסיכומי התובעת.

106. לשיטת הנתבעים, גם לגופם של דברים, הוכח כי בן דב, זינגר, עובדיה ופיינגולד (נתבעים 1, 4, 5, 6) מעולם לא זומנו על ידי בעל התפקיד לחקירה ולכן ממילא לא עיכבו ולא יכלו לעכב את החקירה. אשר לנתבעים האחרים, נושאי המשרה שזומנו לחקירה, נטען כי עילת התביעה בעניינם התיישנה. זאת, משום שהמידע הדרוש לצורך התביעה היה בידי התובעת שנים לפני תחילת חקירתו של בעל התפקיד, שכן התובעת נסמכת בעיקר על מידע פומבי וגלוי לרבות דוחותיהן הכספיים של החברה ופרטנר.

לפיכך, נטען כי אין בענייננו תחולה לדוקטרינת ההתיישנות שלא מדעת, וזאת אף מבלי להתייחס לשאלה האם חל עיכוב בחקירה או בשאלת האשמה לעיכוב זה, ככל שהיה. זאת ועוד, גם בחינת עיכוב החקירה מעלה לטענת הנתבעים כי בעל התפקיד היה מי שגרם לעיכוב בחקירה, כאשר סירב למסור פרטים מהותיים ולגיטימיים שנדרשו ממנו על ידי באי הכוח של נושאי המשרה, לרבות התקופות הקונקרטיות בהן תעסוק החקירה. כמו כן, בעוד שבאי כוח נושאי המשרה השיבו למכתביו של בעל התפקיד בזריזות רבה, נטען כי לבעל התפקיד נדרשו לא פחות משלושה חודשים להשיב למכתב שנשלח אליו מבאי כוח נושאי המשרה.

107. נוסף על כך, טוענים הנתבעים כי הוכח שלנושאי המשרה הייתה סיבה מוצדקת שלא להתייצב לחקירה, שכן הייתה ודאות גבוהה כי בעל התפקיד מתכוון להגיש נגדם תביעת בעניין חלוקת הדיבידנד, לאור שיתוף פעולה עליו הסכים בעל התפקיד עם עו"ד בן מאיר ועו"ד אבירם.

108. נוסף על האמור, הנתבעים מבקשים לדחות את התביעה שכן נושאי המשרה אינם חבים בחובת זהירות כלפי נושי החברה, מחזיקי אגרות החוב. טענה זו נתמכת לטענת הנתבעים גם בהלכה הפסוקה ובפרט בעניין **חבס**. נוסף על כך, נטען כי מי שאינו דירקטור אינו נושא באחריות על חלוקה, וגם בעניין זה מפנים הנתבעים לעניין **חבס**.

109. הנתבעים מבקשים להזכיר בסיכומיהם כי במסגרת ההליך טענו כי הסדר הפטור שניתן לנתבעים 7-8 שומט את הקרקע תחת עילת התביעה השנייה ועל כן יש לסלק עילה זו על הסף, ובהתאם להחלטת בית המשפט מיום 1.2.2018 – לא ניתן היה לקבוע בשלב המקדמי של ההליך אם מתקיימים בענייננו



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

החריגים הקבועים בסעיף 263(2) לחוק החברות. הנתבעים מבקשים להדגיש כי התובעת זנחה בסיכומיה כל טענה בנושא ואף לא ייחסה לנתבעים 7-8 כוונה או פזיזות במעשיהם, אלא חזרה על כך כי היא מבקשת לייחס להם התרשלות.

110. עוד מבקשים הנתבעים לציין, כי לאור העובדה שהסדר הנושים בעצמו קובע כי "תמורות התביעות" יחולקו רק לאחר ניכוי סכומי השיפוי בהם מחויבת החברה לשאת, יש לסלק את התביעה נוכח קיומם של כתבי השיפוי בסכום של עד 100 מיליון דולר.

111. כמו כן, טוענים הנתבעים כי בשל דחיית בקשת בעל התפקיד לתקן את תביעת החוב כנגד סאני, ובשל השיהוי הכבד בהגשת התביעה, נוצר מצב שאינו צודק במסגרתו סאני, כמי שקיבלה את הדיבידנד, נתבעת בסכום של 100 מיליון ש"ח בלבד ואילו נושי המשרה נתבעים בסכום הגבוה פי 2.5 מכך.

תמצית טענות בן דב

112. לצד טענות הנתבעים 1-8, הוסיף בן דב והתייחס בסיכומים מטעמו לטענות כלפיו בכובעו כבעל השליטה בחברה. לטענת בן דב, בניגוד לגרסת התובעת, לא היה לו עניין אישי בחלוקות הדיבידנדים, וכי בהתאם להלכה ולפסיקת מותב זה בפרט – יש להימנע מהנחה מראש לפיה כל רכישה ממונפת מקימה עניין אישי לבעל השליטה.

113. זאת ועוד, מי שנהנתה מחלוקות הדיבידנד היא סאני ולא בן דב, שכן סאני היא בעלת השליטה הישירה בחברה. לטענת בן דב, הדברים מקבלים משנה תוקף משסאני מצידה התחייבה שלא לחלק דיבידנדים עד סוף שנת 2014, או עד אשר חוב הנטו שלה ירד ל-250 מיליון ש"ח, או פחות – וממילא גם לא חילקה דיבידנד בפועל מאז שנת 2005. לצד זאת, סאני לא הייתה תלויה רק בחלוקות הדיבידנדים מהחברה, שכן היו לה מזומנים ונכסים בשווי של קרוב ל-1.8 מיליארד ש"ח, לרבות מניות לא משועבדות של החברה, וזאת לעומת התחייבויות סאני למחזיקי האג"ח בגובה כ-320 מיליון ש"ח בפריסה למספר שנים כאשר מועד הפירעון הראשון היה רק בינואר 2012.

114. עוד ביקש בן דב להדגיש, כי ההון הרב שהושקע ברכישת פרטנר על ידי החברה, על סך כ-600 מיליון ש"ח, מעיד בבירור על האינטרס של החברה ביציבותה של פרטנר – אינטרס שבדאי כי בן דב היה שותף לו לאור עמידתו בראש שרשרת החברות. מעבר לכך, בן דב בעצמו הגדיל את החזקותיו בחברה לאחר חלוקות הדיבידנד מושא תביעה זו.

115. כמו כן, הדגיש בן דב כי מנכ"ל החברה, שחר, העיד בעצמו על כך שבן דב לא קבע את עיתוי ישיבות החלוקה בחברה, אלא ששחר בעצמו היה קובע אותם בהתאם לנתונים שונים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

116. נוסף על כך, טען בן דב לעמוד להתיישנות עילת התביעה בנוגע לחלוקה הראשונה, וכי טענת התובעת ל"התיישנות שלא מדעת" אינה עומדת לה שעה שהוכח בהליך כי בן דב עצמו לא נכלל במסגרת הגורמים שזומנו לחקירה על בעל התפקיד, וכפי שציין בתצהירו, בן דב עצמו פנה לבעל התפקיד והציע סיוע בשתי סוגיות שלהבנתו היו עשויות להביא ערך לחברה ולנושיה. עם זאת, טוען בן דב כי לא נחקר בנושא זה, ולו פעם אחת, ובהתאם סיכומי המשיבה התובעת שותקים בעניין זה.

117. כמו כן, התייחס בן דב גם לטענת התובעת כי הוא החזיק במידע עודף שהגיע אליו מכוח תפקידו בפרטנר, ולא חלק אותו עם שאר חברי הדירקטוריון, וטען כי מדובר בהרחבת חזית אסורה ובטענה חסרת בסיס משפטי, שכן העברת מידע בין שתי חברות ציבוריות הוסדרה בדין, ובהתאם להנחיות היועצים המשפטיים של החברה.

118. אשר לטענה כי דירקטוריון החברה התיישר למעשה עם הקו שהוביל בן דב, והעדיף את האינטרס שלו כבעל שליטה – גם במקרה זה טוען בן דב כי מדובר בהרחבת חזית אסורה, וממילא כי רוב הדירקטוריון הורכב מחברי דירקטוריון שלא מונו על ידו, ביוזמתו או בתקופתו. יתרה מכך, נטען כי מצבה הכספי והתזרימי של החברה נדון גם בוועדת הביקורת וועדת המאזן בחברה, שהורכבו מדירקטורים בלתי תלויים וחסרי כל נגיעה לבן דב.

119. כמו כן, נטען כי החברה התחייבה בפני בן דב בכתב שיפוי מיום 1.7.2008, לשפותו בגין כל חבות או הוצאה שתוטל עליו, לרבות מכוח הליך משפטי, על כל פעולה שנעשתה על ידו כבעל שליטה ויו"ר דירקטוריון. התובעת זנחה בסיכומיה את טענתה כי כתב שיפוי זה בוטל ואינו תקף, וממילא אין מחלוקת לטענת בן דב כי במועדים הרלוונטיים לחלוקות – כתב השיפוי היה בתוקף.

120. אשר לעילת התביעה השנייה, נטען כי בנוגע להערכת השווי הראשונה הוכח כי בן דב לא היה מעורב כלל בהעברת מידע כלשהו ל-EY, כפי שגם הבהירה EY במסגרת תצהיר פישחוף. לגבי הערכת השווי השנייה, העיד בן דב כי מעורבותו הסתכמה בפגישה בה הסביר ל-EY את הרציונל שעמד בבסיס התיקון השביעי. עוד נטען כי גם ניסיון התובעת לטעון כי היו התכתבויות בין בן דב ל-EY שניסה להסתיר, הופרכו עם עדותו של שחר לפיה בן דב שיתף אותו בדברים.

זאת ועוד, נטען כי אשר לטענה כי בן דב הכניס "גלולת רעל" לתיקון השישי בדמות תניית השליטה – מדובר היה ביוזמה של סמסונג שהסתמכה על פרקטיקה סטנדרטית ומקובלת, כאשר סוגיה זו טופלה לדברי בן דב על ידי אישור ההסכם כעסקה חריגה עם בעל שליטה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

נוסף על הדברים האלו, נטען כי לא הוכח הקשר בין המידע שלטענת בעל התפקיד לא גולה ל-EY לבין מסקנות EY. כך, בין היתר, לא הוכח כי הסטייה מיעדי המכירות, שנבעה מהייבוא הפרללי, הייתה בעלת משמעות כלשהי לשווי פעילות סמסונג; לא הוכח כי הדיאלוג בין החברה לסמסונג בעניין העמידה ביעדי הרכישה חרג משיח רגיל בין ספק למפיץ; ולא הוכח כי המידע הרלוונטי לא הועבר ל-EY.

תמצית טענות EY

121. לטענת EY ישנן מספר עילות סף משפטיות לדחיית התביעה כנגדה – לרבות היעדר עילה והיעדר יריבות, שכן בהתאם להלכה הערכות שווי המבטאות שווי גבוה יותר מהשווי במציאות אינן מסיבות נזק לחברה; כי הסך המקסימאלי שיכולה התובעת לתבוע מ-EY הוא בגובה שכר הטרחה ששולם לה – 170 אלף ש"ח, בהתאם להסכם יסודי בין הצדדים; כי לא ניתן להמחות זכויות תביעה בנזיקין, ולכן המחאת זכויות התביעה של הנושים לחברה לא הייתה ניתנת להמחאה מלכתחילה; כי הנזק שנטען בחוות הדעת הכלכלית חורג מהנזק הנטען בדו"ח החקירה באופן שמהווה הרחבת חזית אסורה.

122. לגוף הדברים, ביקשה EY להדגיש כי הסתמכות על נתונים ותחזיות המתקבלים מהנהלת החברה היא פרקטיקה מקובלת, הן בעולם המעשה והן בדיון, והדבר עולה לטענת EY גם מעמדת סגל רשות ניירות ערך.

123. עוד ביקשה EY לדחות את הטענות לפיהן הסתמכה באופן עיוור על המצגים שהוצגו לה בעל-פה על ידי הנהלת החברה, ותו לא. כך, טוענת EY כי בהתאם לראיות שצורפו בתצהיר פישוף, ובהתאם לחו"ד מופקדי EY, סקרה את הנתונים שנמסרו לה מנציגי החברה ובחנה את סבירותם, תוך שהיא מסתמכת כדיון על כך שהנהלת החברה לא החסירה ממנה נתונים או הציגה בפניה מצגי שווא; הוסיפה וביקשה מידע נוסף לרבות תקציב מעודכן לשנת 2014 בהתאם לתיקונים 6 ו-7 להסכם ובהתאם לנתונים נוספים שציננה; ההסכם עם סמסונג, כמו גם התיקונים שלו, עמדו לרשות EY בעת הערכת השווי; וכמפורט בהערכות השווי עצמן EY – התייחסה למידע גלוי רב שנותח בקשר עם השפעתו של שווי פעילות סמסונג לרבות סקירת כלכלית ישראל, ניתוח שוק ציוד הקצה העולמי, ניתוח ענף הסלולר בישראל ועוד.

124. לשיטת EY העובדה כי מדובר בהערכת שווי לפעילות, אין משמעה כי הערכת השווי מתייחסת לפעילות שהיא מחוסרת סיכון. כמו כן, בהתאם לטענה בחו"ד מופקדי שלא נסתרה, לא זו בלבד ש-EY התחשבה לצורך הכנת הערכות השווי בכל הסיכונים שהתובעת טענה כי לא נלקחו בחשבון, אלא שהיא אף הניחה את התרחישים החמורים ביותר – לרבות סיכון של פירוק.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

125. לטענת EY, בחינת המומחה עובדיה מטעם התובעת התאפיינה בשימוש סלקטיבי בנתונים ובאי דיוקים רבים, וכן התבססה על מבחן השוואתי שטחי שלא יושם נכונה, כאשר טענתו הפוזיטיבית היחידה הייתה שההסתברות שהיה נכון לתת להארכת ההסכם הזיכיון היא 50%, ועל כן בוודאי שלא ניתן בנסיבות העניין לטעון על סמך זאת להתרשלות של EY. כמו כן, נטען כי יש לדחות את טענותיו של המומחה עובדיה כנגד השימוש של EY בשיטת DCF במסגרת הערכות השווי, שכן מדובר בשיטה המקובלת ביותר להערכה כללית של שווי פעילויות וחברות.

עוד מבקשת EY להדגיש, כי בעוד שהמומחה מופקדי, נחשב אוטוריטה בתחומו ושימש כעד מומחה בעניין הערכות שווי פעמים רבות, המומחה עובדיה הודה כי ביצע בעבר פעמים ספורות בלבד. יתר על כן, הודגש כי במסגרת חו"ד המשלימה של המומחה עובדיה, האחרון בחר שלא להתייחס באופן קונקרטי וענייני לטענות שהועלו בחו"ד מופקדי ובתצהירו של רו"ח פישוף.

126. אשר לניסיונה של התובעת לטעון כנגד חו"ד מופקדי ולטעון כי ד"ר מופקדי הסכים עם עמדת בא כוח התובעת (לאור המגעים שהתקיימו לשכירת שירותיו של ד"ר מופקדי על ידי התובעת במסגרת הליך זה) – נטען כי טענות בא כוח התובעת לא נתמכו בתצהיר. כמו כן, במסגרת חוות דעתו של ד"ר מופקדי ניתן גילוי מלא לסוגיה, וכפי שהבהיר ד"ר מופקדי בעדותו בפני בית המשפט – בשום תרחיש לא היה כותב בחוות דעת מטעמו את הדברים שנאמרו על ידי רו"ח עובדיה בחוות דעתו בקשר עם הערכות השווי.

127. EY ביקשה להדגיש, כי רשות ניירות ערך בדקה בזמן אמת את הערכות השווי, קיבלה את התשובות לכל הטענות המועלות על ידי התובעת, ולא סברה כי נפל רבב בהערכות השווי ובתשובות שקיבלה.

128. לטענת EY, סעיפי השיפוי והגבלת האחריות בהתקשרות בין החברה ל-EY הם סעיפים נפוצים בהתקשרויות בין מעריכי שווי לבין מזמיני עבודה, כפי שנלמד גם מעמדת הרשות לניירות ערך.

129. כמו כן, מדגישה EY כי אין מחלוקת בין הצדדים על כך שבשתי הערכות השווי הודגש ופורסם ברבים כי העבודה התבססה על נתונים שהתקבלו על ידי הנהלת החברה, מבלי ש-EY ביצעה נהלים כלשהם לאימותם; כי צדדים שלישיים אינם מורשים להסתמך על הערכת השווי; וכי ההתקשרות בין החברה ל-EY כוללת תניית הגבלת אחריות ושיפוי; וכי מטרת הערכת השווי היא אך ורק להעריך את שווי פעילות תחום הטלפונים והאביזרים הסלולריים של החברה, וכי בכל מקרה היא אינה מהווה Fairness Opinion או ייעוץ השקעות.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

130. עוד לשיטת EY, הוכח בהליך כי טענותיה של התובעת לפיהן גורמי EY לא עיינו בהסכם הזיכיון המקורי עם סמסונג ובתיקון השישי והתיקון השביעי שנעשו לו, וכן הטענות לפיהן EY שימשה "עט להשכיר" בעת ביצוע הערכות השווי היא אינה נכונה, שכן הוכח כי התיקונים היו ברשותה של EY וכן כי עיקרי ההסכם כולו פורסמו בדוחות החברה, ועיקרי התיקון השישי והתיקון השביעי הובאו במפורש בהערכות השווי עצמן. כמו כן, לעניין טענת החברה כי עובר לביצוע הערכת השווי השנייה רו"ח פישוהוף לא עיין עיון חוזר בהסכם הזיכיון המקורי – הרי שהחברה לא הסבירה כיצד עיון חוזר זה היה משפיע על הערכת השווי שבוצעה.

אשר לטענת התובעת כי העמדתה בספק של בלעדיות החברה בהסכם הזיכיון בתיקון השביעי, רוקנה מתוכן את הארכת הסכם הזיכיון עד לשנת 2020, הרי שהחברה לקחה בחשבון את הכרסום בבלעדיות החברה בהתאם לתיקון השביעי, אך לקחה בחשבון גם גורם מאזן, בדמות מגמת השוק ממילא לכיוון רכישת מכשירים שלא דרך מפעילים הסלולר. עניין זה אף דובר בחו"ד גיזה.

131. עוד נטען כי אינדיקציה נוספת לכך שהערכות השווי של EY לא היו מנופחות, נמצאת בעובדה שאינה שנויה במחלוקת לפיה בשנים שלאחר הסדרי החוב והעברת השליטה בחברה, זיכיון סמסונג הניב לחברה רווחים אדירים ושווי פעילות סמסונג בחברה הגיע ביום 4.3.2018 ל-608 מיליון ש"ח.

132. עוד נטען ביחס לחקירתה של שפרלינג על ידי בעל התפקיד, כי לאורך כל החקירה נשאלה שפרלינג בקשר למסמכים שונים מבלי שאלו הוצגו לה, וכי אופי החקירה המתואר יצר לטענת EY עיוות שבוטל בעיקר נוכח בחינת תצהירו של רו"ח פישוהוף וחו"ד מופקדי שהעובדות המפורטות בהם נתמכות במסמכים מזמן אמת.

133. לבסוף, מציינת EY כי התובעת לא הצביעה על נזק קונקרטי שנגרם לכאורה, ולכל היותר העלתה ספקולציות היפותטיות אשר לנזק שנגרם – כדוגמת האפשרות שנושי החברה לא היו מסכימים להסדר החוב שהוצע, לולא הרשלנות הנטענת; או כי הערכת השווי פגעה ביכולת ההתנהלות הכלכלית של החברה; או גרמה לעלויות שניתן היה לחסוך.

בהקשר זה, ביקשה EY להזכיר כי בהחלטת בית המשפט מיום 1.2.2018 בבקשת הסילוק שהגישו הנתבעים, קבע בית המשפט כי מוטב היה לו בעל התפקיד היה מכמת את הנזק של עילת התביעה השנייה כבר בכתב התביעה, וכי ככל שיימצא לנכון, ידרוש בית המשפט את תיקון התביעה ופסיקת הוצאות בהתאם. עם זאת, התובעת לא הגישה בקשה לתיקון התביעה, וחוות הדעת הכלכלית שהוגשה מטעמה כלל אינה מבססת נזק נטען זה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

עוד טוענת EY בסוגיית הנזק, ביחס לטענה לפיה כי הערכות השווי פגעו במחזיקי האג"ח בכך שמנעו פירוק מהיר של החברה – כי טענה זו אינה מתיישבת עם העובדה שבתקופה "הדחייה" נצברו לחברה רווחים, ולא הפסדים.

134. נוסף על האמור, נטען כי גם עד התביעה שהובא מטעם התובעת לתמיכה בטענות העובדתיות של הנושים, הודה בחקירתו כי אין לו כל ידיעה אישית ביחס לרשלנות הנטענת של EY. כך, גם אינו יודע מה הנזק שנגרם לחברה ולא היה מעורב בחישובו, או מה שווי הפעילות הנכון של פעילות סמסונג נכון למועד מתן הערכות השווי.

לטענת EY בהתאם לחו"ד מופקדי, חישוב הנזקים התבסס על מספרים לא נכונים, ומתודולוגיה שגויה, שאינם עולים בקנה אחד עם היגיון כלכלי. לצד זאת, במועד הערכות השווי מחזיקי האג"ח כבר החזיקו באגרות החוב, והם המשיכו להחזיק בהן גם לאחר מתן הערכות השווי, ובהתאם להלכה הפסוקה הרי שבנסיבות אלו לא נגרם להם כל נזק מפרסומן של הערכות השווי.

135. כמו כן, הודגש כי לא הוכחה הסתמכות בפועל של אף גורם קונקרטי דווקא על תוכן של הערכות השווי, וזאת בפרט לאור העובדה שכפי שהתובעת ציינה בעצמה, דוחות החברה עצמם כללו במשך שנים הערה עסק חי, ופירוט ביחס לסיכונים שבפניהם ניצבת החברה.

תמצית טענות כלל

136. בסיכומיה, טענה כלל כי התביעה כולה הינה חוכמה שבדיעבד והודיעה כי היא מצטרפת לטענות הנתבעים 1-8. עוד הדגישה כי ממילא, ככל שלא תוטל חבות על נושאי המשרה אין תחולה לפוליסת הביטוח שנועדה לכסות מעשה שלא כדין (כהגדרתו בפוליסה) וכי חבותה של המבטחת על-פי הפוליסה מוגבלת לגבול האחריות הנקוב בפוליסה.

דיון והכרעה

עילת התביעה הראשונה – חלוקות אסורות

137. הפלוגתא המרכזית אשר עומדת במוקד התובענה דנן הינה האם שלושת החלוקות אשר ביצעה החברה בין השנים 2010-2011, בסכום כולל של כ-250 מיליון ש"ח, היו חלוקות אסורות, כטענת התובעת, אשר יש מקום להטיל בגינן אחריות על נושאי המשרה ובעל השליטה בחברה, או שמא עמדו החלוקות במבחנים הקבועים בדין והיו בבחינת "חלוקות מותרות".



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

על מנת להכריע במחלוקת האמורה אדרש למספר שאלות משנה הדרושות הכרעה בענייננו :

- א. האם התעלם הדירקטוריון מקיומם של "דגלים אדומים" שצריכים היו להניא אותו מקבלת ההחלטות לאישור חלוקת דיבידנדים אותה תקופה?
- ב. האם הנחת הדירקטוריון לפיה הרפורמה בשוק התקשורת לא תפגע משמעותית במצבה הכלכלי של פרטנר באופן שימנע חלוקת דיבידנד על-ידי החברה – היתה הנחה סבירה במועד קבלת החלטות החלוקה?
- ג. האם, ובאיזו מידה, הגשת העתירה לבג"ץ שמטרתה צמצום ומניעת החלת הרפורמה יש בה כדי להעיד על עמדת החברה בנושא בזמן אמת?
- ד. מהו המידע שעמד לנגד עיני הדירקטוריון שעה שאישר את החלוקות שבמחלוקת – האם היה בפניו מלוא המידע הרלוונטי לצורך קבלת ההחלטה?
- ה. האם עמדו החלוקות במבחן יכולת הפירעון? האם יש מקום לטענות התובעת ל"חשבונאות מניפולטיבית" מצד החברה שהובילה לכאורה למצג בדבר יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה העתידיות?
- ו. האם עמדו החלוקות במבחן הרווח? האם היו במועד קבלת החלטות החלוקה רווחים ראויים לחלוקה, בשים לב לאופיים של נכסי החברה?
- ז. האם בעת קבלת ההחלטות על החלוקות שקל דירקטוריון החברה את טובת החברה או שזו היתה משנית ביחס לטובת בעל השליטה?

138. בפרק הדיון וההכרעה אביא תחילה את המסגרת הנורמטיבית הנוגעת לענייננו : חלוקת דיבידנד, חלוקה אסורה, אופן תקיפת החלטה אשר נוגעת להחלטת חלוקה והביקורת השיפוטית על החלטות חלוקה. לאחר מכן, אעבור ליישום הדברים בענייננו – האם כטענת התובעת היו החלוקות שבנדון חלוקות אסורות, תוך שאבחן את התקיימותם של מבחני החלוקה הקבועים בדין, כאשר סדר הדברים יהיה כדלקמן :

ראשית, בחינת אופן קבלת ההחלטות על ידי דירקטוריון החברה – האם היה בפניו מלוא המידע בזמן אמת, לרבות אותם "דגלים אדומים" עליהם מצביעה התובעת. בתוך כך, אתיחס לסבירות הנחת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

דירקטוריון החברה בכל הנוגע להשפעת הרפורמה בשוק התקשורת והסלולר אותה עת על פרטנר ועל החברה.

שנית, אתייחס להיבטים נוספים אשר נוגעים למבחן יכולת הפירעון – התזרים החזוי של החברה, טענות התובעת לעיוותים בנתוני הכספיים, כריות הביטחון שעמדו לחברה ועוד.

שלישית, אבחן את קיומו של מבחן הרווח בענייננו, במסגרת פרק זה אתייחס לטענות התובעת לקיומה של קרן הון שלילית של החברה.

רביעית, אתייחס לטענות התובעת ביחס לאחריותו של בעל השליטה בגין החלוקות.

לבסוף, אתייחס לטענות התובעת ביחס לנושאי המשרה הנוספים ולטענות נוספות שהעלו הצדדים בקשר עם העילה הראשונה.

מסגרת נורמטיבית – חלוקת דיבידנד וחלוקה אסורה

139. חלוקת דיבידנד מעצם טיבה והגדרתה היא העברה של ערך כלכלי מהחברה לידי בעלי מניותיה, באמצעותה יכולים בעלי המניות ליהנות מ"פירות" השקעתם בחברה ולקבל תשואה על השקעתם. בפסיקה נקבע לא אחת כי "התכלית שלשמה מנהלת חברה את עסקיה היא השאת רווח (סעיף 11 לחוק החברות) ורווחיה של חברה הם המקור לתשואה שבעלי המניות מקבלים על השקעתם בה" [ע"א 1240-00 פקיד שומה תל-אביב 1 נ' יצחק סיוון נט(4) 588 604 (2005)]. בהמשך לאמור, נקבע כי "הזכות לקבל דיבידנד היא אחת מהזכויות המהותיות הצמודות לכל מניה, היא מאפשרת לבעלי המניות ליהנות מהשקעתם בחברה" [עניין חורב, פס' 26; ראו גם פר"ק (מחוזי ת"א) 38141-09-10 בודיצ'ב נ' כונס הנכסים הרשמי (17.4.2019); אירית חביב-סגל, דיני חברות, 115 98 (כרך ב, 2004) (להלן: "חביב-סגל")].

חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה של חברה כשלעצמה היא אינה תופעה פסולה, נהפוך הוא, מדובר בפעולה אשר ככל שהיא עומדת במגבלות החוק, היא אף רצויה. על הלגיטימיות בביצועה חלוקה הרחבתי בתני"ג (כלכלית) 43335-11-12 ורדניקוב נ' אלוביץ, פס' 71 (17.09.2014) (להלן: "עניין ורדניקוב מחוזי"):

"[...] מבחינת דיני התאגידים חלוקת דיבידנדים (לרבות בדרך של הפחתת הון) הנה פעולה עסקית לגיטימית בה מועברים כספים מידי החברה לידי בעלי מניותיה. בהגדרה, בכל חלוקה מוחסר הדיבידנד



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

מקופת החברה (לכאורה, גריעה ב'טובת החברה') כנגד הוספתו לכיסם של בעלי המניות (לכאורה, השאת 'טובת בעלי המניות'). הנחת היסוד של חוק החברות, אשר אינה שנויה במחלוקת, הנה כי ככל שהתקבלה כראוי החלטה על ביצוע חלוקה - אין לראות בעצם העברת הדיבידנד שלעצמה כפגיעה בטובת החברה".

140. לצד זאת, החוק נותן קדימות לנושים להיפרע מהחברה על פני זכותם של בעלי המניות לקבלת דיבידנד. כך, בדברי ההסבר לחוק החברות בסימן ב, "שמירת ההון וחלוקה", נקבע כי "ככלל, הואיל ונושיה של כל חברה בערבון מוגבל אינם רשאים לרדת לנכסיהם הפרטיים של בעלי המניות, הדין חייב להבטיח כי הקרן היחידה לסיפוק תביעותיהם, הונה העצמי של החברה, לא תדולדל שלא כדין" [הצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח 2, 100; וראו גם ת"א (כלכלית) 48067-01-11 ע.ל.א.ן מרחצאות בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, ס' 14 (14.5.2012); ת"א (כלכלית) 62924-03-18 איירונסורס בע"מ נ' רשם החברות, פס' 13 (6.5.2018); להלן: "עניין איירונסורס"].

141. פעולת החלוקה מעצם טבעה עלולה אם כן לפגוע בזכויות הפירעון של הנושים עקב העברת ערך לידי בעלי המניות. כללי החלוקה המעוגנים בחוק החברות מבקשים לאזן בין אינטרסים מנוגדים אלה – אל מול ציפיותם הלגיטימיות של בעלי המניות ליהנות מעושרה ומשאביה הכלכליים של החברה כתמורה להשקעתם המקורית בה, ניצבות זכויות הנושים להיפרע מרכוש החברה הקיים בטרם שהוא ידולדל ויועבר לידי בעלי מניותיה [אסף אקשטיין דוד האן, "אחריות דירקטורים בגין החלטה על חלוקה" (24.1.2021) <https://ssrn.com/abstract=3109945> (להלן: "אקשטיין והאן")].

עמדתי על הקונפליקט האמור בין הנושים לבין בעלי המניות על רקע חלוקת דיבידנד בתנ"ג (כלכלית) 48081-11-11 רוזנפלד נ' בן דב, פס' 168 (17.3.2013) (להלן: "עניין רוזנפלד") שם קבעתי, כדלהלן:

"חלוקת דיבידנד היא הפעולה שמייצגת בצורה הטובה ביותר את הקונפליקט בין בעלי המניות בחברה לבין לנושיה. בפשטות, בעוד שבעלי המניות מברכים על כך שכסף מקופת החברה עובר לכיסם, נושי החברה מצרים על העברה זו שכן היא מביאה לריקון כיסי החברה מהם הם אמורים להיפרע בבוא היום. כך, כל אחת מן הקבוצות הנ"ל מושכת את החבל לכיוונה: בעלי המניות מעודדים חלוקת דיבידנדים, בעוד נושי החברה שואפים להגבילה."



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

142. את המתח המובנה בחלוקת דיבידנד בחברה, מבקש כאמור החוק לאזן באמצעות קביעת מבחני חלוקה אשר קובעים מהי "חלוקה מותרת" – מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון – לפיהם חברה רשאית לבצע חלוקה מתוך רווחיה, ובלבד שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן [סעיף 302 לחוק].

המונח "חלוקה" מוגדר בסעיף 1 לחוק, וכדלהלן:

'חלוקה' – מתן דיבידנד או התחייבות לתיתו, במישרין או בעקיפין, וכן רכישה; ולענין זה, 'רכישה' - רכישה או מתן מימון לרכישה, במישרין או בעקיפין, בידי חברה או בידי חברה בת שלה או בידי תאגיד אחר בשליטתה, של מניות החברה או של ניירות ערך שניתן להמירם למניות החברה או שניתן לממשם במניות החברה, או פדיון של ניירות ערך בני פדיון שהם חלק מהונה העצמי של החברה בהתאם לסעיף 312(ד), ולרבות התחייבות לעשיית כל אחד מאלה, והכל, ובלבד שהמוכר אינו החברה עצמה או תאגיד אחר בבעלותה המלאה של החברה;

סעיף 302 לחוק החברות קובע מה היא חלוקה מותרת, וכל חלוקה שאינה מותרת היא חלוקה אסורה [יוסף גרוס דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי 364 (מהדורה חמישית, 2018); להלן: "גרוס"].

143. אשר להליך אישור חלוקה, קובע סעיף 307 לחוק החברות כי האורגן המוסמך להורות על חלוקת הדיבידנד לבעלי המניות בחברה הוא הדירקטוריון, זולת אם נקבע אחרת בתקנונה:

החלטת החברה על חלוקת דיבידנד תתקבל בדירקטוריון החברה, ואולם חברה רשאית לקבוע בתקנונה כי ההחלטה תתקבל באחת מהדרכים האלה:

(1) באסיפה הכללית, לאחר שתובא בפניה המלצת הדירקטוריון; האסיפה רשאית לקבל את ההמלצה או להקטין את הסכום אך לא להגדילו;

(2) בדירקטוריון החברה, לאחר שהאסיפה קבעה את סכום החלוקה המרבי;

(3) בדרך אחרת שנקבעה בתקנון, ובלבד שניתנה הזדמנות נאותה לדירקטוריון לקבוע, בטרם תבוצע החלוקה, כי החלוקה אינה חלוקה אסורה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

144. הסמכות להורות על חלוקת דיבידנד נתונה על-פי הוראות החוק לדירקטוריון החברה, כאשר על החלוקה לעמוד במבחן כפול: **מבחן הרווח** אשר מקנה לחברה את האפשרות לחלק דיבידנד מתוך רווחיה הראויים לחלוקה; ו**מבחן יכולת הפירעון** לפיו על דירקטוריון החברה לבדוק אם מתעורר חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד פירעון.

145. לגבי מבחן הרווח קובע חוק החברות כי המונח "רווח" מוגדר כ"**יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים**" בהתאם לדוחות הכספיים המותאמים האחרונים של החברה, תוך הפחתת חלוקות קודמות אם לא הופחתו כבר מן העודפים, כאשר גם המונח "**עודפים**" מוגדר בחוק כ"**סכומים הכלולים בהון העצמי של חברה ושמקורם ברווח הנקי שלה כפי שנקבע לפי כללי חשבונאות מקובלים, וכן סכומים אחרים הכלולים בהון העצמי לפי כללי חשבונאות מקובלים ושאינם הון מניות או פרמיה, שהשר קבע שיראו אותם כעודפים**".

מבחן הרווח הוא מבחן משני, ועל כן אם מתברר לדירקטוריון החברה כי החברה איננה עומדת במבחן הרווח אך עומדת במבחן יכולת הפירעון, בידי החברה האפשרות לפנות אל בית המשפט בבקשה להתיר לה לחלק את הדיבידנד, אז קמה לנושים זכות להגיש את התנגדותם לביצוע החלוקה [סעיף 303 לחוק החברות].

146. בעוד מבחן הרווח הוא מבחן חשבונאי-טכני, אובייקטיבי וצופה פני העבר, מבחן יכולת הפירעון הוא מבחן הסתברותי, סובייקטיבי ומהותי, המתבסס על הערכה ועל אומדן של יכולת החברה לפרוע את חובותיה כלפי העתיד, לפיו יש לבחון האם קיים חשש סביר שהחברה לא תוכל לפרוע את חובותיה [עניין **חורב**, פס' 53; עניין **חבס**, פס' 300 וההפניות שם; פר"ק (מחוזי ת"א) 3421-01-15 **קליר נ' סדן** (פורסם בנבו) (17.12.2016); להלן: "**עניין קליר**"].

לפי מבחן יכולת הפירעון על החברה לבחון את התחזיות העסקיות שלה על פני תקופה ארוכה, על מנת לוודא שביכולתה לאמוד את כלל ההתחייבויות הידועות לה במועד החלוקה – הקיימות והעתידיות. ככל שמדובר בפרק זמן רחוק יותר יכולתה של החברה לחזות את יכולת הפירעון שלה מצטמצמת, ובהתאם הביקורת שיחיל בית המשפט על החלטה כאמור תהיה "מתונה" יותר ותותיר גמישות לשיטות ולהערכות שתנקוט החברה, כאשר ברי כי אין בכך כדי לפטור את דירקטוריון החברה מעריכת בחינה מעמיקה ורצינית [תנ"ג (כלכלית) 27487-03-18 **בנתאי נ' אקסטל לימיטד**, פס' 28–29 (30.12.2019); עניין **קליר**, פס' 98].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ודוק, מבחן יכולת הפירעון עוסק בשאלה אם החברה עלולה להימצא במצב של חדלות פירעון תזרימית, היינו – חוסר יכולת לשלם את חובותיה בהגיע מועד פירעון [עניין קליר, פס' 88 וההפניות שם].

עוד קבעה הפסיקה כי את יכולת הפירעון יש לבחון בהתאם למידע שעמד בפני הדירקטוריון בזמן אמת תוך הימנעות מהפעלת חוכמה שבדיעבד :

"בבואו של בית המשפט לבחון האם חלוקה מסויימת קיימה את תנאי מבחן יכולת הפרעון, שומה עליו להמנע מהפעלתה של חוכמה שבדיעבד, קרי, אין לייחס את המידע העומד לרשותו במועד מתן פסק הדין, לדירקטורים שקיבלו את החלטת החלוקה בזמן אמת, אלא יש לבחון את צדקתה של ההחלטה בהתאם למידע שעמד לרשותם של הדירקטורים עובר לקבלת ההחלטה" [עניין קליר, פס' 89 ; ראו גם חביב סגל, עמ' 114 ; וכן, בהשאלה לענייננו תנ"ג (מרכז) 10466-09-12 אוסטרובסקי נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פס' 36 (9.8.2015) (להלן: "עניין אוסטרובסקי").]

147. **אם נסכם את הדברים**, בבואה של החברה לחלק דיבידנד על הדירקטוריון לבחון את מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון. מקום שהתברר לדירקטוריון כי החברה איננה עומדת במבחן החשבונאי-טכני של מבחן הרווח, עליו לפנות לבית המשפט לשם קבלת אישור לחלוקת הדיבידנד – שאם לא כן מדובר בחלוקה אסורה.

148. תוצאותיה של חלוקה אסורה קבועות בהוראות סעיפים 310–311, כדלקמן :

310. (א) **ביצעה חברה חלוקה אסורה, יהיה על בעל מניה להשיב לחברה את שקיבל, זולת אם לא ידע ולא היה עליו לדעת כי החלוקה שבוצעה אסורה.**

(ב) **חזקה על בעל מניה בחברה ציבורית, שלא היה דירקטור, מנהל כללי או בעל השליטה בחברה במועד החלוקה, שלא ידע ולא היה עליו לדעת, כי חלוקה שבוצעה היא חלוקה אסורה.**

311. **בוצעה בחברה חלוקה אסורה יראו כל מי שהיה דירקטור במועד החלוקה כמי שהפר בכך את חובותיו לפי סעיפים 252, 253 או 254, לפי העניין, לחברה, אלא אם כן הוכיח אחד מאלה :**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

(1) שהתנגד לחלוקה האסורה ונקט את כל האמצעים הסבירים כדי למנעה;

(2) שהסתמך בתום לב הסתמכות סבירה על מידע שאלולא היה מטעה היתה החלוקה מותרת;

(3) שבנסיבות העניין, לא ידע ולא היה עליו לדעת על החלוקה.

הוראות החוק מבקשות להבחין בין מידת אחריותו של בעל מניות לחלוקת דיבידנד אסורה (הגם שבעלי המניות הם הנהנים מפירות החלוקה) לבין זו של בעל תפקיד בחברה.

החוק מטיל על בעלי המניות חובת השבה, מבלי להטיל עליהם אחריות על עצם החלוקה, אך גם מעניק להם הגנה מפני חובה זו מקום שהתברר כי לא ידעו או לא היה עליהם לדעת על החלוקה האמורה; ואף קובע כי מקום שמדובר בבעלי מניות מקרב הציבור, חזקה היא שלא היו מודעים לכך שהחלוקה אסורה.

שונה המצב בכל הנוגע לדירקטורים בחברה, עליהם מוטלת אחריות בגין הפרת חובת הזהירות או חובת האמונים, למעט מקום שהתברר כי חל אחד החריגים המנויים בסעיף. חוק החברות קובע חזקה (הניתנת לסתירה בנסיבות מסוימות), לפיה כאשר החברה חילקה חלוקה אסורה, הפר הדירקטור את סטנדרט ההתנהגות הקבוע בסעיף 253 לחוק – היינו לפעול ברמת מיומנות של נושא משרה סביר. עוד לעניין זה נקבע כי כל אימת שעילות התביעה מבוססות על הפרת חובת הזהירות, מאחר שהוראות סעיף 252 לחוק קובעות כי חבותו של נושא משרה המפר את חובת הזהירות היא על-פי עוולת הרשלנות, יש להוכיח כי בעקבות ההפרה נגרם נזק לחברה [עניין **חורב**, פס' 90–92].

תקיפת החלטה בדבר חלוקת דיבידנד

149. ההלכה הפסוקה קובעת כי חלוקת דיבידנד על ידי החברה איננה עולה כדי עסקה כהגדרתה בחוק החברות, ובהתאם היא אינה מהווה עסקה של החברה עם בעלי המניות בה, ובפרט אינה מהווה עסקה חריגה עם בעל השליטה בה [עניין **רוזנפלד**, פס' 96; ע"א 7735/14 **ורדניקוב נ' אלוביץ**, 153 (28.12.2016) (להלן: "**עניין ורדניקוב עליון**")]; ראו גם עמדת כב' השופט סולברג לפיה יש לבחון כל מקרה לגופו, לאור נסיבותיו הקונקרטיות המיוחדות, ואין מקום לסיווג "אוטומטי" של החלטה בדבר חלוקת דיבידנד ככזו שאין להחיל לגביה את ההוראות הנוגעות לאישור עסקאות עם בעלי עניין (**שם**, פס' 4-6 לפסק דינו)].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

150. בהתאם לאמור, הלכה היא כי דרך המלך לתקיפת החלטה בדבר חלוקת דיבידנד שנטען לגביה שהיתה "חלוקה אסורה" איננה במסגרת הפרק החמישי לחוק החברות (תוך בחינת קיומו של עניין אישי בחלוקה), אלא במסגרת בחינת החובות המוטלות על נושאי המשרה ובעל השליטה. כך, על המבקש לערער על החלטת חלוקה להידרש לחובות אותן מטיל החוק על בעל השליטה ונושאי המשרה – ביחס לבעל השליטה הפרת חובת ההגינות המוטלת עליו מכוח סעיף 193(א)(1) לחוק החברות, ואילו ביחס לנושאי המשרה חובות הזהירות והאמונים המוטלות עליהם מכוח סעיפים 252 ו-254 לחוק החברות – ולהוכיח כי הפרו את החובות המוטלות עליהם בעת קבלת החלטת החלוקה.

לפי דברי כב' השופט עמית בעניין ורדניקוב עליון:

"במילים אחרות, העדר 'עניין אישי' לצורך הפרק של אישור עסקאות – לחוד, והשאלה אם עמדו נושאי המשרה (ובעל השליטה) בחובות המוטלות עליהם – לחוד. מסקנתנו כי אין לתקוף את חלוקת הדיבידנד במסלול השמור לתקיפת עסקאות עם בעלי עניין, אינה משליכה על השאלה אם עמדו נושאי המשרה ובעל השליטה בחובות המוטלות עליהם, ובכללן חובתם של נושאי המשרה לפעול לטובת החברה ושלא מתוך ניגוד עניינים, וחובתם של דירקטורים להפעיל שיקול דעת עצמאי, חובות המהוות חלק מחובת האמונים הקבועה בסעיף 254 לחוק [...] ככלל, המגרש המתאים לתקיפת החלטה בדבר חלוקת דיבידנד הוא במסגרת בחינת החובות המוטלות על נושאי המשרה ובעל השליטה (בהעדר מחלוקת על כך שחלוקות הדיבידנדים היו חלוקות מותרות לפי החוק ושהפחתת ההון נעשתה כדין לאחר קבלת אישור בית משפט" [שם, פס' 37-38].

151. בהידרשו של בית המשפט לשאלה אם חלוקה שביצעה החברה הייתה מותרת או אסורה, זו תיבחן לפי המידע שהיה ידוע במועד קבלת ההחלטה, בזמן אמת, ולא על-פי "חוכמה שבדיעבד" (עניין ורדניקוב עליון, פס' 120). כפי שעמד על כך כב' השופט גרוסקופף בעניין אוסטרובסקי, מלאכה זו, שחשיבות רבה לה, אינה פשוטה כלל ועיקר:

"המבחן להחלטה ראויה של נושא משרה צריך להתייחס למועד בו התקבלה ההחלטה, ולא למועד שבו התממשו הסיכונים. אם לא תאמר כן, הרי שפסיקת בית המשפט תיצור 'אפקט מצנן', שיביא לשמרנות יתר בניהול ענייניהם של תאגידים [...] דברים אלו ידועים ומוסכמים, ואולם, לעיתים קרובות קל לדרוש וקשה לקיים. כפי שמלמדים הן ניסיון החיים והן מחקרים אקדמיים, לבני אדם (ושופטים בכלל זה) יש נטייה לפעול על פי 'חוכמה שבדיעבד', תוך שהם מניחים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

שההסתברות שהיה מקום לייחס לאירועים שהתרחשו בפועל גבוהה מזו שהוערכה בזמן אמת [...]. מטעם זה, גם כאשר הכלל המשפטי קובע כי את שאלת התרשלותו של נושא המשרה יש לבחון לפי המידע שהיה קיים בעת קבלת ההחלטה, ולא לפי חוכמה שבדיעבד, קיים חשש שעצם קיומה של הבדיקה השיפוטית לאחר מעשה יצור 'אפקט מצנן' על החלטותיהם של נושאי המשרה".
[שם, פס' 35-36].

152. ברוח הדברים האלו, נקבע בפסיקה כי אין בעובדה שהתברר בדיעבד כי החברה עמדה בהתחייבויותיה כדי ללמד בהכרח שהחלוקה הייתה מותרת, כשם שאי-עמידת החברה בהתחייבויותיה אינה מלמדת בהכרח שהחלוקה הייתה אסורה (רע"א 784/20 **אקסטל לימיטיד נ' עו"ד בנתאי שגיא ברוך** פס' 18 (15.6.2020)). עמידת החברה בדיעבד בהתחייבויותיה היא בעלת השלכה לשאלת הנזק שנגרם לחברה עקב החלוקה, ככל שייקבע כי היא אסורה [שם].

הביקורת השיפוטית על חלוקת דיבידנדים ושאלת תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי

153. בעניין **ורדניקוב עליון** הכריז כב' השופט עמית על אימוצו הרשמי של עקרון שיקול הדעת העסקי בשיטת משפטנו [שם, פס' 74-75 ראו גם עניין **ורדניקוב מחוזי**, פס' 1]. בהתאם לכלל שיקול הדעת העסקי, בית המשפט יימנע מבחינת החלטת נושאי המשרה גופא ביחס לשאלות שבמומחיות העסקית באופן שעלול להביא להרתעת יתר של נושאי המשרה בחברה מפני נטילת סיכונים, ובלבד שההחלטה התקבלה בתום לב, שלא בניגוד עניינים ובאופן מיועד [שם, פס' 75; ראו גם: ת"א (מחוזי מר') 47302-05-16 **בטר פלייס ישראל (ח.ת.) 2009 בע"מ (בפירוק) נ' אגסי**, פס' 61-72 (12.09.2018), (להלן: "**עניין בטר פלייס**")]. תנאי מרכזי לתחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי הוא הדרישה שההחלטה תהיה "מיועדת", קרי כי קבלת ההחלטה על ידי נושאי המשרה תיעשה תוך שקילת כלל המידע הרלוונטי [שם, פס' 74; ראו גם עניין **חבס**, פס' 188; רות רונן, שיר אשכול, "כלל שיקול הדעת העסקי והדרישה לקבל החלטה 'מיועדת' משפטים מז' (2018)].

הלכה למעשה, מיוחסת לנושאי המשרה בחברה "חזקת תקינות" המקנה להם מעין הגנה מפני תביעות בגין הפרת חובת הזהירות, כאשר מקום בו נסתר כלל שיקול הדעת העסקי תיבחן חובת הזהירות לגופה – קרי, האם ההחלטה שבנדון היתה סבירה או שמאה מדובר בהחלטה רשלנית, על בסיס יסודותיה של עוולה זו [עניין **ורדניקוב עליון**, פס' 101].

154. שאלת היקף הביקורת השיפוטית שיש להחיל על החלטות חלוקה נדונה בשורה של פסקי דין. בעניין **ורדניקוב עליון** התייחס כב' השופט עמית להתנהלותה של חברה בנוגע לרמת המינוף ומבנה ההון שלה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

וקבע כי נקודת המוצא הינה שהחלטות שמתקבלות לצורך מימוש מדיניות ניהול ההון של חברה נתפסות כהחלטות עסקיות שבתי המשפט נמנעים מלהתערב בהן [שם, פס' 107]. כך, בהתייחס להחלטות בדבר חלוקת דיבידנד אשר עומדות במבחני החלוקה הקבועים בדין, ציין כב' השופט עמית כי אלו החלטות שמעצם טבען חוסות תחת כלל שיקול הדעת העסקי:

"כפי שתואר בפתח הדברים, נקודת המוצא היא כי ניהול ההון של החברה הוא מלאכה המסורה בידי קברניטיה, וכי החלטות המתקבלות בגדרה הן מסוג ההחלטות החוסות במובהק תחת כלל שיקול הדעת העסקי, כך שככלל, בית המשפט יימנע מלהתערב בהן. כך הדבר לגבי מצבים של חלוקת דיבידנד, וכך הדבר לגבי מצבים של אי חלוקת דיבידנד [...] במקרה דנן אנו עוסקים בחלוקת דיבידנדים מותרת (קרי, חלוקה העונה על מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון) וכן בחלוקה שאינה מותרת (קרי, שאינה מקיימת את מבחן הרווח) שקיבלה את אישור בית המשפט המחוזי [...]. מדובר אפוא בהחלטות שצלחו את התנאים הקבועים בסעיפים 302-303 לחוק הנדרשים לשם ביצוע חלוקה. כאמור, החלטות אלו, מעצם טיבן, הן מסוג ההחלטות החוסות תחת כלל שיקול הדעת העסקי, והנטל להוכיח כי חרף עמידתן בתנאי החלוקה הקבועים בחוק, אין הן לטובת החברה – הוא נטל כבד" [שם; ההדגשות אינן במקור].

עמדה דומה הצגתי בעניין חבס שם הדגשתי כי בעוד שבמקרים בהם מדובר בחלוקה אסורה אין מקום לתחולת הכלל (ראו התייחסות רחבה לעניין זה להלן) הרי ש"שונה המצב כשמדובר בחלוקה מותרת. או אז ההחלטה אם לחלק את רווחי החברה או להשקיעם מחדש בחברה היא החלטה עסקית החוסה תחת כלל שיקול הדעת העסקי" [חבס, פס' 324; ראו גם עמדת השופטת רונן לגבי תחולה אפשרית של כלל שיקול הדעת העסקי על חלוקה מותרת בעניין חורב, פס' 88].

155. לצד הדברים האלו, בעניין ורדניקוב עליון התייחס כב' השופט עמית גם למתח הפוטנציאלי הטמון בהחלטות חלוקה – בין טובת החברה לטובת בעל השליטה, בפרט כאשר החלוקה נעשית אגב רכישה ממונפת [שם, פס' 106-108]. בהקשר זה נקבע כי ככל שיש חשש לעניין אישי של בעל שליטה בשינוי מבנה ההון של החברה (למשל בעת החלטות חלוקה), יש מקום להחיל בחינה "מוגברת" על נושאי המשרה [שם, בפס' 92]:

"אף אני סבור כי יש טעם בהתפתחותו של סטנדרט ביניים, הדומה לזה שפותח בארצות הברית בנסיבות של ניסיון השתלטות עוינת, ואיני רואה מניעה להחילו במצבים בהם עלול להיווצר 'כשל' כתוצאה מהחלת כלל שיקול הדעת העסקי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ודוק: סטנדרט הביניים לא נועד להכשיר החלטות ועסקאות עם בעלי עניין שלא צלחו את מנגנוני האישור הנדרשים על פי חוק [...]. מטרתו היא לתת בידי בית המשפט כלים להפעיל ביקורת שיפוטית מוקפדת יותר, במצבים בהם הסתפקות בהחלטת כלל שיקול הדעת העסקי עלולה 'לפספס' הפרות של חובות אמון, וכאשר נדרש מענה ממצה יותר נוכח קיומו של מתח פוטנציאלי בין טובת החברה לבין טובת נושאי המשרה או בעל השליטה" [שם, פס' 91-95; ההדגשות אינן במקור; למקרים נוספים בפסיקה בהם הוחל סטנדרט הביניים ראו החלטתי בת"א (כלכלית) 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ, בפס' 226 (16.7.2012); עניין רוזנפלד; החלטתה של כב' השופטת רונן בת"צ (כלכלית) 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ (24.2.2016) וכן בתנ"ג (כלכלית) 35114-03-12 אשש נ' עטיה (24.6.2015), בפס' 156-157 (24.6.2015).

בהמשך, קבע כב' השופט עמית את גדרי "הבחינה המוגברת" על-פי סטנדרט הביניים:

"בדומה לבית משפט קמא, אני סבור כי כדי לסתור את כלל שיקול הדעת העסקי, על התובע-המבקש לבסס טענה בדבר חשש לקיומה של השפעה ניכרת מצד בעל השליטה על הליך קבלת ההחלטות בחברה [...]. במקרים מהסוג שלפנינו, בעל דין המבקש לסתור את כלל שיקול הדעת העסקי, נדרש להראות כי קיים חשש שמא לבעל השליטה היתה השפעה ניכרת על תהליך קבלת ההחלטות בחברה, או להצביע על הצד השני של המטבע, קרי, כי הדירקטורים נמנעו מהפעלת שיקול דעת עצמאי [...]. לטעמי, אלמנט נוסף הטעון הוכחה על ידי התובע-המבקש בשלב הראשוני, הוא קיומו של שינוי משמעותי במבנה ההון של החברה. לא כל אימת שחברה מחליטה על חלוקת דיבידנד לאחר רכישה ממונפת, הדבר מעיד כי בעל השליטה 'מושך בחוטים' ומנתב את ההתנהלות העסקית של החברה לטובתו הפרטית בלבד, או כי נושאי המשרה מבכרים את טובתו על פני טובת החברה. מנגד, ככל שמדובר בשינוי משמעותי יותר במבנה ההון של החברה בעקבות רכישה ממונפת, עשוי הדבר להוות אינדיקציה לכך שצורכי הנזילות של בעל השליטה אמנם עמדו ברקע קבלת ההחלטה. בעוד שאין לדרוש מהתובע-המבקש להוכיח את מצבו הפיננסי של בעל השליטה, אין כל מניעה לדרוש ממנו להוכיח את היקף השינוי במבנה ההון של החברה. ודוק: הנטל הראשוני לסתור את כלל שיקול הדעת העסקי אמנם



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

מוטל על כתפי התובע-המבקש, אך לבית המשפט שיקול דעת לקבוע מה כובד הנטל הראשוני הרובץ עליו. [...] כך, על מנת לבסס טענה בדבר השפעה ניכרת של בעל השליטה על הליך קבלת ההחלטות בחברה, ניתן לבחון, בין היתר, את מספר הדירקטורים הקשורים לבעל השליטה; טיב הזיקה ביניהם (קרבת משפחה, תלות כלכלית); מועד קבלת ההחלטה (כגון בסמוך לאחר רכישת השליטה; או בזיקה למועד פירעון ההלוואות ששימשו לרכישת השליטה); והאופן בו התקבלה ההחלטה הרלוונטית (האם התקיים דיון רציני בטרם קבלת ההחלטה? האם נבחנו השלכות? האם התקבלה חוות דעת של גורם מקצועי. [שם, פס' 116-117; ההדגשות אינן במקור].

עוד ציין כב' השופט עמית כי מקום בו עמד התובע בנטל הראשוני המוטל עליו, והניח תשתית ראיתית לחשש להשפעה ניכרת של בעל השליטה על הליך קבלת ההחלטות בחברה ולקיומו של שינוי משמעותי במבנה ההון של החברה, יעבור הנטל אל נושאי המשרה ובעל השליטה הנתבעים. אלו יצטרכו להוכיח בתורם העדר קשיי נזילות של בעל השליטה וכן את סבירותה העסקית של ההחלטה בדבר שינוי מבנה ההון – כאשר בין השניים מתקיים קשר של "מקבילית כוחות":

"ככל שצרכי הנזילות של בעל השליטה דוחקים יותר, כך יתעבה סימן השאלה סביב ההיגיון העסקי העומד בבסיס החלטת החברה. מנגד, ככל שסבירותה העסקית של ההחלטה עומדת על רגליה שלה, בהינתן מספר אינדיקציות שיוזכרו להלן (כמו תמיכת בעלי המניות ואיתנות פיננסית של החברה), כך יקטן המשקל של צרכי הנזילות של בעל השליטה שילובם של שני אלה מפחית עד למינימום את החשש שמא ההחלטה המדוברת התקבלה מטעמים בלתי ענייניים תוך הפרת חובת אמונים מצד נושאי המשרה. או-אז, אם עלה בידי הנתבעים לעמוד בנטל האמור, תשוב 'חזקת התקינות' על כנה, כלל שיקול הדעת העסקי יעמוד בתוקפו, ובהעדר עילה נוספת המצדיקה זאת, בית המשפט יימנע מלהתערב בשיקול דעתה של החברה." [שם, פס' 119].

156. אם כן, החלטות על שינוי מבנה ההון של החברה, לרבות החלטות חלוקה שנעשו כדין, חוסות תחת כלל שיקול הדעת העסקי. עם זאת, ככל שמתקיים חשש שביחס להחלטות כאמור היה לבעל השליטה בחברה עניין אישי (כדוגמת מצב של חלוקת דיבידנד אגב רכישה ממונפת) – יש מקום להחיל את סטנדרט הביניים לבחינה מוגברת.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

157. אשר לתחולתו של שיקול הדעת העסקי במקרים של חלוקה אסורה, שלא צלחה את מבחני החלוקה הקבועים בחוק – הגישה הרווחת קובעת כי במקרים אלו אין מקום לתחולת כלל שיקול הדעת העסקי, שעה שמדובר בסטנדרט חוקי אליו מחויבים נושאי המשרה ואלו לא עמדו בו. על כן, כלל שיקול הדעת העסקי לא יכול לשמש כמגן מפני הוראות החוק ולא ניתן להכשיר חלוקה אסורה בטענה לפיה הדירקטורים הפעילו את שיקול-דעתם העסקי [ראו עניין חורב, פס' 85 ; עניין קליר, פס' 158].

עמדתי על הדברים בעניין חבס, פס' 324 :

"כשלעצמי, מקובלת עליי עמדת השופטת רונן בעניין חורב ועמדת השופט ברנר בעניין קליר, לפיה אין מקום להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי על חלוקה אסורה. כך, הבהיר גם השופט עמית בעניין ורדניקוב כי באותו מקרה נדונו חלוקת דיבידנדים מותרת וכן חלוקה שאינה מותרת שאושרה על ידי בית המשפט (עניין ורדניקוב, פס' 108). בשונה ממצב דברים זה, חלוקה אסורה כשלעצמה מקימה חזקה לפיה הדירקטורים הפרו את חובותיהם – ובענייננו, את חובת הזהירות ואת חובתם לפעול בהתאם לסטנדרט של נושא משרה סביר – זולת אם הוכיחו שהתנגדו לחלוקה, שהסתמכו על מידע מטעה או שלא ידעו ולא היה עליהם לדעת על החלוקה."

יפים לעניין זה גם דברי כב' השופט ברנר בעניין קליר :

"כשלעצמי, אינני משוכנע שכלל פסיקתי זה יכול להוות הגנה מפני אחריות בגין חלוקה אסורה. טעמו של דבר הוא שס' 311 לחוק החברות משמיע לנו כי במקרה של חלוקה אסורה, רואים את הדירקטורים כמי שהפרו את החובה הקבועה בס' 253 לחוק החברות לפעול ברמת מיומנות של נושא משרה סביר ולנקוט באמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של הפעולה המובאת לאישורו. קשה איפוא להלום מצב שבו קביעה נורמטיבית זו של המחוקק, לפיה רואים דירקטור שהתיר חלוקה אסורה כמי שלא פעל באופן סביר וכמי שלא נקט באמצעים סבירים לשם קבלת מידע, תרוקן מתוכן באמצעות החלת הכלל הפסיקתי של הגנת שיקול הדעת העסקי, המותנה מלכתחילה בתנאי מוקדם והוא שהדירקטור פעל באופן סביר."

158. משעמדנו על כך שכלל שיקול הדעת העסקי חל ביחס להחלטה על חלוקת מותרת (או לחילופין תוך "בחינה מוגברת" ככל שישנו חשש לעניין אישי של בעל השליטה בחלוקה), ואינו חל ביחס לחלוקה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

אסורה – כיצד על בית המשפט לבחון החלטת חלוקה אשר יש לגביה מחלוקת האם מדובר בחלוקה מותרת או אסורה?

במקרים מעין אלה, בבואו של בית המשפט לבחון את נסיבות המקרה שהובאו לפניו אין בידיו את המידע האם מדובר בחלוקות אשר עמדו במבחני החלוקה. לחלופין, גם אין בידיו המידע לפיו מדובר בחלוקות אסורות, אשר אין מקום להחיל לגביהן את כלל שיקול הדעת העסקי כמגן מפני הוראות החוק.

בעניין קליר קבע כב' השופט ברנר כי ראשית כל על בית המשפט לבחון האם יושרו מבחני החלוקה לגבי החלוקות שבנדון תוך בחינה וסקילה של הדירקטורים את המידע שהוצג בפניהם:

"השאלה הראשונה שיש לבחון בקשר לכל אחת מבין החלוקות, היא האם המשיבים קיימו את חובתם ויישמו את מבחן יכולת הפרעון בטרם החליטו על כל חלוקה וחלוקה. נקדים ונאמר כי בדיקה כזו היא הכרחית מחמת שני טעמים. הטעם הראשון הוא שאם ייקבע כי הדירקטורים לא קיימו את חובת הבדיקה, יש בכך כדי להעביר אל שכמם את הנטל להוכיח שההחלטות בדבר החלוקות היו סבירות וכי החלוקות לא הסבו למלרג נזק; הטעם השני הוא שבדיקה כאמור דרושה על מנת לבחון האם עומדת למשיבים הגנת ההסתמכות בתום לב או הגנת שיקול הדעת העסקי, שכן שתי הגנות אלה מותנות בכך שהדירקטורים אכן בדקו והתייחסו למידע שהוצג בפניהם, והפעילו את שיקול דעתם רק לאחר בדיקה והתייחסות כאמור" [שם, פס' 97; ההדגשות אינן במקור].

במאמרם מהעת האחרונה הרחיבו המלומדים אקשטיין והאן לגבי הביקורת השיפוטית שיש להחיל על החלטת חלוקה, והציעו מתווה שנועד לגישתם ליישב בין הוראת סעיף 302 לחוק בעניין מבחן יכולת הפירעון לבין כלל שיקול הדעת העסקי:

"אנו מציעים כי עמידת החלוקה במבחן יכולת הפירעון הקבוע בחוק תיבחן בביקורת שיפוטית מסגרתית, כדלקמן: לכשתוגש תביעה או בקשה בהן נטען כי חלוקה שהוחלט עליה אינה מקיימת את מבחן יכולת הפירעון, על בית המשפט להתמקד בסבירות של אופן קבלת ההחלטה בידי הדירקטוריון ונסיבותיה. אל לבית המשפט למהר לבחון את סבירות תוכן ההחלטה - קרי: האם מתקיים חשש סביר כי החברה תתקשה בפירעון חובותיה בהגיע מועד



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

קיומם או לא. בהתחקותו אחר אופן קבלת ההחלטה יבחן בית המשפט את הרכיבים שהדירקטוריון עמד עליהם ושקללם לצורך קביעתו כי החלוקה מקיימת את מבחן יכולת הפירעון (קרי: את הסבירות לכך שהחלוקה לא מעוררת חשש בדבר יכולת החברה לקיים את התחייבויותיה מבחינה תזרימית) "[אקשטיין והאן, בעמ' 26-28].

בהקשר זה הציעו הכותבים שורה של רכיבים אותם יוודא בית המשפט כי דירקטוריון החברה ניתח ובחן בהחלטתו, כאשר המיקוד הינו בבחינות שערך הדירקטוריון עובר לחלוקת הדיבידנד לעומת אמות מידה שוקיות חיצוניות כגון מחיר המניה בשוק. בהמשך לכך, חידדו אקשטיין והאן כי בית המשפט יבחן את אופן קבלת ההחלטה על חלוקה בידי הדירקטוריון:

"אם יגיע למסקנה כי הדירקטוריון אכן בחן את כל הרכיבים הרלוונטיים למבחן יכולת הפירעון, ניתחם ושקללם, בית המשפט יגבה את החלטת הדירקטוריון ויקבע כי החלוקה מותרת. רצוננו לומר: בית המשפט יסיק מתוך האמור כי קביעת החברה שהחלוקה מקיימת את מבחן יכולת הפירעון (קרי: שלא קיים חשש סביר שהחברה לא תוכל לקיים את התחייבויותיה בהגיע מועד קיומם) היא כשלעצמה החלטה סבירה ועל כן ייתן לה תוקף שיפוטי. ודוק: בית המשפט לא יבחן את אופן שקלול הרכיבים השונים בידי הדירקטוריון, את ההסתברות שייחס הדירקטוריון לרכיבים חזויים (דוגמת תחזית תזרים המזומנים) ואת המשקל היחסי שהוצמד לרכיבים השונים בשקלול הכולל של ההחלטה. זהו בדיוק שיקול הדעת המקצועי של הדירקטוריון. בית המשפט כמפקח וכמבקר, יימנע מלהיכנס ראשו ורובו לשקלול כאמור. בית המשפט יקיים ביקורת ויוודא כי הדירקטוריון אכן בחן את שלל הרכיבים השונים הרלוונטיים להחלטה והביאם בכלל שיקוליו. אך את אופן השקלול של רכיבים אלה יותיר בית המשפט לדירקטוריון וכבד את החלטתו" [שם].

גם המלומדים פרופ' חנס ופרופ' חמדני, הביעו עמדתם כי ראוי שבתנאי המשפט יחילו "איפוק שיפוטי" בכל הנוגע להטלת אחריות על דירקטורים בגין חלוקות דיבידנד "כדי לאזן בין חובת הדירקטורים ליישם את מבחני החלוקה לבין החשש מהפיכתם למבטחים מפני כישלונות עסקיים" ועמדו על השיקולים והרציונאליים בבסיס אופי הבחינה של בית המשפט את החלטות אלו של הדירקטוריון:

"המדיניות הראויה בדבר היקף האחריות של דירקטורים לחלוקה אסורה מעוררת התלבטות המשתקפת היטב בהחלטות בתי המשפט. המחוקק ראה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

לנכון להטיל על הדירקטורים את החובה לאזן בין העניין של בעלי המניות בקבלת דיבידנד לבין העניין של הנושים בהחזר החוב שהעמידו לחברה. לכן הדירקטוריון נדרש לקבוע שהחברה עומדת במבחני החלוקה. מחד גיסא, בשונה מהחלטות עסקיות אחרות, תמריצי השוק, אשר מרסנים את הדירקטורים מפני החלטות עסקיות כושלות אחרות, אינם פועלים באותה עוצמה בחלוקת דיבידנד. דירקטורים אשר דואגים למוניטין שלהם, בפרט בעיני בעלי המניות אשר בוחרים בהם לכהונה, ייזהרו לא לבצע השקעות כושלות, אולם מאותה סיבה הם עלולים דווקא לחלק דיבידנד מופרז על חשבון נושי החברה. שיקול זה תומך לכאורה בבקרה מוגברת של בית המשפט על החלטת הדירקטורים. מאידך גיסא, חלק מהטעמים התומכים בכלל שיקול הדעת העסקי חלים גם כאן, בייחוד כשמדובר במבחן כושר הפירעון. גם החלטה על חלוקת דיבידנד היא החלטה עסקית, הנוגעת למבנה ההון של החברה, אשר יש להיזהר מבקרה משפטית מוגזמת עליה. בעלי המניות משקיעים את כספם בחברה כדי לקבל החזר, וככל שנקבע מחסומים רבים יותר לקבלת דיבידנד כך נפגע בתמריץ שלהם להשקיע ונייקר את גיוס ההון. יתר על כן, גם כאן קיים החשש מחוכמה בדיעבד, אשר תביא להפרזה בהטלת אחריות. התוצאה תהיה שדירקטורים שונאי סיכון יגלו שמרנות בהחלטות חלוקה ויפגעו בהחזר ההשקעה של בעלי המניות מעבר לנחוץ להגנת סבירה לנושים, בייחוד במקרים של נושים מתוחכמים (כגון מחזיקי איגרות חוב) שיכולים להגביל מראש בחוזה את יכולת החברה לחלק דיבידנד. [...] לפיכך, אנו סבורים שעל בתי המשפט להימנע ככל הניתן מהטלת אחריות על דירקטורים שפעלו בתום לב כדי לברר אם החברה עומדת במבחני החלוקה.

[...] לדירקטוריון שהיה מודע לחובתו לפי חוק החברות וקיים דיון מושכל ביכולת הפירעון של החברה יהיה קל יותר לשכנע את בתי המשפט כי החלוקה עמדה בדרישות החוק. זוהי גישה מבורכת משתי סיבות. ראשית, בדומה לכלל שיקול הדעת העסקי, היא מבטאת גישה זהירה של בתי המשפט בהחלפת שיקול הדעת שלהם בשיקול הדעת של הדירקטוריון, כל עוד החלטת הדירקטוריון התקבלה תוך בחינת הנתונים הקשורים להחלטה על חלוקה. שנית, גישה זו מעודדת את הדירקטורים לקיים הליך נאות" [חנס וחמדני, "סופה של חבס השקעות – גבולות האחריות של דירקטורים לכישלון עסקי"]



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

(6.9.2020) פורסם באתר הממשל התאגידי של אוניברסיטת תל-אביב:

[http://www7.tau.ac.il/blogs/law/2020/09/06/2368]

159. כיצד אם כן על בית המשפט לבחון החלטות חלוקה בבואו להכריע האם מדובר בחלוקה מותרת?

נקודת המוצא, כפי שקבע בית המשפט העליון הינה כי החלטות חלוקה – כהחלטות שנוגעות לשינויי הון בחברה – הן החלטות עסקיות שעל פניו חוסות תחת כלל שיקול הדעת העסקי. הרציונל שעומד בבסיס תפיסה זו נובע בין היתר מהחשש שהתערבות מוגברת מצד בתי המשפט בפרקטיקה של חלוקת דיבידנדים עלולה ליצור אפקט מצנן בבואן של חברות להחליט על חלוקה, ובכך לפגוע במה שנחשב לכלי ראשון במעלה להחזר ההשקעה לבעלי המניות בשוק ההון [שרון חנס "ביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון: בין שיקול דעת עסקי להגינות המלאה" **ספר גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי** 141, 150 (אהרן ברק ואח' עורכים, 2015)]. מנגד, כפי שפורט לעיל, ישנם שיקולים לבחינה מוגברת של חלוקות דיבידנד, במקרים חריגים ובהתקיים נסיבות יוצאות דופן כקביעת בית המשפט העליון בפרשת ורדניקוב, בהעדרם של תמריצי שוק שיבטיחו קבלת החלטות יעילה על ידי דירקטוריון החברה – גם לטובתם של נושי החברה.

בשים לב לכל אותם שיקולים סבורני כי הדיון צריך להיערך בשלב הראשון (כפוף להערות שיובאו להלן), תוך בחינת סבירות החלטת החלוקה – האם דירקטוריון החברה קיבל החלטה מיועצת תוך שקילת מכלול השיקולים הרלוונטיים ובהליך נאות. בית המשפט יימנע בשלב זה מלבחון או להתערב בהחלטה גופא. ככל שיוכח כי ההחלטה שהתקבלה היתה סבירה בנסיבות העניין בית המשפט לא יתערב וחברי הדירקטוריון יוכלו לטעון לתחולת כלל שיקול הדעת בעניינם.

ודוק, בחינת עמידה במבחן הרווח, שהינו כאמור מבחן חשבונאי טכני, תדרוש כבר בשלב הראשון הצגת ראיות בדבר קיומם של רווחים ראויים לחלוקה.

ככל שיימצא כי ההחלטה התקבלה בהעדר סבירות – בין אם משום שהתקבלה בהתעלם מדרישות מבחני החלוקה הקבועים בדיון, בהתעלם ממידע ומנתונים שהיו בידי הדירקטוריון בזמן אמת, תוך התחשבות בשיקולים שאינם ענייניים (כגון מצבים של ניגוד עניינים), בהעדר דיון ממצה וכיו"ב נסיבות – הרי שאז בית המשפט יידרש לבחינה מעמיקה של הנסיבות.

זאת ועוד, באותם המקרים בהם אין ספק כי החלוקה שנעשתה הייתה אסורה – תיסתר מיניה וביה הגנתו של כלל שיקול הדעת העסקי. כך למשל, בנסיבות בהן ניתן להראות בנקל כי הדירקטוריון לא יישם כלל את מבחני החלוקה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

160. אשר לנטל ההוכחה, הנטל לסתור את כלל שיקול הדעת העסקי ולבסס טענה כי החלוקה נעשתה שלא לטובת החברה או תוך הפרת חובת אמונים, מוטל על הטוען לכך [עניין ורדניקוב עליון, בפס' 114]. ככל שיעמוד בנטל זה, אז יועבר הנטל לנתבעים להוכיח כי עמדו בחובות המוטלות עליהם על-פי דין, כי החלוקה שבנדון מקיימת את המבחנים הקובעים בחוק וכי נעשתה לטובת החברה.

161. בהתאם לכל האמור, אדרש תחילה לטענות התובעת כנגד התנהלותו של הדירקטוריון בעת קבלת החלטות החלוקה. אציין כבר בשלב זה כי בניגוד לטענותיה הנחרצות של התובעת לפיהן החלטות החלוקה נועדו לשרת את צרכיו של בעל השליטה בחברה בן דב, מה שעשוי היה לחייב את הפעלתה של "הבחינה המוגברת" בענייננו – כפי שאפרט בהמשך, איני סבור כי התובעת עמדה בנטל הנדרש להוכחת טענותיה אלו, בפרט לא הוכחו התנאים שנקבעו בעניין ורדניקוב להחלת הבחינה המוגברת בנסיבות של חלוקת דיבידנדים בחברה ממונפת.

במסגרת בחינת התנהלותו של דירקטוריון החברה בעת קבלת החלטות החלוקה, אתחיל מבחינת טענותיה של התובעת כנגד הנחות היסוד אשר עמדו בפני הדירקטוריון אותה עת ולבחינה האם הנחות אלו היו הנחות סבירות, נוכח המידע שעמד בפני דירקטוריון החברה בזמן אמת.

מן הכלל אל הפרט: האם עמדה החברה במבחני החלוקה הקבועים בדין?

מבחן יכולת הפירעון

162. לשיטת התובעת, במועדים בהם קיבל דירקטוריון החברה את החלטות החלוקה – היה קיים חשש סביר כי החברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה, שעמדו לפי התובעת על סך של 3.5 מיליארד ש"ח, במועדן. על כן, גורסת התובעת כי החלוקות שבנדון לא עמדו במבחן יכולת הפירעון ומכאן שמדובר בחלוקות אסורות. התובעת משתיתה טענתה זו על מספר היבטים:

א. **הסתמכות החברה על פרטנר הייתה בבחינה שימת "כל הביצים בסל אחד"** – טענתה המרכזית של התובעת בעניין זה נוגעת להסתמכותה של החברה על פרטנר לייצור תזרים מזומנים. לטענת התובעת, הסתמכות זו הייתה מסוכנת הן על רקע רמת המינוף הגבוהה שאפיינה את שרשרת החברות בשליטת בן דב, הן על רקע הרפורמה בשוק הסלולר שטמנה בחובה סיכונים רבים לפרטנר ובהתאם להמשך חלוקת הדיבידנדים ממנה.

ב. **הערכה שגויה של כרית הביטחון** – התובעת גורסת כי החברה לא העריכה נכונה את כריות הביטחון ששמורות לנושיה. בתוך כך, נטען כי בעת שקילת יכולתה של החברה לעמוד



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בהתחייבויותיה במקרה שתצומצם חלוקת הדיבידנדים הצפויה מפרטנר, החברה לא אמדה את הפגיעה בשווי מניות פרטנר שבחזקתה.

ג. **טענות ל"חשבונאות מניפולטיבית" מצד פרטנר ומצד החברה** – שגרמו לעיוות המצגים בכל הנוגע לכושר הפירעון של החברה, בדגש על רכיבי המוניטין וקשרי הלכוחות בדוחותיה הכספיים של החברה.

ד. **הסתמכות שגויה על NAV חיובי של החברה** – התובעת טוענת כי בניגוד לעמדת הנתבעים אין להסתמך על ה-NAV החיובי של החברה במועד קבלת החלטות החלוקה, שכן היה מבוסס על נכסים רגישים ותנודתיים שאינם נזילים ואינם ניתנים למימוש באופן עצמאי.

אדון בדברים כסדרם לעיל.

163. בשלב הראשון, אדרש להנחת עבודה מרכזית אשר נטען כי עמדה בבסיס קבלת ההחלטות על-ידי דירקטוריון החברה בדבר שלושת החלוקות שבנדון והיא **השפעת הרפורמה ושינויי הרגולציה בשוק התקשורת על מצבה הכלכלי של פרטנר** – לרבות עתירת החברה לבג"ץ במטרה למנוע את הרפורמה והליך הפחתת הון שביצעה פרטנר טרם ביצוע החלוקות. לטענת התובעת היו בהקשר זה שורה של "דגלים אדומים", לכאורה, אשר היה בהם לבדם כדי להקים חשש סביר ליכולת הפירעון של החברה ויכולתה לעמוד בהתחייבויותיה.

אבחן להלן האם הנחת דירקטוריון החברה, כדירקטוריון בעל השליטה בפרטנר, היתה סבירה בהקשר זה, שעה שלא צפה את הפגיעה בפרטנר כתוצאה מהרפורמה בשוק התקשורת ובחר במועד החלוקות מושא תביעה זו לחלק דיבידנדים בסכומים שנקבעו.

השפעת הרפורמה ושינויי הרגולציה בשוק התקשורת על מצבה הכלכלי של פרטנר

164. ככלל, פעילותה של החברה בתקופה הרלוונטית נשענה על שני אדנים עיקריים: (א) פעילות הסלולר של פרטנר, שהייתה בין שלוש חברות התקשורת העיקריות בישראל באותה תקופה, ושסיפקה שירותי תקשורת תחת המותג "Orange" (להלן: "**פעילות פרטנר**"); ו-(ב) תחום לקוחות הקצה והמפעילים הסלולריים, החל משנת 2008, בהיותה המפיצה הבלעדית בישראל של תאגיד סמסונג הקוריאני (פעילות סמסונג) [נספח 3 לכתב התביעה עמ' 7-8].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

165. בכל הנוגע לעילת התביעה הראשונה, רלוונטית לענייננו פעילות פרטנר אשר נטען כי הושפעה אותה תקופה משינויי אסדרה שנערכו בשוק התקשורת והשפיעו מהותית על פרטנר ומכאן בעלות השלכה גם על החברה.

פרטנר נרכשה על ידי החברה בחודש אוגוסט שנת 2009. רכישתה של פרטנר מומנה על-ידי החברה באמצעות הנפקת סדרות אג"ח בהיקף של 1.8 מיליארד ש"ח, הלוואת מוכר בגובה של 300 מיליון דולר (המובטחת בשעבוד 17 מיליון מניות של פרטנר), ומימון בנקאי בגובה של 800 מיליון ש"ח. כל אלו, היוו חלק ממצבת ההתחייבויות של החברה במועד קבלת החלטות על החלוקות שבמחלוקת. על רקע האמור, טוענת התובעת לתלות מהותית של החברה בפעילות פרטנר – במצבה הכלכלי וביכולתה לחלק דיבידנדים בהיקף של כחצי מיליארד ש"ח בשנה עד לשנת 2015, לכל הפחות.

166. בתקופה נשוא התביעה התחוללו מספר הליכי אסדרה מרכזיים בשוק התקשורת והסלולר. הנתבעים 1-8 הגישו חוות דעת מומחה לשוק התקשורת אשר סקרה את הרפורמה ושינויי הרגולציה וכן דנה בהשלכותיה על פעילות פרטנר. כמפורט בחו"ד רוזן, בתקופה הרלוונטית לכתב התביעה נערכו מספר רפורמות צרכניות באופיין, אשר כללו צמצום חסמים למעבר לקוחות בין מפעילים והפחתה בעמלות יציאה [שם, עמ' 4-6]. לצד אלו, נערכו שינויי אסדרה מהותיים שהשפיעו על רווחיות המפעילים הסלולריים, כולל הרפורמה להורדת תעריף דמי הקישוריות, בעקבות החלטת משרד התקשורת בדבר הפחתה בדמי קישור הגומלין בארבע פעימות עד לשנת 2014 – אשר הובילה להפחתה המשמעותית ביותר עד אותה עת (בסדרת החלטות משנת 2000 ועד לשנת 2010 ירדו ממחיר של 54 אגורות בשנת 2000 ל-5.55 אגורות בשנת 2014) [שם, עמ' 6-8].

נוסף על כך, נערכו שני תהליכים מרכזיים להכנסת מתחרים חדשים לשוק – הכנסת מפעילים וירטואליים (מפעיל שירותי סלולר שמעניק את השירותים באמצעות תשתית של מפעיל סלולר "מלא" תוך סיכום התנאים המסחריים ביניהם), וכן מתן רישיון למפעילי סלולר נוספים (מירס וגולן טלקום) [שם, עמ' 9; לפירוט נוסף אודות ההתפתחויות הרגולטוריות בתקופה נשוא התביעה ראו ת/3 עמ' א-192-202].

167. **לטענת התובעת** עוד בטרם התקבלו שתי החלטות החלוקה הראשונות היו בפני דירקטוריון החברה שורה של אינדיקציות מהן ניתן היה להסיק על הפגיעה הכלכלית הקשה הצפויה לפרטנר ולחברה וליכולתה לעמוד בפירעון התחייבויותיה. התובעת מונה שורת של "נורות אזהרה" מהן התעלמו לכאורה חברי הדירקטוריון, לרבות אזהרות החברה בדוחות הכספיים ובמסגרת מספר חוות דעת וכן בתרחישים שהוצגו בחוות דעת שנערכו עבור החברה, מהן עולה כי פרטנר לא צפויה להוסיף לחלק דיבידנד. לפי התובעת דירקטוריון החברה הסתמך על הנחות עבודה אופטימיות, שלא היו מגובות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בחוות דעת, הן לגבי חלוקה של מיליארד ש"ח בשנה מפרטנר הן לגבי מימוש מניות פרטנר שאינן משועבדות בשווי של מעל חצי מיליארד ש"ח לכאורה. וזאת כאמור, בהתעלם ממצבה הכלכלי של פרטנר ומהשלכותיה של הרפורמה על תוצאותיה העסקיות של פרטנר ועל שווי מניותיה.

בפרט, נטען כי החברה לא הביא בחשבון את השלכותיה של רפורמת הסלולר על תוצאותיה העסקיות של פרטנר, ובתוך כך על יכולתה לחלק דיבידנדים, וכפועל יוצא – על יכולתה של החברה לחלק דיבידנדים אף היא. לטענת התובעת הרפורמה הרגולטורית שהתחוללה בשוק התקשורת בתקופה הרלוונטית אשר החלה להתגבש עובר להחלטות החלוקה (משנת 2008 ואילך), והשינויים שזו גררה היו בגדר **"תהפוכות עצומות בשוק התקשורת אשר החברה עצמה וחברות הבת שלה העריכו כי יפגעו בוודאות ברווחיותה של פרטנר אשר היוותה המקור היחיד (כמעט) לתזרים של החברה, ובוודאי שסיכנו את היכולת להסתמך על התזרים ממנה ו/או על ערכה"** [סעיף 3 לסיכומי התובעת].

התובעת שמה דגש על שני הליכי אסדרה: השינוי בשיטת התערוף והפחתת דמי הקישוריות וההקלה בכניסת מפעילים בעלי תשתית (בפרט מפעילי MVNO - מפעילים וירטואליים) לשוק [נספח 1 לכתב התביעה: נספח 3, עמ' א-192-202].

נוסף על כך, טענה התובעת כי הדירקטוריון לא קיים דיון מעמיק או הפעיל שיקול דעת בקשר עם החלטות החלוקה, כי פרוטוקולי ישיבות החלוקה פורמאליים ומוכתבים מראש – באופן שמעיד על דלות הדיון בדירקטוריון החברה בקשר עם החלוקות.

168. **מנגד, גורסים הנתבעים** כי אין ממש בטענות התובעת ומפנים לשורה של "ראיות זהב" אשר מוכיחות לטענתן כי השינוי במצבה של פרטנר לא היה צפוי, חרף ידיעתה לגבי הרפורמה הצפויה בשוק התקשורת. לפי הנתבעים שורה של ראיות מזמן אמת מעידה כי הנחת המוצא של דירקטוריון החברה לפיה פרטנר תמשיך להרוויח למעלה ממיליארד ש"ח מידי שנה ותחלק דיבידנד מרווחיה היתה הנחה מבוססת, וכי זו היתה הנחת העבודה של כלל הגורמים בשוק, לרבות פרטנר עצמה. בהקשר זה מפנים הנתבעים, בין היתר, לעדותו של אבנר סמנכ"ל הכספים של פרטנר, לתקציבי פרטנר מהשנים 2011-2010; דוחות של אנליסטים חיצוניים ושל חברות מדורג, עסקאות שביצעה החברה לרבות גיוס אג"ח אותה תקופה ולשווי המנייה אותה עת – כל אלו לא שיקפו בזמן אמת לשיטת הנתבעים מגמה שלילית צפויה בפעילות פרטנר.

כמו כן, ביקשו הנתבעים להדגיש כי ההשלכות הפוטנציאליות אותן צפתה פרטנר כתוצאה מהפחתת דמי הקישוריות, נלקחו בחשבון במסגרת עריכת תקציבי פרטנר שחזו לפרטנר תוצאות חיוביות, ואף פורסמו בדיווח מיידי. לצד הדברים האלו, טענו הנתבעים כי הם היו מודעים ושקלו את גורמי הסיכון



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בקשר עם הרפורמה. כך, הדגישו הנתבעים כי האזהרות שהופיעו בדוחותיה הכספיים של פרטנר אליהם הפנתה התובעת בסיכומיה, הופיעה בדוחות השנתיים של החברה בהתאם לכללי החשבונאות (IFRS10) [נספח א' לסיכומי הנתבעים].

169. **בפתח הדברים**, מצאתי לציין כי לא בכדי מייחסת התובעת משקל גבוה לסוגיית הרפורמה בשוק הסלולר. אין חולק כיום כי שינויי הרגולציה הנרחבים שנעשו באותן שנים, הביאו לשינוי משמעותי באופן בו התנהל שוק הסלולר אשר הוביל סופו של דבר להידרדרות הפיננסית של פרטנר, לפגיעה החמורה ברווחיה וביכולתה לחלק דיבידנד, באופן שהזיק לחברה – זאת, מבלי לקבוע מסמרות בשאלה לאילו מרכיבי הרפורמה הייתה ההשפעה המרכזית על פרטנר.

מסקנה זו עולה מחוות דעת רוזן, לפיה בדיעבד ניתן להסיק כי המשבר בענף הסלולר שהוביל לירידה המשמעותית בהכנסות וברווחי פרטנר מקורו בכניסתם של שני מפעילי סלולר חדשים לשוק הרט"ן בחודש מאי 2012, אשר נכנסו לשוק ב"מחירי הפסד" והתנהלו בניגוד לכל התחזיות עובר לזכייתן במכרז [ראו פרק ח' לחו"ד רוזן]. עמדה זו באה לידי ביטוי גם בדבריו של אבנר, בחקירתו לפני:

"כב' השופט: [...] אם אני אשאל אותך שאילולא הרפורמה, המדיניות שהייתה נהוגה או הנהיג מר בן דב, אפילו הייתה אגרסיבית לחלוקת דיבידנד. להערכתך, היום כאיש ממונה על הכספים הייתה משנה, הייתה מביאה את החברה לאותו מצב שהגיעה בסופו של דבר?
מר אבנר: אם לא היו את השינויים הרגולטורים שהתרחשו? [...] בוודאי שלא. בוודאי שלא. הייתה לפרטנר רווחיות עצומה באותה עת. היא נוהלה בצורה מעולה לטעמי, ואני לא חושב שהייתה יכולה להיות איזה שהיא בעיה" [פ/22.1.2020 בעמ' 240-241; הדגשות לא במקור – ח.כ].

ודוק, דברים אלו יפים לבאים לבחון בדיעבד את נסיבות המשבר, אולם לא בכך עסקינן. בבואו של בית המשפט לבחון את קבלת החלטות הדירקטוריון בחלוקות שבנדון פניו לנקודת הזמן בה התקבלו ההחלטות – על המידע, הנתונים והתחזיות שעמדו בפני הדירקטוריון במועד קבלת ההחלטות. על בית המשפט להימנע מלייחס לדירקטוריון מסקנות, מידע ושיקולים אשר עומדים לרשותו במועד מתן פסק הדין.

170. בשלב זה של הדיון אבקש לבחון האם הדירקטוריון בחן ושקל את הרפורמה בשוק הסלולר לצורך בחינת יכולת הפירעון של החברה. לצורך דיון זה, אעמוד על שורת "נורות האזהרה" שהיו לכאורה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בפני הדירקטוריון – כאשר אבחן כל אחת כשלעצמה ולבסוף את משקלן כמכלול המידע שניצב בפני הדירקטוריון בהקשר זה.

א. האזהרות בדוחות ובדיווחי החברה כתוצאה מהרפורמה בשוק התקשורת

171. לשיטת התובעת, דגל אדום מרכזי היה מצוי בדוחותיה ודיווחיה של החברה בכל הנוגע לסיכונים והשלכות הרפורמה על מצבה הכלכלי של פרטנר, רווחיותה ומדיניות חלוקת הדיבידנד שלה – אשר משפיעה כאמור על יכולת החברה להוסיף ולחלק דיבידנדים בעצמה. אביא את עיקרי הדברים להלן.

172. בדוח השנתי של החברה לשנת 2009 (פורסם בחודש מרץ 2010) תחת דיון בגורמי סיכון ציינה החברה "סיכונים רגולטוריים" כולל, בין היתר, סיכוני רגולציה –

"פרטנר פועלת בתחום התקשורת שמאופיין בקיומה של רגולציה רבה המגבילה את גמישות ניהול פרטנר ועלולה לפגוע באופן מהותי ולרעה בתוצאות פעילותה. הפיקוח הרגולטורי על פעילות פרטנר חולש על מגוון רחב של תחומים כגון: תעריפי נדידה, (Roaming charged) תעריפי קישורי גומלין (Interconnect Tariffs) ושאר חיובים וענייני שירות לקוחות אחרים [...] אימוץ הוראות רגולטוריות חדשות, שינוי בדין הקיים, שינוי בפרשנות הדין והוראות רגולטוריות קיימות ושינוי מדיניות רגולטורית, עלולות להיות השפעות מהותיות לרעה על עסקיה של פרטנר ותוצאות פעילותה" [נספח 1 לכתב התביעה: נספח 3 עמ' א-251-250].

כן צורפה אזהרה כללית לעניין השפעה לרעה על פרטנר: "עסקי פרטנר ותוצאות פעילותה של פרטנר הושפעו לרעה מהפחתת תעריפי קישורי הגומלין עבור שיחות והודעות SMS שנכפתה על ידי משרד התקשורת ויתכן שימשיכו להיות מושפעים לרעה מהתפתחויות רגולטוריות עתידיות בתחומים אלה" [שם, א-258].

בכל הנוגע לרפורמה וכניסת המפעילים הווירטואליים צוין במספר מקומות בדוח כי יהיה בכך להגביר את התחרות ולכן עלול להיפגע נתח השוק של פרטנר: "פרטנר עלולה להידרש בעתיד לאפשר למפעילים אחרים לעשות שימוש בתשתית הרשת של פרטנר, דבר אשר עלול לאפשר למתחרים חדשים של פרטנר, כגון MVNO, לחזור לשוק ולפגוע ביכולתה של פרטנר לספק שירות איכותי ללקוחותיה ובכך להשפיע לרעה על תוצאות פעילותה של פרטנר" [שם, א-256; א-263-262].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

כמו כן, צוין בדוחות הכספיים כי היקף התחייבויותיה של פרטנר, לרבות חבויות שוטפות עלול להשפיע לרעה על עסקיה ונזילותה:

"נכון ליום 31 בדצמבר 2009, סך ההתחייבויות לזמן ארוך של פרטנר (לרבות חלויות שוטפות והתחייבויות לשכירות הונית ובניכוי הוצאות נדחות בגין אג"ח) עמד על כ-2,433 מיליוני ש"ח. הסכמי ההלוואות שיש לפרטנר עם הבנקים ואגרות החוב העומדות לפירעון לשיעורין עד לשנת 2012 מאפשרים לפרטנר לצבור התחייבויות נוספות בכפוף למספר מגבלות. ההתחייבויות המהותיות של פרטנר עלולות להשפיע לרעה על מצבה הכלכלי, בין היתר על ידי: (א) העלאת הפגיעות של פרטנר מפני שינויים כלכליים [...] (ג) אילוץ פרטנר להקדיש חלק ניכר מיתרת המזומנים שלה לחובותיה, דבר אשר מפחית את הסכומים הפנויים לחלוקה כדיבידנדים ולהתפתחויות עסקיות נוספות; ו-(ד) הגבלת יכולתה של פרטנר בהשגת המימון הנוסף שנדרש לתפעול, פיתוח והרחבת עסקיה" [שם, א-271-270].

בנוגע למדיניות חלוקת הדיבידנד פורט כי אם תחול ירידה ברווחיות או בהכנסות הרי שיהיה בכך לפגוע ביכולתה של פרטנר לעמוד בפירעון התחייבויותיה לכלל נושיה:

"מדיניות חלוקת הדיבידנדים של פרטנר עד כה, אם תימשך או תגדל, ובמידה ותחול ירידה ברווחיות או בהכנסות עלולה להפחית באופן משמעותי את יתרות המזומנים של פרטנר ובכלל זה, את יכולתה של פרטנר לממן הוצאות הוניות בלתי צפויות ולעמוד בהתחייבויותיה לפירעון של תשלומי קרן וריבית לכלל נושיה. [...] ביום 27 בדצמבר 2009, אישר דירקטוריון פרטנר חלוקת דיבידנד לבעלי מניות החברה בסך של 1.4 מיליארד ש"ח. החלוקה המתוכננת אינה מקיימת את מבחן הרווח הקבוע בחוק החברות. ביום 22 בפברואר 2010, אישר בית המשפט את החלוקה לעיל. חלוקה זו, תגדיל את הסיכון המתואר לעיל.

5. ככל שפרטנר לא תוכל לממש את מדיניות הדיבידנד שלה באופן אשר מצופה על ידי משקיעיה, מחיר המניה של פרטנר עלול להיפגע ושווי ההשקעות של משקיעיה עלול לפחות" [שם, א-272-271].

173. בהמשך לכך, ביום 5.5.2010, עוד בטרם פורסמה ההחלטה הסופית של משרד התקשורת ונכנסה ההפחתה בדמי הקישוריות לתוקף, פורסמה פרטנר דיווח מידי לפיו ההשפעה השלילית החודשית



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הישירה של ההפחתה, מבלי לקחת בחשבון צעדים ממתנים ואת ההשפעות השליליות המשמעותיות האפשריות שאינן ישירות, מוערכת בכ-30-40 מיליון ש"ח על ה-EBITDA של החברה ובכ-20-30 מיליון ש"ח על הרווח הנקי של החברה [נספח 25 לתצהיר בן דב; עמ' 21 לחו"ד רוזן].

174. נוסף על כך, מפנה התובעת לדוחות הכספיים של פרטנר (F20) לשנת 2008 ואילך, אשר כוללים אף התייחסות להתפתחות הרגולטורית ולהשפעה האפשרית על הכנסות פרטנר ורווחיותה.

בדוח הכספי של פרטנר לשנת 2009 [ת/11], אשר הוגש לרשות ניירות ערך האמריקאית (SEC) ביום 16.3.2010, צוינו תחת גורמי הסיכון רגולציה של התעשייה ובין היתר פורט לגבי כניסתם של המפעילים הווירטואליים כגורם אשר עשוי להשפיע מהותית על תוצאותיה של פרטנר :

"The impact of these developments may have a material effect on our competitive position and thus our business and operating results" [שם, עמ' 20].

כמו כן, ביחס לשינוי בתעריף דמי הקישוריות פורט כי –

"Our business and operating results have been adversely affected by reductions in call and SMS interconnect tariffs imposed by the Ministry of Communications, and may be further adversely affected by future regulatory developments in these areas".

בהמשך לאמור, צוין כי ככל ששינויי הרגולציה יוסיפו להיות מיושמים תוך הפחתה בדמי קישור הגומלין יכול ותהיה לכך השפעה מהותית על רווחי החברה והכנסותיה ("our revenues and profits" [שם, עמ' 22].

175. יתרה מכך, בדומה למפורט בדוחות החברה, בדוחותיה הכספיים של פרטנר בשנים 2009 ו-2010 צוין גם כי היקף רמת ההתחייבויות עשויה להשפיע על פעילות פרטנר ונזילותה וכן כי הצורך בפירעון חובותיה מפחית מההון העומד לרשותה לצרכי חלוקה והשקעה בפיתוח עסקי עתידי [ראו למשל ת/43, דו"ח F20 לשנת 2010, עמ' 32].

176. אשר למדיניות חלוקת דיבידנדים צוין כי ייתכן שפרטנר לא תוכל לעמוד במדיניות הדיבידנד שלה בעתיד וכי היא אינה מתחייבת לתשלום דיבידנד עתידי או לכך שמדיניות חלוקת הדיבידנדים שלה לא





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

תשתנה. נוסף על כך, פורט כי להמשך יישום של מדיניות זו השלכה על רוברות המזומן של פרטנר מה שעשוי להוביל לכך שתאלץ לגייס חוב נוסף [שם, עמ' 36] –

"If we implement our current dividend policy, we may reduce our future cash reserves, which may require us to borrow additional money. [...] there is no assurance that we will be able to continue paying dividends or increase our payment of dividends in the future, nor is there any assurance that our Board of Directors will not change our dividend policy. "

177. התובעת מבקשת כאמור לגזור מאותן אזהרות של פרטנר וכן של החברה עצמה את הכשל שבהתנהלות הדירקטוריון ביחס לאופן בו שקלל את השפעות הרפורמה על קבלת החלטות החלוקה.

מעיון בדוחות החברה והן מדוחותיה של פרטנר עולה כי אזהרות דומות פורטו אצל שתי החברות. בתוך כך, גם בדוחות החברה הוצגו לסיכוני הרגולציה, היקפי התחייבויותיה, מדיניות הדיבידנד של פרטנר [בהקשר זה ראו עדותו של בן דב פ/5.2.2020 עמ' 834-835 ; נספח א' לסיכומי הנתבעים 1-8].

בכל הנוגע להתייחסות לשינויי הרגולציה בדוחות הכספיים, לא מצאתי כי יש באותן אזהרות לכשעצמן כדי להקים "דגל אדום" של ממש ביחס למצבה הכלכלי של פרטנר אותה עת. סבורני כי יש לבחון את הדברים בהקשר בו נכתבו. כך למשל, ראוי לציין כי סיכונים אלו בדבר השפעת הרפורמה על פעילות החברה או על פעילותה של פרטנר פורטו לצד רשימה של סיכונים מבניים רחבים נוספים הנוגעים לעסקי פרטנר, כגון: המצב הפוליטי והצבאי בישראל; תנודות בשער החליפין של השקל ואינפלציה; שינויים מבניים בענף ובטכנולוגיה המוצעת; השפעות מיתון עולמי וכיו"ב תרחישים [שם, א-270-258].

יתרה מכך, אופיים הרחב של הסיכונים שפורטו על ידי החברה, נובע בין היתר מחששה לשאת באחריות לאי-גילוי מכוח דיני ניירות ערך. כפי שתיאר בן דב בחקירתו, הסיכונים תוארו בהרחבה על מנת שלא לצאת חסר בבחינת המידע המהותי שמגלה החברה למשקיעה:

"מר בן דב: [...] רושמים כל הספקטרום האפשרי של סיכונים אני מזכיר לך זה חברות ציבוריות שלא חס וחלילה יבוא איזה שהוא משקיע ויגיד למה לא אמרתם לי ש בנסיבות כאלה אבל, לגופו של עניין חברת לא מתנהלת על מצבי קיצון חברה מנהלת על מצבים סבירים. ככה את ארגון יכול להתנהג. אותם גורמי סיכון, תקרא, " [פ/5.2.2020 עמ' 844 ש' 13-18].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

זאת ועוד, כחלק מהיותו של המידע צופה פני עתיד, הרי שמדובר בתחזיות שמעצם טבען מבקשות לחזות את שעתיד לקרות בשוק, אולם כשם שנתונים אלו חזו תוצאות שליליות הרי שמנגד, כפי שיפורט בהמשך, עמדו תחזיות חיוביות שצפו לכל הפחות את איפוס הנזק שיגרם עקב השינויים שהולידה הרפורמה.

ב. העתירה לבג"ץ ומאבקה של פרטנר ברפורמה בשוק הסלולר

178. ביום 14.11.2010 הגישה פרטנר עתירה לבג"ץ כנגד החלטת משרד התקשורת מחודש ספטמבר 2010 להפחית את התעריף המשולם לפרטנר, וליתר חברות הסלולר, בגין שירות קישור הגומלין המסופק על ידה למפעילי תקשורת אחרים (להלן: **"העתירה לבג"ץ"**). יצוין כי עוד קודם לעתירה, פעלה פרטנר מול הרגולטור, משרד התקשורת, במטרה למנוע את מידת ההפחתה שתוכננה בתעריף דמי הקישוריות – שהייתה צפויה להיות למעלה מ-70% מהתעריף שהיה באותה העת [ת/47, עמ' 4].

כך למשל, כבר ביום 6.9.2009 נדרשו מפעילי הרט"ן, וביניהם פרטנר, למסור כל מידע רלוונטי לשיטתם בעניין גיבוש מודל העלויות של דמי הקישוריות, כמו כן, באותה תקופה (ספטמבר 2009) התקיימו פגישות נפרדות בין נציגי משרד התקשורת למפעילי הרט"ן, לרבות פרטנר. בסמוך לפרסום טיוטת התקנות החדשות בעניין תעריפי הקישוריות בחודש מאי 2010, פרטנר הביעה את התנגדותה להפחתת דמי הקישוריות במסגרת דיון שנערך בוועדת הכלכלה בנושא [חו"ד עובדיה, עמ' 24] וכן פנתה בנושא זה מספר פעמים למשרד התקשורת [ת/47, נספח 7].

179. ביום 23.06.2010 פרטנר שלחה למשרד התקשורת ארבע חוות דעת כנגד יישום ההפחתה המשמעותית בדמי הקישוריות, לקראת שימוע שהתקיים בנושא במשרד התקשורת: חוות דעת מטעם משרדו של פרופ' סוארי; חוות דעת מטעם חברת הייעוץ OVUM; חוות דעת מטעם פרופ' סמט וגביוס וד"ר גולן אשכנזי (שבהתאם להודעה שנשלחה למשרד התקשורת הינם "מומחים לתורת המשחקים"); וחוות דעתו מטעמו של ד"ר (רו"ח) ירון זליכה [ת/9].

חוות הדעת האמורות התייחסו לפגיעה הצפויה לפרטנר מההפחתה בדמי הקישוריות. כך למשל, חוות דעתו של פרופ' זליכה התריעה כי ההפחתה היא מופרזת ומייצרת עיוותים חמורים [שם, חו"ד זליכה, עמ' 5], וחוות הדעת מטעם רו"ח סוארי התריעה על פגיעה משמעותית ברווחיות חברות הרט"ן [שם, חו"ד סוארי, פס' 19]. חוות דעת מטעמו של רו"ח סוארי צורפה גם לעתירה בבג"ץ, גם שם התריע רו"ח סוארי כי התעריף שנקבע נמוך מהעלות לפרטנר, וכי עלולה להיגרם פגיעה קשה כתוצאה ממנה למפעילי הרט"ן, ואף ירידה של 40% בשווי של פרטנר [ת/47, נספח 1].





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

180. כאמור, לטענת התובעת, מאבקה של פרטנר כנגד החלטת משרד התקשורת בעניין דמי הקישוריות ובפרט העתירה לבג"ץ היו צריכים להוות כשלעצמם "דגל אדום" עבור החברה בעת קבלת החלטות החלוקה. בתוך כך, טוענת התובעת שחוות הדעת שהוגשו במסגרת העתירה לבג"ץ הצביעו על כך שהפגיעה הצפויה לחברות הסלולר ולפרטנר בפרט עשויה להיות בלתי הפיכה, ולפגוע באופן משמעותי ברווחיות החברה, באופן שחורג מהפגיעה הצפויה שדווחה לציבור או לחברה.

181. עם זאת, בבחינת התנהלותו של דירקטוריון החברה בקשר עם הרפורמה בשוק הסלולר, לא מצאתי כי פועלה הנמרץ של פרטנר למניעת יישומה של ההפחתה בדמי הקישוריות במתווה שקבע משרד התקשורת, ובתוך כך העתירה לבג"ץ, העידו בהכרח על "אזעקת אמת" מצד החברה לגבי איתנותה הפיננסית של פרטנר וליכולתה להמשיך לחלק דיבידנד לחברה, או כי זו עומדת לה לרועץ בענייננו. העובדה שפרטנר פעלה נמרצות כדי למנוע את הפגיעה כאמור, אינה מובילה כשלעצמה למסקנה כי הרפורמה סיכנה את עתידה הפיננסי של פרטנר באופן שהיה מערער את יכולתה לחלק דיבידנדים.

מדובר בניסיון של חברה להגן על עצמה מפני פגיעה ברווחיותה או במהלך עסקיה באמצעות שימוש בכלים המשפטיים ראויים ולנסות לשמר מצב שמשרת את טובתה, או לכל הפחות לצמצם את הפגיעה הצפויה בה – זאת, בין היתר על ידי הצגת תרחישי קיצון שאינם בהכרח מייצגים את הנחת העבודה של החברה עצמה לגבי עתידה הכלכלי. זוהי זכותה של חברה, ובכלל זאת חברה ציבורית, לפעול בכלים החוקיים הקיימים לרשותה לקידום טובתה.

כך, ציין בן דב בחקירתו לפניי כי פרטנר ביקשה לנסות ולמנוע את "רוע הגזירה", והדגיש לראיה כי המהלך אכן צלח והוביל לשיטתו לריכוך בהורדת התעריף של דמי הקישוריות שתוכנן במסגרת הרפורמה:

"מר בן דב: כל שנה, חברה חפצת חיים. חברה שיש לה בעלי מניות היא רוצה להרוויח כמה, למקסם את הרווחים שלה. ומן הסתם היא רוצה להקטין את רוע הגזירה הזה זו תגובה טבעית של חברה. מה שבפועל כבודו אכן עבד. אני מזכיר לך הרקיעה הראשונה של משרד התקשורת הייתה 4 אגורות. עשינו סט שלם של פעולות בסוף זה נגמר, ש: בכמה הייתה נקודת המוצא?"

מר בן דב: 25 אגורות הקביעה הראשונה של משרד התקשורת של השר שעכשיו עלה לכותרות הייתה 4 אגורות. אנחנו עשינו את הפעולות בין השאר בשנת הבג"ץ היא חלק מהפעולות שאנחנו עשינו על חוות הדעת, ניסינו לשכנע ואכן



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הצלחנו. העלינו את ה ה הקישורית מ 4 אגורות, ל 7 אגורות [...] " [פ/ 5.2.2020 בעמ' 824 ; טעויות במקור ; הדגשות לא במקור – ח.כ].

זאת ועוד, המידע שהוצג על ידי פרטנר היה בהתחשב בתרחישי קיצון. בהקשר זה, ציין אבנר כי תחזיות השליליות שהציגה פרטנר במסגרת חוות הדעת מטעמה במסגרת מאבקה ברגולטור בקשר עם הפחתת דמי הקישוריות היו מופרזות ביחס לאופן בו העריכו את הדברים בזמן אמת:

"מר אבנר: אנחנו ניסינו להציג תמונה קשה ככל האפשר בפני משרד התקשורת על מנת שלמעשה השינוי הרגולטורי הזה לא יתבצע כפי שהוא תוכנן להתבצע על ידם. אני חושב שחלק מחוות-הדעת האלה קצת במקומות מסוימים לטעמי קצת הגזימו. אני גם באותה עת גם אני התבטאתי שחלקן נראו לי קצת מוגזמות. [...]

עו"ד נאור: זאת אומרת ישנה פגיעה, כך גם דיווחתם במספרים, אתה חושב שיכול להיות שהייתה מידה של הפרזה בהצגת הדברים למשרד התקשורת? מר אבנר: לטעמי כן, למרות שבדיעבד מסתבר שכנראה הם צדקו. אני לא יודע"
[פ/22.1.2020, בעמ' 221 ש' 4 – 222 ש' 6].

182. ודוק, הנתבעים לא חלקו על כך שהרפורמה בשוק הסלולר, ובפרט ההפחתה במסגרתה בדמי הקישוריות, הביאה עמה צפי לפגיעה לא מבוטלת, אותה ביקשה החברה למנוע בפעולותיה. ולראיה, הרי שכבר בחודש מאי 2010 פרסמה פרטנר דיווח מידי לפיו ההורדה האפשרית של דמי הקישוריות צפויה להביא על-פי ההערכות להשפעת שלילית חודשית של כ-30-40 מיליון ש"ח על ה EDIBTA-של החברה, ושל כ-20-30 מיליון ש"ח ברווח הנקי החודשי שלה [תצהיר בן דב, נספח 25].

183. עוד מלינה התובעת על כך שחברי הדירקטוריון לא בחנו את חוות הדעת או את כתבי הטענות שהוגשו בעתירה ובמסגרת השימוע שערך בנושא במשרד התקשורת. במסגרת ההליך דן הוכח בפניי כי חברי הדירקטוריון היו מתעדכנים באופן עקבי ושוטף מבכירי פרטנר עצמם (כפי שיפורט בהרחבה להלן). לפיכך, אינני סבור כי העובדה שלא עיינו בעצמם בחוות הדעת ובכתבי הטענות שהוגשו במסגרת העתירה לבג"ץ או ביתר ההליכים הקשורים במאבקה של פרטנר מול הרגולטור מעידה על התרשלות מצדם. חברי הדירקטוריון היו מיוודעים לגבי מאבקה של פרטנר ברפורמה (ראו למשל פרוטוקול ישיבת החלוקה השנייה, והמצגת שצורפה כנספח ב' לפרוטוקול הישיבה), המידע שהגיע אליהם מבכירי פרטנר בהקשר זה היה ממצה ושיקף את עמדתה של פרטנר בנדון בזמן אמת – בפרט נוכח אמירותיהם של בן דב ואבנר ביחס לאופי המידע שהובא במסגרת העתירה וחוות הדעת.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ג. העתירה להפחתת הון בדצמבר 2009

184. כחלק מטענותיה כנגד הפעלת שיקול הדעת של הדירקטוריון לדגלים האדומים שעמדו בפניו, התייחסה התובעת לבקשה להפחתת הון בגובה 1.4 מיליארד שהגישה פרטנר לבית המשפט בדצמבר 2009, ובפרט לתרחיש הרגישות שהוצג בחוות דעת של EY מיום 29.12.2009 שהוגשה בתמיכה לבקשה זו [ת/2].

לפי התובעת, בהתאם לתרחיש הרגישות האמור אזי בהתקיימותם של מספר תנאים, לאחר ביצוע הפחתת ההון המבוקשת ולאחר חלוקת דיבידנד על סך 228 מיליון ש"ח בשנת 2010 – תחדל החברה מלחלק דיבידנדים בעתיד. כמפורט בחוות הדעת, תוצאה זו תתממש בהינתן: (א) הרעה משמעותית בתוצאות העסקיות של החברה (ירידה בטווח של 11%-33% ברווח הנקי של החברה); (ב) קשיים של החברה לפרוע את מלוא החוב מאמצעים עצמיים בלבד; ו-(ג) ביצוע הפחתת הון בגובה 1.4 מיליארד ש"ח בשנת 2010.

יתר על כן, טוענת החברה כי התחזית לירידה ברווח הנקי של החברה כתוצאה מהפחתת דמי הקישוריות, כפי שפורטה בדיווח המידי של פרטנר מיום 5.5.2010 [ת/25], מהווה הלכה למעשה התממשות של תרחיש הרגישות המתואר בהתאם לתנאים המתוארים לעיל.

185. הנתבעים לעומת זאת טוענים כי הפחתת ההון, שאושרה לטענתם פעמיים על ידי בית המשפט – הן במסגרת הבקשה להפחתת הון, הן במסגרת הבקשה לאישור תביעה כנגזרת שהוגשה לבית המשפט בעניין זה, ונדחתה (עניין רוזנפלד), מחזקת את טענתם כי באותה העת לא ניתן היה לצפות את ההידרדרות במצבה הפיננסי של פרטנר, כפי שלא צפו אותה פרטנר או הערכאות שאישרו את הפחתת ההון כמתואר.

186. לא מצאתי כי התקיימה התרשלות מצדו של דירקטוריון החברה בהקשר זה.

בחוות הדעת מובאת התחזית של EY לגבי פעילות פרטנר וכן ניתוח רגישות על בסיס אותן התחזיות (פרקים 5.1 ו-5.2 לחוות הדעת). התחזיות בחוות הדעת צפו לפרטנר רווח נקי של מעל למיליארד ש"ח, כאשר גם במסגרת תרחיש הרגישות שנשען על הנחות שליליות עבור החברה תיוותר החברה עם תזרים מזומנים חיובי, והרווח הנקי הנמוך ביותר שיירשם לה, בשנת 2013, יהיה בגובה 721 מיליון ש"ח. כמו כן, עד לשנת 2013 הצפי היה לרווח נקי של מעל למיליארד ש"ח בשנה, לכל שנה משנת 2009 ועד שנת 2013. במסגרת ההנחות בבסיס התחזית האמורה צוין כי החל משנת 2010 פרטנר תחלק דיבידנד בגובה 100% מהרווח הנקי (לכל שנה), וכי תבצע הפחתת הון בסך 1.4 מיליארד [ת/2, בעמ' 19].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

במסגרת תרחיש הרגישות שבוצע לתחזית הנ"ל, נבחנה אפשרות שבה תתקיים פגיעה משמעותית בתוצאות החברה, ובתוך כך, ב-5 רכיבים שונים בתזרים המזומנים שלה – ירידה בנתח השוק של פרטנר; ירידה ב-MOU; ירידה ב-ARPU; עלייה בהוצאות התפעול; וכן הפחתת ההכנסות והעלויות המשתנות שינבעו מ-ISP בכ-50% [שם, בעמ' 21]. זאת, כאשר לצידה של הפגיעה המתוארת בכל הרכיבים שפורטו, נבחן מקרה קיצון שבו החברה לא תוכל לגייס חוב כלל ותידרש להחזיר את החוב מאמצעים עצמיים בלבד, וכן הנחה לפיה לא חולק אף דיבידנד.

187. גם בתרחיש הרגישות המתואר, הגיעה EY למסקנה כי הגם שתירשם ירידה בהכנסות החברה וירידה ברווח הנקי שלה בטווח שבין 11%-33% - לחברה יישאר תזרים מזומנים חיובי של כ-48 מיליון ש"ח ביום 31.12.2009, והיא תוכל להחליט על חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה מתוך רווחיה הראויים לחלוקה [שם]. כמו כן, הצפי היה כי הרווח הנקי של פרטנר בשנים הבאות יהיה בין 910 מיליון ש"ח (2010) ל-721 מיליון ש"ח (2013), ולחברה יישארו מידי שנה יתרות מזומנים לחלוקה – אך נמוכות משמעותית מאלו שפורטו תחת פרק התחזית.

רוצה לומר, גם ניתוח הרגישות, אשר משקף הרעה משמעותית בתוצאותיה העסקיות של פרטנר (ירידה בהכנסותיה בטווח של 12%-4 וירידה חדה ברווח הנקי של החברה ב-33%-11), וגלומה בו ההנחה שלאורך תקופה (2010-2013) פרטנר לא תגייס מימון נוסף, הוביל את EY לכדי מסקנה לפיה התזרים החופשי של פרטנר לפני חלוקת דיבידנד צפוי להיות חיובי ולחברה לא צפוי להיות קושי בשירות חובותיה [שם, עמ' 22].

188. הגם שהתרחיש שהוצג אינו מבשר טובות לעניין גובה הדיבידנדים שתוכל פרטנר לחלק בשנים שלאחר מכן (בפרט ביחס לתחזיות EY), הרי שהוא נשען על הנחות קיצון והנחות פסימיות שלא תאמו את הנחות החברה באותה תקופה, כפי שהודגש בבקשה להפחתת הון לדברי הנתבעים – כאשר דברים אלו לא נסתרו על ידי התובעת.

כך למשל, בכל הנוגע לאפשרויות המימון של פרטנר בדיון בדירקטוריון פרטנר מיום 16.3.2010, סיכם אבנר לגבי מצבה הכספי של פרטנר כי "כרגע החברה יכולה לעמוד בכל התחייבויותיה תוך ניצול המקורות העומדים לרשותה אך לקראת חודש יוני תידרש הנפקה לשם גיוס של לפחות 600 מיליון ש"ח. כמו כן, ולשם עמידה בתשלומי אג"ח סדרה א' תידרש החברה לבצע הנפקה נוספת בשנת 2011 (או, לחילופין, הנפקה גדולה יותר עכשיו)" [ת/3, עמ' 4]. בהמשך לכך, נשאל אבנר מהי יתרת המזומנים הנמוכה ביותר הצפויה לשנת 2010, והשיב כי ייתכן שעד לחודש יוני 2010 תיוותר פרטנר עם יתרת מזומנים שלילית של כ-200 מיליון ש"ח וכי במקרה זה תוכל החברה לקחת הלוואות שיכסו





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

על כך, כאשר נטען שיש בידו הצהרת כוונות עקרונית מצד הבנקים למתן מסגרת אשראי לפרטנר בגובה מצטבר של כמיליארד ש"ח [שם].

189. כמו כן, כאמור לעיל, במועד ההחלטה על החלוקה השלישית, כבר התקבלה ההחלטה הסופית על הפחתת דמי הקישוריות והחברה נתנה דעתה לאפשרויותיה במידה שלא יחולקו דיבידנדים מפרטנר.

190. זאת ועוד, פרטנר עצמה לא צפתה כי הפחתת ההון תוביל לפגיעה משמעותית במצבה הפיננסי. כך עולה למשל מחקירתו של אבנר, סמנכ"ל הכספים של פרטנר בתקופה הרלוונטית –

"עו"ד נאור: במסגרת התהליך הזה פרטנר הגישה חוות-דעת לביהמ"ש, הגישה חוות-דעת של חברת EY לביהמ"ש. אתה זוכר את התהליך הזה?
מר אבנר: אני זוכר שהייתה חוות-דעת. כן.
[...]

עו"ד נאור: אתה יכול לשחזר בעצם את התהליך מנקודת המבט שלך?
מר אבנר: תראה, אני לא עסקתי בזה באופן ישיר. מי שעסק יותר בדברים האלה זה היה אילן בן דב עצמו. עד כמה שזכור לי. עלה חשש מנציגים שונים של בעלי איגרות החוב. באותה עת אני לא חושב שמישהו בחברה חשב שזה עלול לפגוע פיננסית בפרטנר בצורה משמעותית, ולכן, התהליך מול בעלי איגרות החוב באותה עת היה נראה יותר כמשהו שצריך לקבל את ההסכמה שלהם וצריך כנראה אולי להעלות להם ריבית, אבל זה לא משהו שהוא עלול לסכן באופן מהותי את פרטנר [פ/22.1.2020 עמ' 185-186; הדגשות לא במקור – ח.כ].

במענה לשאלת בית המשפט האם צפה אבנר את האם עשויה להיות לכך השפעה ממשית על החברה השיב אבנר בשלילה "אני לא חשבתי, באותה עת לא חשבתי שזה יכול לפגוע באיתנות הפיננסית של פרטנר" [פ/22.1.2020 עמ' 241-242; הדגשות לא במקור – ח.כ].

191. לסיכום נקודה זו, איני סבור כי הבקשה להפחתת הון ותרחיש הרגישות שהוצג במסגרת חוות דעת EY שהוגשה כתמיכה בה, העידו על כך שיש סכנה ממשית לחלוקת דיבידנדים מצד פרטנר לחברה, ובהתאם לא מצאתי כי דירקטוריון החברה התרשל בקשר עם בחינתה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ד. שנת 2010 הייתה "שנת שיא" ופרטנר עצמה לא צפתה את המשבר שתיצור הרפורמה

192. בבואו של בית משפט של בית משפט לבחון את התנהלותם של נושאי משרה בחברה, הנחת המוצא היא כי זו צריכה להיבחן תוך הימנעות מהפעלת חוכמה שבדיעבד [עניין קליר, פס' 89]. בענייננו יפים הדברים ביתר שאת, שכן כיום השפעותיה של הרפורמה ידועות – כגורם מרכזי שהוביל לפגיעה בפעילותה של פרטנר, ובמבחן התוצאה התביעה דגן נולדה מכוח הסדר נושים של החברה. עם זאת, בתקופה בה התקבלו החלטות החלוקה המידע שעמד בפני דירקטוריון החברה שיקף את עמדתה של הנהלת פרטנר, אשר על אף שצפתה פגיעה מסוימת ברווחיה, הרי שלא עמדה על חומרתה – ירידה ברווח הנקי של החברה בשיעור של כ-90% בתוך פרק זמן של שלוש שנים.

עובדה זו נלמדת מהנתונים שהציגה פרטנר בזמן אמת, דוגמת תקציבי פרטנר לשנים 2010 ו-2011 לפיהם הרווח הנקי של החברה ימשיך לעמוד על מעל מיליארד ש"ח וכי תימשך חלוקת הדיבידנדים בגובה הרווח הנקי של החברה; תוצאותיה הכספיות החיוביות של החברה בשנת 2010 (שגם תאמו ברובן את התחזיות שהוצגו בתקציב החברה לשנת 2010); דיוני דירקטוריון פרטנר מהתקופה הרלוונטית מהם עולה כי בזמן אמת לא צפו את עומק המשבר. הכל כפי שיפורט להלן.

193. ברבעון השני לשנת 2011 חדלה פרטנר מלחלק דיבידנדים [פ' 28.1.2020 עמ' 235, ש' 6-8]. אולם השנים 2009 ו-2010 היו שנים מוצלחות מבחינת פרטנר, ואף יותר מכך הרווח הנקי של פרטנר ברבעון הראשון של שנת 2010 עמד על סך 337 מיליון ש"ח וכפי שצוין בדיון של דירקטוריון פרטנר מיום 24.5.2010 מדובר ב"נתון שיא של כל הזמנים" [ת/5, בעמ' 2].

דברים דומים עולים גם מחוות דעת רוזן, לפיה "במבט היסטורי" השנים 2009 ו-2010 היו שנות שיא בהישגים העסקיים של חברת פרטנר – "כמות המנויים וההכנסות בשנת 2011 הגיעו לשיא של כל הזמנים [...]". ה-EBIDTA (רווח לפני מימון, מס, פחת והפחתות) הגיע לשיא של כל הזמנים בשנת 2010 [סעיף 40 לחו"ד רוזן]. כאשר נשאל רוזן בחקירתו לגבי מסקנתו בדבר הרווחיות של פרטנר והאם בחן את הדוחות והפרוטוקולים של פרטנר, חזר רוזן על אותה מסקנה לגבי רווחיות שיא בשנת 2010:

"מר רוזן: [...] אני התייחסתי לצעד הסדרה פר צעד הסדרה, חלקו במספרים, חלקו במילים, חלקו שיפר את ההכנסות של פרטנר, חלקו פגע בהכנסות של פרטנר, והשורה הסופית שגם ההכנסות במשך שנים האלה שבוטלו צעדי ההסדרה, גם ההכנסות וגם הרווחיות של פרטנר הכוללת עלתה, לא ירדה, עלתה. לא רק של פרטנר, גם של חברות הסלולר האחרות.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

עו"ד נאור: אתה יודע לאשר לי שקראת את הפרוטוקולים של פרטנר ואת ההתייחסות של פרטנר בדוחות של מה שאתה אומר עכשיו? מר רוזן: אני לא קראתי את הפרוטוקולים של פרטנר. [...] אני מתייחס לתוצאות העסקיות של פרטנר שאני מציג אותן. הרי בסך הכל בסוף זה סיכום של כל הדברים יחד. התוצאות העסקיות של פרטנר מראות שההכנסות שלה היו בצמיחה מתמדת, כולל ב-2011 והרווחיות שלה הגיעה לשיא ב-2010 אבל גם ב-2011 הייתה מאוד גבוהה" [פ/28.1.2020 עמ' 760-761].

בישיבת דירקטוריון פרטנר מיום 24.5.2010 [ת/5] סקר אבנר את תחזית תזרים המזומנים הצפוי לפרטנר לשנת 2010, וציין כי ההנחה היא שברבעון הראשון של 2010 יחולק דיבידנד בגובה הרווח הנקי (337 מיליון ש"ח), וכי בשלושת הרבעונים הבאים של שנת 2010 יחולקו דיבידנדים בגובה הרווח הנקי – בסך של 300 מיליון ש"ח מידי רבעון [שם, בעמ' 7]. במענה לשאלת יעקב גלברד, דירקטור בפרטנר, מדוע יש הנחה כי יחולקו דיבידנדים ברבעונים הבאים שכן קיימת לדירקטוריון אפשרות להחליט שלא להורות על חלוקה – ציין אבנר כי הוא סבור שנכון להציג בפני דירקטוריון פרטנר את התזרים הצפוי ואת הערכת החברה בטרם יקבל הדירקטוריון החלטה לחלק דיבידנדים [שם]. ואכן, בשנת 2010 פרטנר חילקה דיבידנדים בשיעור של 98% מהרווח הנקי שלי [חו"ד ברנע, ה"ש 11].

194. גם תקציב פרטנר לשנת 2010, אשר אושר במרץ 2010, היינו כחודש לפני ההחלטה על החלוקה הראשונה וכחודשיים לפני ההחלטה על החלוקה השנייה, חזה תוצאות כספיות חיוביות לפרטנר, לרבות גידול של כ-10% בהכנסות החברה לסכום של כ-6.7 מיליארד, ועלייה ברווח הנקי של החברה לשנת 2010 ב-11% לעומת שנת 2009 לסכום של כ-1.27 מיליארד [נ/3, בעמ' 22]. במסגרת התקציב הוצגו גם תחזיות לירידה של 2% ברכיב ה-ARPU, אולם בשקלול כלל הנתונים לא היה בכך להשפיע על כך שצפי הרווחיות הסופי היה גבוה.

בסמוך למועד ההחלטה על החלוקה השלישית נוכח דירקטוריון החברה כי תחזיות ההנהלה, כפי שבאו לידי ביטוי בתקציב פרטנר, חזו באופן מרשים את תוצאות החברה. רבות מהתחזיות התגשמו – הכנסות פרטנר אכן צמחו ב-10% לגובה 6.7 מיליארד, הרווח הנקי שלה הסתכם ב-1.243 מיליארד ועלה ב-11% לעומת שנת 2009 – סטייה של כ-2% מהתחזית בתקציב. תוצאות אלו הוצגו במצגת לדירקטוריון החברה בישיבת החלוקה השלישית מיום 27.3.2011 [נ/32, בעמ' 25; נספח 11 לכתב ההגנה של הנתבעים 1-8].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

195. גם תקציב 2011, אשר אושר בחודש דצמבר 2010, היינו לאחר שתי החלטות החלוקה הראשונות ובטרם החלוקה השלישית, כלל צפי לרווח נקי של 1.2 מיליארד ש"ח לפרטנר [4/נ], ולחלוקת דיבידנד בסכום של 1.22 מיליון ש"ח [שם, בעמ' 15].

ויודגש, תקציבים אלו, ובפרט תקציב 2011, לקחו בחשבון את שינויי הרגולציה בשוק הסלולר ובפרט את הפחתת דמי הקישוריות. כך, במצגת תקציב פרטנר לשנת 2011 השינויים הרגולטוריים והפחתת דמי הקישוריות מהווים את ההנחות העיקריות לבניית התקציב [4/נ, בעמ' 2]. כמו כן, במסגרת השינויים הצפויים ב-EBIDTA של פרטנר לשנת 2011 אל מול שנת 2010 מצוינת ירידה של 386 מיליון ש"ח בדמי הקישוריות [שם, בעמ' 5]. בחקירתו לפניי אישר אבנר כי תחזית שנת 2011 אכן מביאה בחשבון את הפחתת דמי הקישוריות ובכל זאת חזתה רווח נקי גבוה יותר מאשר בשנת 2010, שהיתה כאמור "שנת השיא" של פרטנר [פ/22.1.2020, בעמ' 308, ש' 8-10].

196. חברי דירקטוריון החברה הכירו את תקציבי פרטנר עת התקבלו החלטות החלוקה והנתונים הללו עמדו לנגד עיניהם [פ/28.1.2020, בעמ' 676, 688-689]. תקציבי פרטנר לשנים 2010 ו-2011 צפו לפרטנר המשך רווח נקי שנתי של מעל למיליארד ש"ח, עליהם התבססה ההנחה כי פרטנר תמשיך לחלק דיבידנד בגובה הרווח הנקי שלה גם במהלך השנים האלו. נתונים אלו עמדו גם לנגד עיניהם של רואי החשבון המבקרים של החברה ולנגד עיני EY עת שביצעה הערכות שווי עבור החברה בתקופה הרלוונטית, כפי שיפורט [שם, בעמ' בעמ' 676, 688-689 ו-698].

כפי שפורט, בשנת 2010 תחזיות אלו אכן התממשו ופרטנר חילקה דיבידנד בגובה 2.6 מיליארד ש"ח, עובדה אשר חיזקה אף היא את ההסתמכות על תחזיות הנהלת פרטנר כמידע מבוסס ורציני.

197. לצד התוצאות החיוביות והתחזיות בתקציבי פרטנר שלא חזו את הפסקת חלוקת הדיבידנד בפרטנר החל מהרבעון השני של שנת 2011, גודל ההפתעה בפרטנר בקשר עם המשבר החמור שהביאה עמה הרפורמה בדמי הקישוריות בא לידי ביטוי גם בדבריו של אבנר שאישר בחקירתו כי לא יכול היה "לחלום" על הירידה הצפויה ברווחי פרטנר:

"עו"ד רביבו: 135 מיליון. טעות של 90%. אתה בסוף שנת 2012 יכולת לחלום, סוף שנת 2009, יכולת לחלום על מונחים של 135 מיליון רווח לשנה במקום מיליארד?

מר אבנר: לא.

עו"ד רביבו: ותגיד לי, לאור התוצאות בפועל אתם הייתם רשלנים בפרטנר באותה עת או שפשוט לא היה ניתן לצפות את זה?



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

מר אבנר: לא היינו רשלים בוודאי" [פ/22.1.2020, בעמ' 273].

לצד הדברים האלו, התייחס אבנר גם לצפי של פרטנר אשר ליכולתה להמשיך לחלק דיבידנדים, ואישר כי במועד קבלת שתי החלטות החלוקה הראשונות לא היה חשש לחלוקת דיבידנדים מפרטנר:

"עו"ד רביבו: באפריל ובמאי סקילקס מחלקת דיבידנד.

[...]

עו"ד רביבו: אני שואל אותך מבחינת המבט שלה על פרטנר ועל הדיבידנדים שהיא אמורה לקבל מפרטנר, בנקודת הזמן הזו יש לה איזה שהוא מקום לחשש?

מר אבנר: בנקודת הזמן הזו, מה שאתה יכול לראות כאן שפרטנר צופה לחלק 2.6 מיליארד ש"ח. זה מה שכתוב כאן" [פ/22.1.2020, בעמ' 293 ש' 22 - עמ' 294 ש' 2].

198. כמו כן, ביום 21.7.2010, היינו לאחר שהתקבלו ההחלטות בדבר שתי החלוקות הראשונות, שלח אבנר הודעת דוא"ל לחברת הדירוג "מעלות" ובה צורפה תחזית חמש שנתית של פרטנר לפיה הרווח הנקי הצפוי לפרטנר בשנים הבאות עומד על למעלה ממיליארד ש"ח בשנה (1.291.273 מיליארד ש"ח בשנת 2010; מיליארד ש"ח בשנת 2011; 1.289 מיליארד בשנת 2012; ו-1.269 מיליארד בשנת 2013) [נ/10]. העתק מהדוא"ל האמור נשלח גם למנכ"ל החברה שחר [שם].

באותו היום, שלח אבנר הודעת דוא"ל נוספת לחברת מעלות, ובה קובץ נזילות מעודכן לפי נתוני הריבית העדכניים לתוצאות ההנפקה שערכה פרטנר באפריל, והגיוס שערכה מהבנקים [נ/11]. בקובץ זה צוינו שיעורי חלוקת הדיבידנדים המתוכננים של פרטנר לשנים הבאות – 2.6 מיליארד בשנת 2010; 1.3 מיליארד בשנת 2011; ו-1.36 מיליארד בשנת 2012.

בחקירתו לפניי, אישר אבנר כי גם תחזית זו הביאה בחשבון גם את הפגיעה הצפויה כתוצאה מדמי הקישוריות:

"עו"ד רביבו: אתה שולח את זה ביולי, אני מניח שאתה מתחשב בוודאי, לא תציג למעלות סטייה של 400 מיליון בתחזית. אתה מתחשב ביולי גם הדבר הזה. מר אבנר: כן.

[...]

עו"ד רביבו: בין 1.3 ל-1.326 כל שנה. נכון?



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

מר אבנר : נכון.

[...]

עו"ד רביבו: זה מה שאתה שולח למעלות. שוב, אתה תשלח למעלות דבר שאתה לא מאמין בו.

מר אבנר : אכן כן

עו"ד רביבו: עכשיו, את המייל הזה אתה גם שולח לי ליהל שחר, שהוא מנכ"ל סקיילקס, נכון?

מר אבנר : כן.

עו"ד רביבו: זאת אומרת אתה גם מספר למנכ"ל סקיילקס מה אתם חוזים קדימה.

מר אבנר : כן. [פ/22.1.2020, בעמ' 298 ש' 11 - עמ' 299 ש' 8].

למעשה, חקירתו של אבנר מעלה כי רק במחצית הראשונה של 2011, הוא הבין כי קיים חשש אמיתי לרווחיותה של פרטנר :

"מר אבנר : [...] זה היה בחציון הראשון של שנת 2011, עשיתי סיבוב בלונדון. נפגשתי שם עם מספר משקיעים וראיתי שינוי דרסטי בהתייחסות שלהם להשקעה בחברת פרטנר. חלקם אמרו לי שהם מכרו את המניות שלהם או עומדים למכור את המניות, או עומדים לצאת מהפוזיציה.

עו"ד נאור: יצאו מהחברה? [...] מכרו את המניות, יצאו מהפוזיציה?

מר אבנר : כן. ובמיוחד הייתה לי, הייתה לי פגישה יחסית מאוד קשה עם משקיעים מסוימים בלונדון שבמקרה היו ממוצא רוסי שאמרו לי תשמע, אנחנו בדקנו האווירה בישראל, אנחנו מכירים חברות תקשורת בעולם. אתם הולכים למקום לא טוב ואנחנו החלטנו, החלטנו לצאת מהפוזיציה. אני מוכרח לומר שאותה פגישה הייתה בשבילי סוג של 'נפילת אסימון', כיוון שכאשר הצגתי באותה פגישה מספר, הם נתנו לי מספר אינדיקטורים שיכולים להשתנות ברווחיות של פרטנר, כשיצאתי מאותה פגישה עשיתי בחוץ מהר כמה חישובים ואמרתי אוי ואבוי. אם זה מה שהולך לקרות בישראל אז אנחנו כנראה נמצאים במצב מאוד, מאוד לא טוב. אז כמו שחזרתי לחברה ודיברתי עם מר אילן בן דב הזה ואמרתי לו תקשיב, אני חושב שאנחנו נמצאים בטרד כנראה מאוד, מאוד שלילי כיוון שרואים את הירידה מאוד חריפה ואם יקרה לנו מה שקרה במדינות אחרות, אז אנחנו עלולים להיכנס כאן למצב מאוד בעייתי מבחינת הרווחיות,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

דבר שלא יאפשר לנו לחלק יותר דיבידנדים" [פ/22.1.2020, בעמ' 238 ש' 3 – עמ' 239 ש' 4; הדגשות לא במקור – ח.כ.].

כפי שיתואר בהמשך, דברים דומים מסרו בכירי פרטנר גם לחברי דירקטוריון החברה במסגרת התייצבותם בישיבות הדירקטוריון וועדותיה המקצועיות של החברה של החברה מידי רבעון (ראו למשל פרוטוקול ישיבת דירקטוריון מיום 29.8.2010; פרוטוקול ישיבת דירקטוריון מיום 9.11.2010).

199. **לסיכום נקודה זו**, מהראיות שהובאו לפניי עולה כי בזמן אמת פרטנר בעצמה לא צפתה את הפגיעה המשמעותית שתיגרם לרווחיותה כתוצאה מהרפורמה בשוק הסלולר, וזאת חרף העובדה שנתונים בדבר השפעת הרפורמה נלקחו בחשבון ונשקלו על-ידה. מידע זה הועבר גם לדירקטוריון החברה שהסתמך בין היתר על התחזיות שהובאו בפניו בדבר אמידותה הפיננסית של פרטנר וחלוקת הדיבידנדים על-ידה.

רוצה לומר, איני בא לדחות את טענות התובעת לפיהן פרטנר התמודדה עם אתגרים שונים, ובתוך כך מגמת ירידה בהכנסות פר לקוח (ARPU), והן קשיים תזרימיים כפי שפורטו לעיל ואף צפתה פגיעה לא מבוטלת ברווח הנקי של החברה כתוצאה מהפחתת דמי הקישוריות. עם זאת, בהתחשב בכל הנתונים הללו, תחזיותיה של פרטנר צפו כי פרטנר תמשיך לעמוד על רווח נקי של כמיליארד ש"ח בשנה ותוכל לחלק דיבידנדים בהתאם. תחזיות אלו אף התממשו בכל הנוגע לשנת 2010, בה חולקו דיבידנדים בגובה 2.6 מיליארד ש"ח.

יתר על כן, כפי שיורחב להלן, דירקטוריון החברה היה אף הוא מעודכן באתגרים השונים שעמדו בפני פרטנר ובפרט הסיכונים הטמונים עבור החברה בשינויי הרגולציה, ובפרט הפחתת דמי הקישוריות, ומהצד השני היה דירקטוריון החברה מעודכן גם בתוצאותיה הכספיות החיוביות של פרטנר ובתחזיותיה כמתואר.

ה. הדיונים בישיבות הדירקטוריון של החברה וועדותיו מלמדים כי שקל את היבטיה השונים של הרפורמה

200. אתחיל ואומר כי לא מצאתי לקבל את טענות התובעת לפיהן דירקטוריון החברה התעלם משינויי הרגולציה והבשלת הרפורמה בשוק התקשורת. מהראיות שהוצגו בפני מצטייר כי דירקטוריון החברה היה מעודכן ומיודע לגבי מצבה הכספי של פרטנר, וכן על האתגרים שעומדים בפניה ביישום הרפורמה בשוק הסלולר, על השלכותיהם.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

201. בין דירקטוריון החברה לבין פרטנר התקיים שיח שוטף בתקופה הרלוונטית – חברי דירקטוריון החברה היו מתעדכנים מידי רבעון על מצבה של פרטנר, מבכירים בפרטנר עצמה לרבות המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של פרטנר. בתוך כך, נציגי פרטנר היו מגיעים מידי רבעון לישיבות הדירקטוריון וישיבות וועדת הביקורת של החברה, מציגים את תוצאותיה הכספיות של פרטנר לצד סקירת התפתחויות חדשות וחשובות בקשר עמה. נציגי פרטנר היו אף משיבים לשאלות חברי הדירקטוריון ומדגישים בפניהם גורמי הסיכון הרלוונטיים.

כך, אישר אבנר כי היה מגיע לדירקטוריון החברה מידי תקופה ומציג בפניהם בין היתר "דגלים אדומים":

"מר אבנר: הייתי מגיע לישיבות דירקטוריון של סקיילקס אני חושב שכמעט אחת לרבעון על מנת להציג את התוצאות של פרטנר.
כב' השופט: שימוש בטרמינולוגיה הזאת של מבקש להתייחס למספר דגלים אדומים.
מר אבנר: כן.

כב' השופט: זה משהו שהיית רגיל לזה?

מר אבנר: כן. בהחלט, כי זה היה חלק מהמצגת "פ/22.1.2020 בעמ' 200 ש' 6-16 ; ראו גם פ/28.1.2020 בעמ' 670, 727, 738 ; פ/5.2.2020 עמ' 842].

שיח שוטף זה בא לידי ביטוי בפרוטוקולים של ישיבות דירקטוריון החברה וועדותיו. כפי שיתואר להלן, דירקטוריון החברה עודכן והיה מודע לשינויי הרגולציה, ולאורך התקופה הרלוונטית ניתן לראות תשומת לב גוברת מצדו, ומצד בכירי פרטנר שנכחו בישיבותיו, לשינויי הרגולציה ובפרט להפחתת דמי הקישוריות שבעניינה התגבש אותה העת הצפי הקונקרטי ביותר לפגיעה ברווחי פרטנר.

202. תחילה, מצאתי לציין בהקשר זה כי בעוד התובעת ביקשה להתייחס לפרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון בהן התקבלו החלטות החלוקה ולמידע שהוצג בפניהם באותו מועד בלבד, כפי שטענו הנתבעים, לישיבות אלו קדמה עבודה מצד דירקטוריון החברה ודיונים במספר ישיבות סמוכות של הדירקטוריון וועדותיו. כך, בסמוך להחלטה על החלוקה הראשונה ביום 7.4.2010, נערכה ישיבה של וועדת הביקורת ביום 18.3.2010 וישיבת דירקטוריון נוספת ביום 28.3.2010 [נספחים 12, 11 לתצהיר אונגור]. עובר להחלטת החלוקה השנייה ביום 27.5.2010 התקיימה ישיבה של ועדת הביקורת ביום 25.5.2010 [נספח 19 לתצהיר אונגור], ועובר להחלטת החלוקה השלישית ביום 27.3.2011 התקיימה ישיבת וועדת המאזן ביום 23.3.2011 [נספח 25 לתצהיר אונגור]. עוד יצוין, כי לישיבות אלו נוספו



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ישיבות דירקטוריון בנושאים אחרים (כגון אישור דוחות כספיים) שאף במסגרתן נערך דיון ועדכון לגבי מצבה של פרטנר.

203. פרוטוקולי הישיבות מלמדים על התנהלות רצינית ורצויה של דירקטוריון החברה בנוגע לפיקוח וקבלת המידע הרלוונטי על ענייניה של פרטנר הן מבעל תפקיד בפרטנר, הן מרואי החשבון המבקרים של פרטנר ושל החברה והן באמצעות חוות דעת שנערכה על ידי משרד רואה חשבון חיצוני כעוד שחקן בשוק שהביע עמדתו על מצב החברה. אפרט.

ישיבות ועדת הביקורת והדירקטוריון בטרם החלוקה הראשונה

204. בישיבה של ועדת הביקורת מיום 18.3.2010 [כתב ההגנה של הנתבעים 1-8, נספח 8], שנערכה בטרם החלטת החלוקה הראשונה, וכן בטרם נערך הליך השימוע במשרד התקשורת בנוגע להפחתת דמי הקישוריות (והגשת חוות הדעת במסגרתו) ובטרם הגשת העתירה לבג"ץ, התייצבה רוי"ח שפרלינג מטעם EY ונדרשה להערכת שווי שערכה EY מיום 14.3.2010 בנושא הקצאות עלות רכישה בקשר עם רכישת השליטה בפרטנר על ידי החברה (PPA) [תצהיר אונגר, נספח 18].

במסגרת הערכת השווי הייתה כלולה התייחסות לשינויים הרגולטוריים אותם החל לבצע משרד התקשורת, ולשינויים רגולטוריים אותם מתכנן לבצע בעתיד [שם, בעמ' 14], לרבות צמצום חסמי כניסה עבור המפעילים הווירטואליים, ובחינה של תעריפי הקישוריות [שם, בעמ' 17]. באותה הישיבה התייצב גם אבנר וסקר את התוצאות הכספיות של פרטנר לשנת 2009 בליווי מצגת מפורטת [שם, בעמ' 2; תצהיר אונגר, נספח 11].

נוסף על כך, במסגרת הישיבה ניתנה סקירה של רואי החשבון המבקרים של החברה. נתתי דעתי להתייחסות הרחבה של רוי"ח חלף, ממשרד ברייטמן אלמגור זהר (רו"ח המבקרים של החברה), ולמידת הידרשות רואי החשבון המבקרים של החברה גם למצבה של פרטנר "שמהווה חלק משמעותי מאוד מדוחותיה הכספיים של סקילקס" [שם, בעמ' 3]. כך, עדכן רוי"ח חלף על שלוש פגישות עבודה שהתקיימו עם רואי החשבון המבקרים של פרטנר, וסיכם כי "אנו מרגישים בנוח, כרו"ח המבקר של סקילקס, עם עבודת הביקורת החשבונאית שבוצעה בפרטנר" [שם, בעמ' 4].

205. בהמשך לכך, בישיבת הדירקטוריון מיום 28.3.2010 במסגרתה אושרו גם הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2009, נפתחה הישיבה בסקירה עסקית קצרה שכללה התייחסות גם לפרטנר וכן הוצגו נתונים הכספיים של פרטנר במצגת שהוצגה לדירקטוריון בישיבה [נספח 12 לתצהיר אונגר].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ישיבות ועדת הביקורת והדירקטוריון בטרם החלוקה השנייה

206. בישיבת ועדת הביקורת של החברה מיום 25.5.2010 שנערכה בסמוך להחלטת החלוקה השנייה ובטרם השימוע במשרד התקשורת [תצהיר אונגר, נספח 19], השתתף ניסן בצלאל, ראש אגף כלכלה בפרטנר. בצלאל הציג את תוצאות פרטנר לרבעון הראשון של שנת 2010, בליווי מצגת שכללה התייחסות רחבה להשפעת המלצת משרד התקשורת לעניין דמי הקישוריות, כולל הערכה כי הירידה בתעריף דמי הקישוריות גורמת לפגיעה ברווח של כ-432 מיליון לעומת 2009 [שם, בעמ' 54].

207. יומיים לאחר מכן, 27.5.2010, בישיבת החלוקה השנייה [תצהיר אונגר, נספח 21], הוצגה בפני דירקטוריון החברה מצגת שכללה התייחסות רחבה לסוגיית הרגולציה [נספח 1 לכתב התביעה: נספח 16]. בתוך כך, התייחסה המצגת להפחתת דמי הקישוריות וצוינה ההערכה כי ההפחתה תביא להשפעה שלילית חודשית של 30-40 מיליון ש"ח ב-EDIBTA של פרטנר וכ-20-30 מיליון ש"ח ברווח הנקי של פרטנר [שם]. עוד צוין בנושא הפחתת דמי הקישוריות כי החברה מתעתדת "להתנגד בתוקף" לשינויים הרגולטוריים בקשר עם הפחתת דמי הקישוריות במהלך יוני 2010, אך כי אינה יכולה לצפות את תוצאתן הסופית של התנגדויות אלו [שם]. לצד זאת, כללה המצגת גם שקף שמתאר את קצב הורדת דמי הקישוריות באירופה לעומת הקצב המתואר בישראל, באופן שמבקש להעיד על כך שהקצב הורדת דמי הקישוריות באירופה הוא מתון הרבה יותר [שם].

במסגרת ישיבת הדירקטוריון, ציין מר בן דב, שכיהן גם כיו"ר דירקטוריון פרטנר, כי "הורדת דמי הקישוריות אמורה לאפשר מצע נוח יותר לכניסת מפעיל נוסף". נוסף על כך, ציין בן דב כי –

"מבחינת כלכלית – ב-2010 הדבר לא ישפיע משמעותית ויכול להתחיל להשפיע רק ב-2011 [...] לא הגיוני שחברה תישאר אדישה להפחתה של 300 מיליון ש"ח בהכנסותיה. בפרטנר ובשאר החברות, עובדים הרבה אנשי מקצוע על מנת לחשוף את הפגמים בהליך קבלת ההחלטה שהובילה להחלטה זו – אין להחלטה זו שום היגיון ויש בה עיוות כלכלי ומנהלי. משום כך – אין לי ספק שההחלטה הסופית לא תהיה זהה לפרסום הראשוני. אנו בכל מקרה לא מחכים – הנחת העובדה היא שמה שפורסם כרגע – הוא מה שיקרה. ראשית – פרטנר בתהליך בחודשים האחרונים של העלאת מחירים. שנית – ארבעת החודשים הראשונים של פרטנר הציגו ביצוע טובים מן התקציב וברמת ההוצאות אנחנו חושבים שגם יהיה כך בהמשך" [תצהיר אונגר, נספח 21, בעמ' 6; הדגשות לא במקור – ח.כ].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ישיבות הדירקטוריון וועדותיו בתקופה שלאחר החלטת החלוקה השנייה ובטרם החלוקה השלישית

208. בישיבת ועדת הביקורת של החברה מיום 29.08.2010 לקראת אישור דוחותיה הכספיים לרבעון השני של שנת 2010, נכח גם אבנר וסקר את תוצאותיה של פרטנר לרבעון השני של שנת 2010 [ת/6]. במסגרת הישיבה נערך דיון לגבי התנהלות פרטנר, ביחס ליתר המפעילות הסלולריות. אבנר עדכן את משתתפי הישיבה בין היתר על גידול הכנסות פרטנר ברבעון השני של 2010 ועל כך שעל אף שקיים הפסד ברבעון האמור במגזר הסלולר, אשר "מפוצה" במגזר התקשורת הנייחת [שם, בעמ' 2]:

"אנחנו עדים לגידול בסך הכולל של הכנסות פרטנר משירותי סלולר (להוציא מכירת מכשירים ברבעון השני של שנת 2010 [...] כפי שצינתי קודם לכן העלייה ב- EBITDA ברבעון השני של 2010 נובעת מהעלייה במכירות המכשירים. לתשומת לבכם, במהלך הרבעון השני של 2010 רשמה פרטנר הפסד במגזר הסלולר. מה ש"פיצה" על הפסד זה, הוא מגזר התקשורת הנייחת (fixed line) [...]."

אבנר הוסיף ועדכן את הדירקטוריון במספר "דגלים אדומים" שהוצגו בפני דירקטוריון פרטנר. חברי ועדת הביקורת ובהם חברי דירקטוריון החברה אתגרו את אבנר ושאלו אותו שאלות שמטרתן לאתגר את התוצאות הטובות שהציגה פרטנר. כך למשל דברי פינגולד, דירקטור בחברה, מתוך פרוטוקול הישיבה [שם, בעמ' 4]:

"[...] חשוב מאוד לבדוק האם מגמה זו רווחיות ממכשירים ולא משירותים למנויים תימשך בעתיד. אמת, פרטנר הציגה ברבעון הנוכחי תוצאות טובות. ברם, מדובר בתוצאות די מטעות, שכן הן בעלות מאפייני טווח קצר (מכירת מכשירים) ולא מאפייני טווח ארוך (מכירת שירותים ללקוחות)."

אבנר התייחס לדברים וציין כי הצפי הוא שהמגמה של גידול בהכנסות כתוצאה ממכירת מכשירים תימשך גם ברבעון השלישי של שנת 2010.

בהמשך, מציין פינגולד ישירות בקשר עם ההפחתה בדמי הקישוריות כי "השוק יקשה על פרטנר להסתגל לירידה בתעריפי הקישוריות, שכן ממילא, כבר עתה, אנו עדים למגמה של שחיקה במחירים. אי לכך, אני צופה כי הניסיון של פרטנר להעלות תעריפים עלול להיתקל בקשיים" [שם, עמ' 6].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

209. בפרוטוקול ישיבת ועדת הביקורת של החברה מיום 09.11.2010 [ת/7], בה השתתף בין היתר גם מבקר הפנים של החברה, נערך דיון נרחב של חברי הדירקטוריון וחברי ועדת הביקורת זינגר, אונגר, בירן ופינגולד, עם אבנר תוך התייחסות קונקרטית לרפורמה בשוק הסלולר ומשמעות הפחתת דמי הקישוריות על מצבה של פרטנר. בישיבה זו התייחס מר זינגר מפורשות למאבקה של פרטנר ברגולטור וציין כי "פרטנר סובלת מירידה בתדמית, התקשורת עוסקת בירידה השירות של פרטנר, ובה בעת פרטנר יוצאת לבדה למאבק תקשורתי (בעיקר בעיתונות) ברגולטור" [שם, בעמ' 2].

בהמשך הישיבה מר זינגר ביקש עדכון מאבנר אודות "דגל אדום", שהועלה בישיבת ועדת הביקורת שאישרה את דוחות הרבעון השני, לפיו נרשמה עלייה בחובות האבודים של פרטנר, ואבנר השיב לו כי היקף החובות צומצם משמעותית [שם, בעמ' 4-5]. אבנר אף עדכן את חברי ועדת הביקורת של החברה כי תזרים פרטנר צפוי לרדת בסוף הרבעון הרביעי של 2010, וכי הוחלט בפרטנר לקחת הלוואה בנקאית, וציין בהקשר זה כי פרטנר מתכננת לשלם דיבידנדים בעתיד:

"מר אבנר: נכון ליום 20 בספטמבר 2010 ההון החוזר של פרטנר הון שלילי, אך הדבר לא מטריד אותי לחלוטין. במאזנה של פרטנר רשומים 1.9 מיליארד ש"ח נכסים; הם "מושקעים" בחובות של הלקוחות. ככל שפרטנר מוכרת יותר מכשירים במחירים יותר יקרים היא נותנת מימון גבוה יותר ללקוחות. נכון להיום יש לפרטנר מסגרת אשראי בנקאית של 1.2 מיליארד ש"ח. פרטנר נמצאת בעודף של 50 מיליון ש"ח לאחר ששילמה באוקטובר האחרון תשלומים על חשבון אגרות החוב (סדרה א') של פרטנר וחילקה דיבידנד. אתמול החליטה פרטנר ליטול הלוואה של 500 מיליון ש"ח [...] וזאת על מנת לשלם את החוב למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של פרטנר [...] זאת עסקה טובה, שאנחנו מקווים לסגור בשבוע הבא

גב' אונגר: האם זה היה התכנון המקורי? כלומר האם תכננתם לפרוע אגרת חוב באמצעות נטילת הלוואה בנקאית ולא מתוך התזרים השוטף של פרטנר? מר אבנר: הצפי לרבעונים הבאים, הוא שתזרים פרטנר ירד (220 מיליון ש"ח בסוף הרבעון הרביעי של 2010 למשל). פרטנר תהא חייבת להביא מזומנים ממקור כלשהו. במקביל, פרטנר מתכוונת לשלם בעתיד דיבידנדים וכן תשלומים על חשבון אגרות החוב שלה. לכם שקלנו הנפקת חוב ציבורית או הלוואה בנקאית".



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בעניין זה איתגרה אונגר את דבריו ושאלה האם נטילת ההלוואה הבנקאית תעלה את רמת המינוף של פרטנר ונענתה בשלילה – שפרטנר החליפה מסגרת בנקאית להלוואה בפועל וכי "ההלוואה נועדה למחזור חובות קיימים" [שם, בעמ' 6].

בהמשך, אבנר נשאל מפורשות על ידי חברי הדירקטוריון בעניין ההשלכות של הפחתת דמי הקישוריות על חלוקת הדיבידנד בפרטנר. כך, שאלה אונגר "מה לגבי העודפים של פרטנר, האם הם יחולקו במלואם, כדיבידנד?" [שם], ומר פינגולד הוסיף לשאול גם הוא:

"כיום המצב הוא שהרווח הנקי של פרטנר זהה לדיבידנד שהיא מחלקת. מה צפוי לקרות לאחר הפחתת בקישוריות? אני מבין שלפרטנר אין הרבה מה לעשות בצד ההכנסות, אם כן אזי מה התוכניות של פרטנר (למשל בצד ההוצאות), וכיצד זה צפוי להשפיע על הדיבידנד?" [שם].

בתגובה לכך, השיב אבנר כי "הקישוריות צפויה לגרוע מה-EBITDA לשנה של פרטנר כ-400 מיליון ש"ח" וסקר בהרחבה את היערכותה של פרטנר לכך ואת הצעדים השונים שיינקטו על מנת לצמצם את הפגיעה המתוארת. בהמשך ציין אבנר כי לאור הפגיעה הקשה שספגה פרטנר בקשר עם הפחתת דמי הקישוריות, יש לה לגיטימציה לבצע הליכי התייעלות שונים שלא הייתה קודם לכן. אבנר אישר לשאלתה של אונגר כי רוי"ח המבקרים של פרטנר "מרגישים בנוח" עם דוחותיה של פרטנר לרבעון הנוכחי, והוסיף לסיום כי "חשוב לזכור שברבעון השלישי של שנת 2010 הציגה פרטנר תוצאות טובות. עם זאת, אנחנו מודעים לאתגר הגדול בפנינו, גם עקב הפחתת הקישוריות, והתחלנו לפעול כדי להתמודד עם האתגר הנ"ל" [שם, בעמ' 7].

210. בהמשך אותה הישיבה, לאחר שאבנר עזב את הישיבה, המשיך דיון ער על מצבה של פרטנר ועל מנגנוני הפיקוח של החברה על פרטנר. בתוך כך, עודכנו משתתפי הישיבה מפי סמנכ"לית החברה כי אין חשש ממשי לעניין ההון החוזר של פרטנר, ורו"ח חלף ממשד ברייטמן אלמגור זוהר ציין גם הוא בעניין זה כי פרטנר היא חברה עם הרבה נכסים נזילים [שם, בעמ' 7]. בסוף הישיבה, ציין רוי"ח כהן, מבקר הפנים של החברה כי "אחת לחצי שנה אני נפגש עם מבקר הפנים של פרטנר, וזאת במסגרת קביעת ועדת הביקורת לפיה אקיים בקרה איכותית מינימאלית על עבודת מבקר הפנים של פרטנר [...] [שם, בעמ' 9].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ישיבת ועדת המאזן ודירקטוריון החברה טרם החלטת החלוקה השלישית

211. בישיבת ועדת המאזן מיום 23.3.2011 [כתב ההגנה של הנתבעים 1-8, נספח 1], שהתקיימה מספר ימים לפני קבלת ההחלטה בדבר החלוקה השלישית, נכח ראש אגף הכלכלה בפרטנר, בצלאל. במסגרת הישיבה הוצגו הנתונים העיקריים מתוך תוצאות הפעילות והדוחות הכספיים של פרטנר לרבעון הרביעי של שנת 2010. במסגרת ישיבה זו התייחס בצלאל לשינויי הרגולציה ולכך שהפחתת דמי הקישוריות צפויה להביא לפגיעה בתוצאותיה של פרטנר, אך הדגיש בפני משתתפי הישיבה כי פרטנר מאמינה ביכולתה להתמודד עם כך:

"בשנה הקרובה, תהיה להפחתה בתעריפי קישור הגומלין השפעה חיובית על תוצאות פרטנר. למרות זאת, אנו מאמינים כי ביכולת פרטנר למתן את ההשפעה באמצעות צעדים כגון חסכון והתייעלות תפעולית, בנייה מחדש של תכניות תעריפים, המשך שיפור בתוצאות מגזר התקשורת הנייחת וצמיחה בכנסות משירותי התוכן ונתונים כתוצאה מהמשך הגידול בחזירת הסמארטפונים, טאבלטים ומחשבים ניידים" [שם, בעמ' 3].

לצד זאת התייחס בצלאל לשינויים רגולטוריים נוספים שישפיעו על מהלך העסקים של פרטנר בשנה הקרובה, בתוך כך ההגבלות על קנסות היציאה למנויים, ותיקונים צרכניים לרישיון הרט"ן של פרטנר [שם].

באותה הישיבה, הוצגה הערכת שווי נוספת ליום 31.12.2010 שנערכה על ידי EY מיום 3.3.2011 שמטרתה בחינת ירידת ערך נכסים בלתי מוחשיים מזהים בגין רכישת פרטנר על ידי החברה, ובה שוקללה גם ההפחתה בדמי הקישוריות [כתב ההגנה של הנתבעים, נספח 10, בעמ' 13].

212. בישיבת החלוקה השלישית מיום 27.3.2011 השתתף מנכ"ל פרטנר, מר יעקב גלברד, שסקר עבור החברה את תוצאות פעילות פרטנר לשנת 2010 [נספח 11 לכתב ההגנה של הנתבעים 1-8]. בתוך כך, נשאל, בין היתר, על ידי מר זינגר, אשר להשפעות הצפויות מכניסת המפעילים הווירטואליים (MVNO) לשוק בישראל, והשיב כי זו צפויה להוביל להורדת מחירים [שם, בעמ' 9]. בהמשך לכך, ציין בן דב, שכאמור היה באותה התקופה הן יו"ר דירקטוריון פרטנר והן יו"ר דירקטוריון החברה כי "..." חלק גדול מהשינויים שמר גלברד סקר בפנינו מקורם ברגולטור. הרגולטור הנוכחי מאוד קיצוני" בהמשך ציין, בקשר עם רכישת 012 סמייל על ידי פרטנר כי "ייפתח בפני פרטנר שוק של 6-7 מיליארד ש"ח EBIDTA לצד הגזרות הרגולטוריות שהענף חווה, ישנה לדעתי גם הבטחה. אנחנו מנסים לייצר סינרגיה מהירה בין פרטנר לבין 012 סמייל, כדי להציע יותר ממחיר ושירות" [שם].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בישיבה זו התייחס גלברד במענה לשאלת דירקטור החברה, עובדיה, גם למגמות בעייתיות נוספות ובכלל זאת המשך מגמת הירידה ב-ARPU והסביר כי חלק מהירידה נובעת בעקיפין משינויי הרגולציה בישראל וממעבר לקוחות בין החברות השונות, שלאורו מזוכים הלקוחות החדשים עבור המכשירים שהיו להם אצל החברה הקודמת (זיכוי שמקזז את ה-ARPU). בעניין זה הדגיש גלברד כי מגמת הירידה ב-ARPU **"צריכה להדאיג" [שם, בעמ' 6]**. כמו כן, כאמור לעיל בשלב זה התקיים דיון רחב גם בסוגיית נטישת הלקוחות בפרטנר.

לצד זאת, כפי שעולה מפרוטוקול הישיבה, שחר עדכן את הדירקטוריון כי גם אם תהיה פגיעה מהותית בחלוקת הדיבידנדים מפרטנר (שהייתה צפויה ליום 28.11.2011 בגובה 133 מיליון ש"ח), לחברה יש אפשרויות נוספות על מנת להחזיר את חובותיה לרבות – גיוס חוב, הפחתת סכומי הדיבידנדים שיחולקו על ידי החברה לבעלי מניותיה ומכירת מניות פרטנר [שם, בעמ' 30].

תהליך העבודה של הדירקטוריון – בפני הדירקטוריון הובאה "חבילה שלמה של מידע"

213. התובעת טענה כאמור שתהליך העבודה של דירקטוריון החברה היה לא ראוי – שהתמצה בדיונים קצרים ולא מעמיקים, ללא הכנה מראש מצד חברי הדירקטוריון ומבלי שהתבקש על-ידם מידע חיצוני מעבר למצגים שהוצגו על ידי בכירי החברה.

חרף טענות אלה, בחינת פרוטוקולי ישיבות החלוקה לצד ישיבות נוספות של הדירקטוריון, של ועדת הביקורת וועדת המאזן של החברה – מעידה על תהליך עבודה רציני ומעמיק. זאת ועוד, מחומר הראיות והעדויות עולה כי חברי הדירקטוריון קיבלו על-פי רוב את החומרים מראש על מנת שיוכלו להיערך לישיבה – כפי שתיארה אונגר **"כדרך שגרה קיבלנו את הדברים בצורה מלאה הביתה"**.

גם ביחס לטענותיה הפרטניות של התובעת לפיהן העיתוי בו התקבלו אצל הדירקטוריון חומרים בטרם ישיבות החלוקה היה קצר מידי באופן שלא אפשר הכנה מספקת, הוכח שהגם שחלק מהחומרים נשלחו יום קודם למועד הישיבה, לא היה מדובר בנוהג קבוע והרי שבחלק מהמקרים החומרים נשלחו לחברי הדירקטוריון מספר ימים מראש ובחלק מהמקרים אף נחשפו לחומרים שבועות מראש במסגרת ישיבות קודמות (כך למשל, חומרים שנשלחו לחברי ועדת המאזן לישיבת הועדה ביום 18.3.2010, שימשו אותם גם לישיבת החלוקה ביום 7.4.2010).

בהקשר זה העיד שחר, שלעיתים קרובות המצגות שהוצגו בישיבות הדירקטוריון וישיבות החלוקה אף היו "פראפזה" למצגות שכבר הוצגו ונדונו בישיבות הועדות:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

"מר שחר: לא, מבחינתי בכל רבעון יש תמיד וועדת מאזן וועדת ביקורת. וועדת מאזן נערכת בין 3 ימים למקסימום שבוע לפני, במקרה של מרץ זה היה גם עשרה ימים לפני, הם מקבלים את כל החומרים, יש להם זמן לעבור על הדוחות הכספיים, הם מקבלים את החומרים דרך אגב גם בצורה קשיחה ולא רק בצורה אלקטרונית. הם מקבלים את זה הביתה. עו"ד נאור: גם את המצגות של החלטות חלוקה? לא אי אפשר להטעות את המצגות.

כב' השופט: כן, את המצגות אתה שולח לוועדת הביקורת? מר שחר: לא, אני שולח רק במייל לוועדת המאזן ואחרי זה אני על אותה מצגת עושה ורסיה של הדירקטוריון" [פ/5.2.2020, עמ' 940-941].

וגם –

"עו"ד נאור: זאת אומרת מה שסיפרת לנו קודם על המשלוח המתמשך זה לפני וועדות המאזן.

מר שחר: לא, וגם גם חומרים נוספים נשלחו לפני הדירקטוריון, השלמות נשלחו גם לדירקטוריון, פעמיים" [פ/5.2.2020, עמ' 941, ש' 22-25].

סבורני כי התובעת לא הוכיחה טענותיה כנגד תהליך העבודה של הדירקטוריון, וממילא מיקדה את טענותיה בישיבות החלוקה בלבד על אף שהן היוו רק חלק ממכלול הנתונים הרלוונטי לעניינו. מהתשתית הראייתית שהונחה לפני עולה כי לא נפל פגם מהותי באופן התנהלותם של חברי הדירקטוריון, כי קיבלו לידיהם את החומרים הרלוונטיים בעיתוי סביר בטרם הישיבות השונות ובטרם החלטות החלוקה.

214. אשר למידע שהובא בפני הדירקטוריון, חברי הדירקטוריון סברו כי התנהלותם המתוארת תאפשר להם לעשות את עבודתם כהלכה וכי מובא בפניהם מידע שלם ומלא בכל הנוגע לפעילות פרטנר. כך עולה למשל מחקירתה של אונגר, עת שנשאלה על ידי בא כוח התובעת מדוע לא קראה בעצמה את הפרוטוקולים של פרטנר:

"גב' אונגר: אני לא מסכימה עם הניתוח. אני סומכת על נושאי המשרה בפרטנר, בוודאי על עמנואל אבנר, שהוא סמנכ"ל כספים מצוין, שאם יש לו מה להגיד לי והוא מגיע פיזית לדירקטוריון והוא מוטרד מדברים, אז הוא יגיד לי אותם" [פ/28.1.2020, עמ' 675, ש' 10-14].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בחקירתה לפניי אונגר התייחסה למקורות השונים של המידע שהובא בפני דירקטוריון החברה וציינה כי מדובר היה ב"חבילה שלמה" שהובאה בפניהם:

"גב' אונגר: אני חשבתי שהחבילה הזאת שבה אנחנו מקבלים את מצגת דירקטוריון פרטנר אלינו ישירות, מצגת וועדת כספים פרטנר, אלינו ישירות שנושאי המשרה של פרטנר מגיעים פעם ברבעון, שמבקר הפנים שלנו יושב עם מבקר הפנים של פרטנר, שרואי החשבון המבקרים שלנו יושבים עם רואי החשבון של פרטנר, ש- EY שעושה לנו את ה-PPA פעמיים במרץ 2010, מרץ 2011, יושבת עם הנהלת פרטנר, עוברת על תקציבי פרטנר, עוברת על תחזיות פרטנר, זאת חבילה שלמה שמאפשרת לנו נוחות שאנחנו מקבלים את המידע הראוי.

עו"ד נאור: זה סיפק אותך?

גב' אונגר: כן" [פ/28.1.2020, עמ' 676-677].

בהמשך, כאשר נשאלה אונגר בעניין הירידה ברכיב ה-ARPU של פרטנר, הבהירה אונגר כי הדירקטוריון היה מודע לשינויי הרגולציה ועל כן לא הופתע מהירידה:

"גב' אונגר: עורך דין נאור, אם היה נתון שלא הפתיע את הדירקטורים לאורך

הזמן זה הירידה ב-ARPU למה?

עו"ד נאור: לא הפתיע אתכם?

גב' אונגר: לא. [...] כיוון שידענו שמגיעה רגולציה, ידענו שיהיו לה הכנסות על גורמים כאלה ואחרים וידענו שאנחנו נצטרך להתמודד איתם, גם ע"י מציאת מקורות הכנסה חלופיים כמו מכירת ציוד, כמו מכירת תוכן, כמו 012 שנקנתה, ודרך נושא קיצוץ בעלויות. לכן הפרמטרים שאנחנו התייחסנו אליהם, לא היתממנו. חלילה. מה פתאום" [פ/28.1.2020, עמ' 687, ש' 9-22].

215. אם אסכם את הדברים, במקרה שלפניי דירקטוריון החברה לא להעריך, וסבורני כי גם לא יכול היה לצפות, בזמן אמת את ההשלכות הצפונות ברפורמה שהחלה להתגבש אותה עת. מהראיות הרבות שהובאו בפניי, פרוטוקולי ישיבות הדירקטוריון ווידעויותי וכן עדויותיהם של הנתבעים וכן של אבנר לא נותר ספק כי דירקטוריון החברה היה מודע לגבי הרפורמה על משמעויותיה, היה מודע לגבי המאבק המשפטי שניהלה פרטנר מול הרגולטור, התחשב בו במניין שיקוליו, קיבל לידיו מידע רלוונטי הנוגע לרפורמה מפרטנר ותיחקר את נציגי פרטנר לעניין המשמעויות של הרפורמה – ובפרט לגבי מדיניות חלוקת הדיבידנדים של פרטנר. בהקשר זה, דירקטוריון החברה בחן ושקל את מלוא המידע שהובא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

לפניו בכל הנוגע לרפורמה, דן בנתונים שליליים שונים שהציגו לו בכירי פרטנר לצד התוצאות החיוביות שהוצגו בפניו.

216. יתר על כן, שאלותיהם והערותיהם הנוקבות של חברי הדירקטוריון בישיבות הדירקטוריון וישיבות הוועדות – כך למשל דברי הדירקטור פינגולד בישיבת ועדת הביקורת מיום 29.08.2010 ודברי פינגולד, אונגר וזינגר בישיבת ועדת הביקורת מיום 9.11.2011 – מעידים כל כך שהדירקטוריון לא היה "מחויב" להנחות עבודה אופטימית, אלא אתגר אמירות חיוביות ושליליות של נציגי פרטנר לחברה וחתר לתיאור תמונת מצב ריאלית ומדויקת ככל האפשר.

217. לצד הדברים האלו, נתתי דעתי גם לעובדה שלפי הערכותיה של פרטנר באותה העת הפגיעה הצפויה (בעת החלוקה השלישית ובמידה פחותה לפני כן), כפי שדווחה לדירקטוריון החברה ובדוח המידי שפרסמה פרטנר ביום 5.5.2010, הייתה של כ-400 מיליון ש"ח ב-EDIBTA של פרטנר וכ-300 מיליון ש"ח הרווח הנקי שלה. פגיעה זו שוקללה בתקציב פרטנר לשנת 2011, ובהתאם באה לידי ביטוי במסרי פרטנר לחברה - לפיהם לא הייתה אמורה לפגוע בחלוקת הדיבידנדים.

218. זאת ועוד, לא מצאתי לייחס משקל רב לעובדה שהדירקטוריון החברה לא עיין בדוחותיה הכספיים של פרטנר. כפי שצינתי לעיל, האזהרות שהופיעו בדוחות פרטנר הופיעו כתמונת ראי גם בדוחותיה הכספיים של החברה. לצד זאת, כאמור לעיל ההשלכות האפשריות בקשר עם שינויי הרגולציה שוקללו ושוקפו גם במסגרת תקציבי פרטנר בשנים 2010-2011 אשר עיקריהם הובאו בפני דירקטוריון החברה. כך עולה בין היתר גם מדברי בן דב בקשר עם תקציב 2010, בחקירתו לפניי:

"מר בן דב: מה שהכרתי, כבודו, זה תקציב פרטנר 2010. תקציב פרטנר, כפי שעמנאל אומר, נבנה במשך חמישה חודשים על ידי מחלקות, אגפים וחיובות סך הכל מעורבים להערכתי כ-1,000 איש בהכנת התקציב. אנשי התקציב, שיש לנו חטיבת רגולציה חטיבת כלכלה, חטיבה משפטית ויש חטיבת שיווק ויש חטיבות נוספות. אני צריך לעשות עוד שברשותך, ברשותך, זה לב העניין. אני לא אמרתי עד עכשיו.

עו"ד נאור: זה לא פרטנר? זה התקציב.

כב' השופט: כן, אבל את זה ראית, ההתייחסות שלך, בבקשה.

מר בן דב: כבודו, לב העניין. כל הסיכונים, כל הסיכונים וכל הסיכויים כולם נכנסים לתוך סל אחד במשך 5 חודשים עובדים להכין תקציב. אישר את זה, הסביר את זה עמנאל אבנר. סמנכ"ל הכספים באותה העת. כל הסיכונים הללו,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ויש לי כאן את התקציב, ואני אשמח מאוד כבודו, אם יורשה לי לצטט שכל הסיכונים הללו, רשומים שם כגורמי סיכון. לצידם, גורמי סיכוי שורה תחתונה פרטנר מרוויחה מיליארד 255 בשנת 2010" [פ/5.2.2020, עמ' 840, ש' 21-5].

219. עוד יצוין כי מעת שהחלה לחלחל הבנה כי ייתכן שתיפגע יכולתה של פרטנר לחלק דיבידנדים, סברה החברה כי תוכל להמשיך ולעמוד בהתחייבויותיה (הנחה אליה אתייחס בהרחבה במסגרת בחינת העמידה של החברה במבחני החלוקה בהמשך).

220. כאשר בוחנים את התנהלות המתוארת של דירקטוריון החברה למול העובדה שפרטנר בעצמה לא צפתה את גודל המשבר אליו נקלעה; שהתחזיות של פרטנר היו כי תמשיך לחלק דיבידנדים גם בשנת 2011 (כפי שגם ציינה בפני החברה); הנתונים שעמדו בבסיס הערכותיה של פרטנר, תוצאותיה הכספיות החיוביות וכן תחזיותיה בתקציבי פרטנר שנערכו על בסיס עבודת מטה מעמיקה – מסקנתי לעיל מתחזקת אף יותר.

ההתייחסות של החברה לשינויי הרגולציה ולמשמעותם עבור פרטנר ועבור חלוקת הדיבידנדים בחברה גברה עם הזמן והחלה לתת אותותיה לקראת החלטת החלוקה השלישית. סבורני כי בנסיבות העניין, שעה שבאותה העת טרם התקבלה החלטה סופית על הפחתת דמי הקישוריות, ופרטנר הודיעה על כוונתה להיאבק במהלך המתוכנן של משרד התקשורת באופן שעשוי היה בזמנו להפוך את ההחלטה – אין בכך חריגה מהתנהלות סבירה המצופה מדירקטוריון חברה בבואו לשקול שיקולים מעין אלה.

221. אשר לטענות לפיהן לא עמדה מול דירקטוריון החברה מלוא חוות הדעת הרלוונטיות וכי לא הוזמנה על ידם חוות דעת חיצונית, מצאתי לציין כי אמנם דירקטוריון החברה רשאי לקבל לידיו חוות דעת חיצונית בעת קבלת החלטות עסקיות, וישנם מקרים בהם זה מתבקש וראוי, אך אין זה אומר שחובה שתונח בפניו חוות דעת בכל סוגיה וסוגיה. מסד הנתונים שסביר שדירקטוריון ישקול ויקבל לידיו תלוי בנסיבות המקרה – בהתחשב בסוג ההחלטה שעל הפרק, בסוגי הנתונים שמובאים לפניו, האם מדובר בסוגיה מקצועית גרידא שאינה בתחום מומחיותו וכיו"ב נסיבות.

בעניינינו, אינני סבור שהעובדה שדירקטוריון החברה לא נחשף לחוות הדעת שהוגשו במסגרת העתירה לבג"ץ והעתירה להפחתת הון או הזמין חוות דעת חיצונית לצרכי בחינת החלוקה יש בה כדי לפגום בהליך קבלת ההחלטות או בשיקול הדעת שהפעילו הדירקטורים בהקשר זה. זאת, נוכח העובדה שדירקטוריון החברה לא קיבל את החלטות החלוקה במנותק מעמדתם של גורמים חיצוניים ומקצועיים רלוונטיים – כפי שצוין, דירקטוריון החברה קיים שיח שוטף ותדיר עם גורמים מקצועיים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בפרטנר, עמדה בפניו חוות דעת פיננסית שנערכה על ידי חברת EY (כמעריך שווי חיצוני) כמו גם חוות דעת קודמת נוספת שנערכה על ידי EY.

222. ויודגש, לאחר בחינת התנהלות החברה והשיח שניהלה מול הדירקטוריון, הפיקוח והמעקב שקיימה באמצעות מנגנונים שונים, לרבות שימוש ברואי החשבון המבקרים של החברה ובמבקר פנים שלה – איני סבור כי הסתמכותה של החברה על פרטנר ועל עבודת המטה שעשתה פרטנר הייתה בלתי סבירה, וודאי כאשר ניכר כי חברי הדירקטוריון אתגרו ותחקרו את פרטנר במסגרת השיח ביניהם. זאת ועוד, סבורני שגם בכירי פרטנר שהשתתפו בישיבות הדירקטוריון וישיבות הוועדות של החברה, הציגו לחברי הדירקטוריון תמונה שלמה ככל האפשר, ושתאמה את הלך הרוח בפרטנר עצמה (בעניין זה ראו הרחבתי לעיל).

1. ראיות חיצוניות למצבה הכלכלי של החברה (ושל פרטנר)

223. נוסף על המפורט לעיל הובאו לפניי שורה של ראיות כעדות חיצונית ואובייקטיבית לתפיסת השוק את מצב החברה, מהן עולה כי השוק לא צפה בזמן אמת את השפעת הרפורמה על פרטנר, לרבות:

א. **שווי השוק של מניות סקיילקס ופרטנר ומחיר איגרות החוב** אותה תקופה מצביע כי השוק לא העריך בתקופה הרלוונטית שצפוי ערעור מהותי ביציבות הפיננסית וברווחיות פרטנר וצפה פירעון מלא של חובותיה (עם יתרה חיובית). כפי שעולה מחו"ד ברנע, ולא נסתר על ידי התובעת בעניינינו, שווי השוק של פרטנר ביום 31.12.2009 היה כ-11.8 מיליארד ש"ח וביום 31.12.2011 עמד על כ-10.3 מיליארד ש"ח – לאחר חלוקת דיבידנדים בסכום של כ-3 מיליארד ש"ח בתקופה הנ"ל. כן מציג ברנע כי שווי השוק של סקיילקס ביום 31.12.2009 היה כ-2.2 מיליארד ש"ח וביום 31.3.2011 עמד על כ-2 מיליארד ש"ח.

לשיטת ברנע (כן ראו סי' 19 לחו"ד עובדיה) עקב משקלה הדומיננטי של ההשקעה בפרטנר במאזן סקיילקס, שינויים רגולטוריים מהותיים שמשפיעים על פרטנר צריכים להשתקף גם במחיר מניית החברה בצורה חדה. עם זאת, מהנתונים לגבי שווי השוק של החברה, טוען ברנע כי הרי שהשווי לא השתנה מהותית בתקופה הרלוונטית, חרף תשלומי דיבידנד בסך מצטבר של כ-400 מיליון ש"ח בתקופה שבין שנת 2008 לשנת 2010 [חו"ד ברנע, סעי' 92; ראו לוח 4 בחו"ד ברנע לעניין נתוני שוק מניית סקיילקס בתקופה 1.12.2009-30.6.2011].

דברים דומים עולים אף ממחירי אגרות החוב הן של החברה הן של פרטנר בתקופה הרלוונטית. על פניו, ככל שהיה צפי לחשש אמתי לפרעון אגרות החוב, חשש זה צריך היה להשתקף בשערי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

אגרות החוב של שתי החברות. נתוני השוק כפי שהוצגו בחו"ד ברנע מעידים כי שערי אגרות החוב לא הושפעו מהחלטות החלוקה ונשארו יציבות לאורך התקופה [ס' 95-96 לחו"ד ברנע].

ב. **דוחות של אנליסטים חיצוניים** אותה תקופה לא חזו את המשבר הצפוי בשוק הסלולר. במסגרת חוות הדעת שהוגשו הציגו המומחים ברנע ורוזן שורה של אנליסטים וחברות דירוג אשר בחנו את נתוני החברה והענף בזמן אמת, שאף מהם לא עולה אינדיקציה לערעור במצבה הכספי של פרטנר או לחשש לחדלות פירעון. בין היתר, הובאו דוחותיהם של כלל פיננסים ברוקראז', ד"ש ברוקראז', בנק הפועלים ו-Citibank ועוד [ראו ס' 69-70 לחו"ד רוזן; וכן פרק יא לחו"ד ברנע]. כפי שהעיד שחר, חלק ניכר מההערכות והניתוחים הללו הובאו לידיעת דירקטוריון החברה בבואו לקבל את החלטות החלוקה [סעיף 312 לתצהיר שחר; נספחים 64-72 לתצהיר שחר].

ג. ביום 12.4.2011, כשבועיים לאחר ההחלטה על החלוקה השלישית, **גייסה החברה באמצעות הנפקה לציבור של אגרות חוב** מסדרות ז', ח' ו-ט', סכום כולל של כ-391 מיליון ש"ח. בין המשקיעים היו גופים מוסדיים שקיבלו החלטה מושכלת להשקיע בחברה שהחזיקה בשליטה בפרטנר. קרי, המוסדיים לא צפו את ההרעה המשמעותית בשוק הסלולר והיו סבורים שמדובר בהשקעה אטרקטיבית [פרק י' לחו"ד ברנע].

ד. **הערכות השווי מטעם חברות הדירוג**, כחברות אובייקטיביות ומקצועיות, התייחסו באופן מפורש ללחצים הרגולטוריים בשוק התקשורת אולם לא צפו את שעתיד להתרחש בשוק הסלולר וההשפעה על פרטנר ובצפי לקבלת דיבידנדים ממנה [נספחים 75-79 לתצהיר שחר].

סיכום ביניים: המידע שהיה בפני הדירקטוריון בעת קבלת החלטות החלוקה – "דגלים אדומים"?

224. כאמור בפתח דבריי לעניין זה, עולה משיבות הדירקטוריון של החברה והחומר שהוצג בפניהם בקשר עם הרפורמה במסגרת ישיבות אלו ולקראתן, שדירקטוריון החברה הכיר היטב את שינויי הרגולציה בשוק הסלולר, תיחקר את בכירי פרטנר בנושא זה במספר הזדמנויות שונות לרבות בקשר עם החלוקות, אתגר את בכירי פרטנר לגבי תוצאותיה הפיננסיות, התוודע ושקל גם חוות דעת חיצונית של חברת EY שלקחו בחשבון גם הן את שינויי הרגולציה, ושיתף בהליך העבודה מול פרטנר גם את מבקר הפנים של החברה ואת רואי החשבון המבקרים שלה.

כל אלו מצביעים על בחינה מעמיקה ורצינית של דירקטוריון החברה בקשר עם מצבה של פרטנר ובפרט בקשר עם שינויי הרגולציה. מחד גיסא, דירקטוריון החברה נחשף לאתגרים ולקשיים עמם התמודדה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

פרטנר ובתוך כך הקשיים הנובעים משינויי הרגולציה, ומאידך גיסא נחשף לתוצאות הכספיות החיוביות של החברה ולצעדים שמתוכננים על ידה על מנת למתן את הפגיעה בה.

לצד זאת, מצאתי כי גם בכירי פרטנר שהשתתפו בישיבות הדירקטוריון הקפידו להציג תמונה ריאלית ורחבה ככל שאפשר לחברי הדירקטוריון ולא חששו לציין מגמות מדאיגות ולהדגיש אותן בפני חברי הדירקטוריון.

225. במסגרת חקירתה בפניי היטיבה אונגר, אשר שימשה כדח"צית בחברה בתקופה הרלוונטית, לתאר את תמציתם של הדברים העומדים בבסיס התיק דנן:

"עו"ד נאור: באיזה פרוטוקולים חילקתם דיבידנד? אני שואל אותך על סמנכ"ל כספים שבא ומציג לך, אני רואה את זה אזהרות, את רואה את זה כדגלים ירוקים.

גב' אונגר: לא. אני לא רואה את זה כדגלים ירוקים, אני רואה את זה כאתגרים מתמשכים שאנחנו מדווחים עליהם מדי רבעון, ואנחנו מדברים על שנת 2010 שהיתה שנה מצוינת לפעילות של פרטנר.

[...]

עו"ד נאור: דגלים אדומים, איך התייחסת אליהם? [...] מה עשית כדירקטורית כדי לבחון את הסיכון שטמון בהם? מה עשית?

גב' אונגר: אני התייחסתי למספרים חשובים אחרים שמופיעים במצגת של פרטנר. אתה לא שמת אותם פה.

עו"ד נאור: רק לירוקים התייחסת?

גב' אונגר: לא. לא. לצד האדומים יש ירוקים. עכשיו השאלה מה גובר ומה חשוב ומה המסקנה הכוללת שעולה מהנייר" [פ/28.1.2020, עמ' 683 ש' 14 –

684 ש' 19; ההדגשות אינן במקור].

בפני דירקטוריון חברה מוצב מכלול של מידע – שורה של נתונים, הערכות ותחזיות – על בסיסם נדרש הדירקטוריון לקבל החלטות שקולות ומושכלות ביחס לעתידה של החברה, במיומנות ובזהירות על מנת לשרת את טובתה של החברה. על דירקטוריון החברה לקבל החלטה מיועדת ולתת דעתו לכלל המידע הרלוונטי. האופן בו בוחר הדירקטוריון לשקול את המידע שלפניו יעשה על-פי שיקול דעתו ומומחיותו – מתוך היכרותו את החברה, את צרכיה, את מצבה הכספי, פעילותה ועסקיה ואת השוק הרלוונטי, על שחקניו השונים – וזאת, מתוך הכרה באחריות שמוטלת עליו כאורגן של החברה ובהתאם לחובות שחלות עליו בדין.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

כשם שמוצגים בפני הדירקטוריון תחזיות שליליות, שינויי רגולציה בעלי השלכות מרחיקות לכת, יכול שיובאו לפניו גם תחזיות ממתנות, חיוביות, שצופות גידול ושגשוג לחברה. עצם קיומם של "דגלים אדומים" אינו בהכרח יאפיל על אותם "דגלים ירוקים" ועל דירקטוריון החברה לשקול את מכלול המידע הרלוונטי בבואו לקבל החלטה.

מצופה מחברי הדירקטוריון לשקול את מכלול המידע – לרבות תחזיות, רפורמות בשוק, מצב החברה וכיו"ב – ככל ששקלו את מלוא המידע אין מקום להתערב במשקל שנתנו למידע כזה או אחר במסגרת מכלול השיקולים.

226. זאת ועוד, התובעת לא הוכיחה כי האינדיקציות עליהן ביקשה להצביע – היו הלכה למעשה בגדר "דגל אדום", היינו מידע חד-משמעי שאילו היה נשקל על ידי הדירקטוריון וודאי היה מביאים אותו למסקנה שאין לאשר את החלוקות שבנדון. עיקר טענות התובעת בהקשר זה מבוססות על התחזיות בדבר השפעות הרפורמה. תחזיות מאופייין הן הערכות צופות פני עתיד, לצד התחזיות השליליות הוצגו לדירקטוריון תחזיות ממתנות ואף חיוביות – אף הן על בסיס מידע ונתונים מהימנים.

אולם, תחזיות מטבען עשויות שלא להתממש בחלקן, או במלואן. במקרה דנן סבורני כי דירקטוריון החברה אכן שקל את מלוא המידע הרלוונטי. מסקנותיו של הדירקטוריון בכל הנוגע להשפעות הרפורמה בשוק הסלולר, כבסיס לעמידת החברה במבחן יכולת הפירעון של החברה בקשר עם החלוקות שבנדון, היו סבירות ולא מצאתי כי היה בכך להעיד על בחינה רשלנית או בחוסר תום לב, אלא היו לכל היותר בגדר החלטה עסקית שגויה.

227. משאלו פני הדברים, אבחן את התקיימותם של מבחני החלוקה הקבועים בדיון – בהתבסס על הנחת הדירקטוריון כי לא היה במידע שעמד לרשותו בנוגע לרפורמה כדי להשפיע על קבלת החלטות החלוקה.

האם הדירקטוריון יישם את מבחן יכולת הפירעון בעת קבלת החלטות החלוקה?

228. פרק הדיון עד כה התמקד בטענתה המרכזית של התובעת כנגד התנהלות דירקטוריון החברה בקבלת החלטות החלוקה מושא התביעה דנן – בכל הנוגע לשקילת הרפורמה בשוק הסלולר והסיכונים שהיא טמנה בחובה להמשך חלוקת הדיבידנדים מפרטנר לחברה. כפי שפורט בהרחבה, הגעתי לכלל מסקנה שדירקטוריון החברה פעל באופן שקול רציני ומיודע בכל הנוגע לשקילת הרפורמה בקבלת החלטות החלוקה.

משהונחה דעתי כי דירקטוריון החברה שקל בהחלטתו את הרפורמה בשוק הסלולר בעת החלטות החלוקה, וכי הנחותיו בנושא זה היו סבירות – אפנה לבחון האם יישם הדירקטוריון את מבחן יכולת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הפירעון כנדרש, בדגש על המבחן התזרימי שעומד במוקד בחינת יכולת הפירעון של החברה. בהמשך אתייחס גם לטענות נוספות של התובעת לאינדיקציות שנטען שהיו צריכות להוביל את הדירקטוריון להימנע מחלוקת דיבידנדים בתקופה הרלוונטית.

מבחן יכולת הפירעון – המבחן התזרימי במרכז

229. המבחן העיקרי והמהותי שעל דירקטוריון חברה לבחון בהחלטתו האם לחלק דיבידנד לבעלי מניות הוא מבחן יכולת הפירעון. כפי שצוין לא פעם בפסיקה ובספרות, מבחן יכולת הפירעון הוא מבחן צופה פני עתיד – ולפיכך הוא איננו מבחן דטרמיניסטי המחייב וודאות מוחלטת, אלא מבחן הסתברותי הבוחן את קיומו או העדרו של "חשש סביר" ליכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה במועד פירעון, על אף החלוקה הנבחנת [ראו גרוס, עמ' 370; פר"ק 29889-03-10 **איטונג תעשיות בע"מ נ' משרד המשפטים**, פס' 40 (29.6.10); פר"ק 29874-07-13 **פייטון טכנולוגיות (1991) בע"מ נגד משרד המשפטים** (23.10.2013)]

בספרות הוצגו שורת פרמטרים ביחס לשאלה אם החברה עמדה במבחן יכולת הפירעון שלה, אם לאו – וזאת משעה שבהוראות חוק החברות לא נקבעו מבחנים לכך. כך למשל, בדין האמריקאי הוצעו לכך שורת שיקולים, ובהם אפשרות החברה ליצור מקורות הכנסה – היינו בדיקת ההסתברות שהחברה יכולה ליצור על פני זמן מקורות מספיקים לשם עמידה בפירעון התחייבויותיה; מימון מחדש, כלומר הדירקטורים רשאים להניח כי התחייבויות שעתידות להיפרע בטווח הקרוב ימומנו מחדש; תביעות תלויות ועומדות; ניתוח תזרים המזומנים של החברה על פני תקופה ארוכה; חוות דעת מומחים; ועוד [גרוס, עמ' 372–373; עניין **חבס**, פס' 302].

לצד זאת, בדוח של רשות ניירות ערך שפורסם בחודש יוני 2015 תחת הכותרת "דוח ריכוז ממצאים בנושא חלוקת דיבידנדים ורכישה עצמית של מניות" [ראו גם גרוס, עמ' 395–397] (להלן: "**דוח סגל הרשות**"), פורטו הנחיות הרשות ליישום הדין (Best Practice), ובכלל זאת: בחינת דוח תזרים מזומנים חזוי – כאשר אין להסתפק בבחינת השנתיים הקרובות בלבד, וככל שקיים קושי בעריכת תזרים לתקופה העולה על שנתיים ניתן להסתייע במבחנים משלימים, כגון בחינת NAV מתואם; התייחסות לאירועים העלולים להשפיע לרעה על התוצאות הכספיות – לרבות ביצוע ניתוחי רגישויות; בחינת שינויים בהנחות בעלות פוטנציאל השפעה מהותי – בדגש על כל גורמי הסיכון שפורטו בדוחות התקופתיים; שימוש בהנחות אופטימיות – תוך מתן משקל ראוי לרמת הוודאות באשר להתממשות ההנחות בבסיס התזרים החזוי; ליקויים בממשל התאגידי של החברה – כגון האם החברה שמרה מסמכים בכתב.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בהמשך לאמור, בעניין קליר עמד בית המשפט על העקרונות לבחינת מבחן יכולת הפירעון:

"מבחן יכולת הפירעון מחייב את הדירקטורים לבצע הערכה של שווי החבויות הצפויות של החברה מחד, ושל שווי נכסיה מאידך. הבדיקה אינה תחומה בזמן, קרי, תחום התפרסותה הוא מכאן ועד עולם (ראה חביב- סגל, ע' 97). החוק איננו מציין כיצד יש ליישם את מבחן יכולת הפירעון, אך אין חולק שבין השאר, נדרשים הדירקטורים לנתח את תזרימי המזומנים של החברה בהתבסס על התחזיות העסקיות שלה ועל התקציב הרב שנתי שלה על פני תקופה ארוכה, כדי לוודא שיש בתזרימי כדי לפרוע את כל החבויות הידועות של החברה [...] אין להסתפק בבדיקת התזרימי לתקופה של שנתיים בלבד, הגם שמטבע הדברים, ככל שהבדיקה מתייחסת למועד שהולך ומתרחק מעת עריכתה, הקושי להעריך את התזרימי הצפוי הולך ומתגבר נוכח הקושי הטבעי לחזות את הנולד [...]"

[שם, פס' 98].

230. בהתאם לעקרונות האלו, אפנה לבחינת החלטות החלוקה שהתקבלו על ידי הדירקטוריון, ואבחן האם הדירקטוריון יישם את הוראות הדין לעניין מבחן יכולת הפירעון בטרם קבלת החלטות החלוקה.

ודוק, הדיון לעיל בקשר עם שקילת הרפורמה בשוק הסלולר על ידי הדירקטוריון, מהווה חלק בלתי נפרד מהדיון להלן בקשר עם יישום מבחן יכולת הפירעון על ידי הדירקטוריון בטרם החלוקות. כפי שקבעתי לעיל, בבסיס בחינת יכולת הפירעון של החברה עמדה, בין היתר, בחינת הרפורמה בשוק התקשורת שהתגבשה אותה תקופה על פרטנר ובפרט על יכולתה להוסיף לחלק דיבידנדים לחברה. סבורני כי הנחות הדירקטוריון והמסקנות לאורן פעל היו סבירות לאותה עת. דירקטוריון החברה לא צפה, וסבורני שלא יכול היה לצפות, את השפעתה המהותית והשלכותיה של הרפורמה על פרטנר סופו של דבר.

אם כן, אבחן להלן האם דירקטוריון החברה בדק וניתח את תזרימי המזומנים של החברה – על מנת לוודא שיש ביכולתה לעמוד בחבויותיה הידועות.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בחינת המבחן התזרימי בישיבות הדירקטוריון

231. עיון בפרוטוקולי ישיבות הדירקטוריון שהוגשו במסגרת ההליך מלמד כי בשלושת ישיבות החלוקה הוצג לדירקטוריון החברה תזרים מזומנים חזוי לשם בחינת מבחן יכולת הפירעון על ידי החברה, הן דו-שנתי והן לטווח של חמש שנים קדימה.

232. במסגרת החלטת הדירקטוריון לאשר את החלוקה הראשונה, נומקה ההחלטה כדלהלן: "לאחר בחינת מקורות המימון העומדים לרשות החברה לשם פירעון חובותיה והתחייבויותיה – הקיימות והעתידיות ולשם מימון החלוקה, ובכלל זה תזרימי המזומנים הצפויים מחד, והתחייבויותיה של החברה לבעלי אגרות החוב שהונפקו על ידה, התחייבות שוטפות והתחייבות אחרות מאידך, הוחלט לאשר חלוקת דיבידנד בסך 65 מיליון שקלים לבעלי המניות של החברה ולקבוע כי סכום החלוקה האמור עומד בדרישות הדין לעניין חלוקה מותרת. במסגרת זו נבחנו ונשקלו גם התזרימים הצפויים מתחומי הפעילות השונים של החברה, לרבות תזרים הצפוי מהחזקת החברה במניות חברת פרטנר תקשורת בע"מ, כמו התזרים שהתקבל ממכירת פעילות תחום לקוחות הקצה של החברה. בנוסף, נבחנו הונה העצמי של החברה, מצב הנזילות של החברה, והשפעת ביצוע החלוקה על משתנים אלו ועל פעילותה השוטפת ותכניותיה העסקיות של החברה" [נכתב התביעה, נספח 4].

תחת נימוקי הדירקטוריון לאישור החלוקה פורט כי החברה פרעה לאחרונה את המימון הבנקאי שנטלה לרכישת השליטה בחברת פרטנר, ובכך הפחיתה באופן ניכר את המינוף שלה ואת היקף התחייבויותיה, וכי למרות שהחלוקה מקטינה את יתרת המזומנים שלה, ובמובן זה מעלה את רמת המינוף של החברה, אין בכך כדי לפגוע ביכולתה להמשיך ולפעול במתכונת הקיימת והצפויה שלה או לעמוד בהתחייבויותיה. עוד צוין כי החברה הציגה רווחיות גבוהה בשנה החולפת וראוי לחלק לבעלי המניות מרווחיה אלו [שם].

233. בישיבת החלוקה הראשונה מיום 7.4.2010, בסופה הוחלט כאמור על חלוקה של 65 מיליון ש"ח, הציג שחר לדירקטוריון מצגת שנוגעת להצעת החלוקה (אשר צוין שנשלחה טרם הישיבה לחברי הדירקטוריון) במסגרתה הוצגו הנתונים הרלוונטיים לשקילת יכולת הפירעון של החברה בהינתן החלוקה שבנדון. פרוטוקול ישיבת החלוקה הראשונה משתרע על פני שני עמודים בלבד, אולם במצגת שצורפה לו פורט תזרים חזוי לשנתיים הקרובות (לשנים 2010-2011) במסגרתו הוצגו רכיבי התזרים לכל אחד מהרבעונים בשנים אלו (החל מהרבעון השני לשנת 2010) – מקורות התזרים של החברה, כולל התזרים הצפוי מדיבידנד שוטף מפרטנר, תזרים מפעילות סמסונג ומנכסים נוספים. למול אלה, הוצגו השימושים צפויים, תשלומים צפויים של החברה לבנקים ולמחזיקי האג"ח (ובכלל זאת קרנות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ורביבית). כאשר על-פי המצגת בכל רבעון נותרות לחברה יתרות מזומנים חיוביות [כתב התביעה, נספח 4, עמ' 1 לפרוטוקול הישיבה ועמ' 3 למצגת שצורפה לפרוטוקול כנספח א'].
 נוסף על כך, הוצג לחברי הדירקטוריון תזרים מזומנים חזוי חמש שנתי (עד שנת 2015), שהתייחס בין היתר לתזרים הצפוי של החברה מפעילות שוטפת ומדיבידנדים שהחברה צופה שיחולקו מפרטנר (בגובה של כ-1,177 מיליון ש"ח לשנת 2010 ובין 477-593 מיליון ש"ח בשנים הבאות) [שם, בעמ' 4 למצגת שצורפה לפרוטוקול כנספח א']. לצד זאת, הוצגו לחברה גם חובות החברה לכל שנה משנות התזרים לרבות החזרי קרן וריבית נטו, חוב חדש (כולל הלוואות מוכר) ויתרת חוב מובטח במניות. זאת ועוד, בהתאם לפרוטוקול ישיבה הוצגו לחברי הדירקטוריון גם נתוני עמידתה של החברה בתניות הפיננסיות שלקחה על עצמה אל מול חברות הדירוג [שם, עמ' 1 לפרוטוקול הישיבה].

לאחר הצגת הנתונים על ידי שחר וידאה אונגר האם החלוקה דורשת אישור של צדדים שלישיים או של נושי החברה ונענתה בשלילה. כן הביעו עובדיה וזינגר את הסכמתם לניתוח שהוצג להם והביעו הסכמתם לחלוקה כאשר הדירקטור זינגר ציין כי הנתונים שהועברו לדירקטוריון הם "מקיפים וכוללים" [פרוטוקול הישיבה, בעמ' 2].

234. אשר לטענות התובעת לפיהן החברה לא ביצעה תרחיש רגישות במסגרת החלטתה על החלוקה הראשונה, הבאתי בחשבון כי כפי שפורט לעיל לישיבת הדירקטוריון הנ"ל קדמו שתי ישיבות נוספות אשר בהן נדונו מצבה הכספי של החברה ונתוניה.

נתתי דעתי גם לעובדה שבמהלך ישיבת הדירקטוריון בהליך הרכישה של פרטנר בחודש אוגוסט 2009, הוצגה בפני דירקטוריון החברה "טבלת רגישות" [ת/36, עמ' 13] עם תזרים המזומנים החזוי של החברה ל-9 שנים, תוך הנחה של פגיעה של 70% ברווח פרטנר (ל-700 מיליון ש"ח) והן של 70% ברווח סאני לשנת 2010 – ולפיה גם בתרחיש זה יתרת סגירת מזומנים חיובית לפרטנר (לאחר החזר חוב – קרן וריבית).

הדירקטורית אונגר התייחסה לטבלת הרגישות האמורה בחקירתה לפניי, והדגישה כי ממצאים אלו עמדו לנגד עיניהם של חברי דירקטוריון החברה:

"הוא כולל תרחישי רגישות רבים שעומדים בפני הדירקטורים לצורך אישור העסקה, ואחרי זה גם מפורסמים במסגרת המצגת לגיוס אג"ח. זה גם מידע ציבורי. חלק מהם גם מפורסמים לציבור. הדברים האלה הם לא דברים חדשים לדירקטורים, הם רואים אותם גם לפני ישיבות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הדירקטוריון ובהמשך להחלטה על אישור העסקה שרק ארבעה חודשים

לפני הדיבידנד הראשון [פ/28.1.2020, בעמ' 743, 11-5; הדגשות לא

במקור – ח.כ.].

בהמשך לדברים האלו, אציין כי ראוי היה נוכח העובדה שחלפה תקופה לא מבוטלת בין הצגת טבלת הרגישות האמורה לדירקטוריון, ועד להחלטת החלוקה הראשונה, כי הדברים יוצגו בפניהם ויידונו פעם נוספת. חרף האמור, נוכח הנתונים האחרים שעמדו בפני החברה בעת החלוקה ופורטו, ובפרט לאור המידע שקיבל הדירקטוריון גם בישיבתו מיום 18.3.2010 כמתואר לעיל – לא מצאתי את התנהלות הדירקטוריון לא סבירה או לא מיועדת בהקשר זה. זאת, בין היתר גם על רקע ממצאי חוות דעתו של המומחה ברנע כפי שיפורטו להלן.

235. בישיבת החלוקה שנייה שהתקיימה כחודש וחצי לאחר מכן, ביום 27.5.2010, במסגרתה הוחלט לחלק 85 מיליון ש"ח כדיבידנד, ניכר הליך מעמיק ומיועד של הדירקטוריון בטרם קבלת החלטות החלוקה. גם במסגרת ישיבת החלוקה השנייה הוצג לחברי הדירקטוריון תזרים חזוי ומעודכן לשנים 2010-2011 לרבות פירוט חובות החברה, וכן תזרים חזוי חמש שנתי עד לשנת 2015, שפירט גם הוא את חובות החברה לכל שנה משנות התזרים לרבות החזרי קרן וריבית נטו, חוב חדש (כולל הלוואות מוכר) ויתרת חוב מובטח במניות [כתב התביעה, נספח 5, עמ' 5 לפרוטוקול הישיבה והמצגת שצורפה לפרוטוקול כנספח ב']. במסגרת התזרים החזוי נותרה תחזית דומה לדיבידנדים שוטפים מפרטנר כאשר צוין שרכיב הדיבידנד השוטף מפרטנר הוא על בסיס הנחות של פרטנר לשנים 2010-2011 [שם, שקף 13 למצגת שצורפה לפרוטוקול כנספח ב'].

במסגרת מצגת הישיבה פורטו גם שינויי הרגולציה של פרטנר לרבות כוונתה של פרטנר להתנגד להם במסגרת השימוע הצפוי במשרד התקשורת בחודש יוני 2010. מצגת ישיבה זו התייחסה במסגרת סקירת הרבעון הראשון של 2010 לירידה בהכנסות בתחום המפעילים הסלולאריים ולרווחים שנרשמו בתחום הפיננסים [שם, עמ' 9]. כמו כן, דווח על הסכם מכירת ציוד לפרטנר ועל השלמת עסקת דינמיקה ועל כך שהרווח החשבונאי מהעסקה צפוי להיות מוכר ברבעון השני בהיקף צפוי של כ-55 מיליון ש"ח.

נוסף על כל אלו, המצגת התייחסה מפורשות למבחן יכולת הפירעון של החברה וצוין כי נכון ליום 23.5.2010, לחברה ישנם מזומנים, פיקדונות ונכסים פיננסיים נזילים בסך של כ-83 מיליון ש"ח (לא כולל הון חוזר בהיקף דומה). עוד צוין שם כי לחברה צפויות הוצאות מימון בגין אגרות החוב והלוואות המוכר שבהתאם להערכות החברה ישולמו באמצעות דיבידנדים שישולמו הן מפרטנר, הן מתזרים המזומנים העצמאי שלה – ובכל מקרה ההערכה היא שלא תהיה בעיה לממן את חובותיה בהתאם לתזרים המזומנים החזוי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

זאת ועוד, במסגרת החלוקה השנייה הוצג תרחיש רגישות שהציג את תזרים המזומנים החזוי של החברה במידה ששיעור הדיבידנד מפרטנר יפחת ב-50% ולפיו החברה עדין תוכל לעמוד בחובותיה [פרוטוקול הישיבה, עמ' 6; ת/40]. יצוין כי בהתאם לתרחיש רגישות זה החברה נותרת עם תזרים מזומנים חיובי לשנים 2010-2011 אך תזרים המזומנים הופך לשלילי החל משנת 2012 [שם]. בהקשר זה צוין בפרוטוקול הישיבה על ידי יו"ר הדירקטוריון בן דב כי **"צריך לזכור שפירמה לא אמורה לשבת על חוב אפסי. חוב שאנו נצטרך לפרוע בעתיד – יהיה ניתן (ואף רצוי) למחזר מחדש"** [פרוטוקול הישיבה, עמ' 6; ראו בהקשר זה גם חקירתו של שחר פ/5.2.2020 עמ' 945]. קרי, נלקחו בחשבון הן תרחישים שליליים – של ירידה בשיעור הדיבידנדים מפרטנר בחצי, הנחה שהיתה מרחיקת לכת באותה עת, והן יכולת החברה ונכונותה למחזר חוב. דבריו של בן דב בעת החלטה זו על חלוקה מתיישבים בין היתר גם עם חו"ד ברנע ששיבחה את הצלחתה של החברה בהמשך לגייס חוב [חו"ד ברנע, עמ' 27].

בהמשך לכך, הדירקטורית אונגור ביקשה לוודא כי גם לאחר החלוקה עדיין תעמוד החברה בכל התניות הפיננסיות שלקחה על עצמה מול בעלי אגרות החוב וחברות הדירוג, ונענתה בחיוב על ידי המנכ"ל שחר, שהפנה אותה לנתוני המצגת [שם, עמ' 6].

236. לתמיכה בטענותיהם כי פעלו באופן סביר עת שיישמו את מבחן יכולת הפירעון, הגישו הנתבעים חוות דעת מטעמו של המומחה ברנע. בחוות דעתו, התייחס ברנע לכושר הפירעון של החברה בשתי החלוקות הראשונות. ברנע סקר את המקורות והשימושים של החברה לשנים 2010-2011, לאחר שתי החלוקות הראשונות, והציג כי נותרו לה יתרות מזומנים חיוביות (לאחר פירעון חובותיה) [חו"ד ברנע, עמ' 18]. לצד זאת, התייחס המומחה ברנע לגיבוי שהיה בידי החברה לתזרים באותה העת, בדמות מניות פרטנר סחירות שאינן משועבדות בשווי משמעותי של כ-2 מיליארד ש"ח, כאשר הוא מדגיש כי מכירת 1%-2 מהן הייתה מספיקה כדי להוסיף לתזרים המזומנים 120-140 מיליון ש"ח [שם].

ברנע סיכם כי **"אפשר לקבוע שבעת החלטות הדירקטוריון, לחברה יכולת פירעון מוכחת הן לטווח קצר, והן לטווח הבינוני והארוך, שאיננה מופרת על ידי חלוקת הדיבידנד המוצע בסך של כ-150 מיליון ש"ח בשתי החלוקות"** [שם, בעמ' 21].

עוד מתייחסת חו"ד ברנע לעמידת החברה במבחן המאזני ובתוך לרכיב ה-NAV (ערך נכסי נקי) החיובי של החברה. בהתאם לחו"ד ברנע, בעת שתי החלוקות הראשונות עמד ערך ה-NAV של החברה על 3.3 מיליארד ש"ח [חו"ד ברנע, עמ' 16]. טענות אלה של ברנע ביחס ל-NAV החיובי לא נסתרו על ידי התובעת או המומחה מטעמה. יצוין בהקשר זה כי המומחה עובדיה לא התייחס בחוות דעתו ל-NAV של החברה בעת החלוקות, וגם לא חלק על ערכו החיובי עת שנשאל על כך בחקירתו לפניי [פ/22.1.2020, בעמ' 97, ש' 5-9]. לצד זאת, המומחה עובדיה גם לא שלל כי נכון מבחינה מתודולוגית להתייחס לרכיב



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ה-NAV בבדיקות סולבנטיות [שם, בעמ' 94, ש' 13-1]. הטענה שהציג המומחה עובדיה (בחקירתו בלבד) היא שבחברות אחזקות דוגמת החברה, ערך ה-NAV הוא מתעתע לאור שיעורי המינוף הגבוהים בחברות אלו, אולם לא נתן מענה מספק לכך שהוא עצמו כן בחן את רכיב ה-NAV בחוות דעת שערך במסגרת הליך אחר עבור חברת אחזקות אחרת [שם, בעמ' 95-96; נ/26].

237. בהקשר זה יש להדגיש כי עמידה במבחן יכולת הפירעון מחייבת בכל מקרה עמידה במבחן התזרימי, ולא במבחן המאזני. כך, גם אם מתקיימת האינדיקציה המאזנית בדמות NAV חיובי, אף אם בשיעור משמעותי, כל עוד החברה לא צפויה לעמוד בהתחייבויותיה במועדן בהתאם למבחן התזרימי – לא מתקיים מבחן יכולת הפירעון. יפים לעניין זה דבריו של כב' השופט ברנר בעניין קליר :

"ודוק: מבחן יכולת הפרעון בהקשר של חלוקה אסורה, עניינו בשאלה האם החברה עלולה להמצא במצב של חדלות פרעון תזרימית, קרי, העדר יכולת לשלם את חבויותיה בהגיע מועד קיומן, ואין עניינו בחדלות פרעון מאזנית כמשמעה בס' 258(3) לפקודת החברות [נוסח חדש] התשמ"ג-1983, הקיימת רק כאשר כלל חובותיה של החברה עולים על כלל נכסיה. משמע, גם אם החברה לא צפויה להמצא בחדלות פרעון מאזנית, כלומר, יש לה עודף נכסים על פני התחייבויות, אסור לה לחלק דיבידנד אם יש חשש שתיקלע עקב כך למצב של חדלות פרעון תזרימית שלא תאפשר לה לפרוע את חובותיה השוטפים בהגיע זמן פרעונם [...]". [עניין קליר, פס' 88-89].

יחד עם זאת, אין מניעה להשתמש במבחן המאזני כאינדיקציה נוספת לאיתנותה של החברה והתקיימותו של מבחן יכולת הפירעון, בדומה לחיזוקים ולכריות ביטחון נוספים שניתן לשקול במועד החלטת החלוקה. כך עולה גם מעמדת סגל רשות ניירות ערך :

"סגל הרשות סבור כי עריכת תזרים מזומנים חזוי הינו כלי אחד מני רבים עת מבקשת החברה לבחון את יכולת הפירעון, במידה והחברה סבורה כי ישנו קושי להתבסס על תזרים מזומנים חזוי לתקופה העולה על שנתיים, עליה לבצע פעולות משלימות/מבחנים משלימים (מודלים כלכליים כדוגמת NAV מתואם) הבאים לבחון את יכולת הפירעון העתידית של החברה (לאחר תום תקופת התזרים החזוי שנבחנה)" [דוח סגל הרשות, עמ' 6; ראו גם גרוס, עמ' 396].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

עמדה דומה הבעתי בעניין חבס :

"עוד הוכח לפניי, כעולה מעמדת פרופ' עדן בחוות דעתו וכן בחקירתו לפניי, כי בחינת העודף המאזני מהווה אינדיקציה לעמידה במבחן יכולת הפירעון – שהוא מבחן תזרימי בעיקרו, באופן התומך בתחזית החברה במועד החלוקה כי תצליח לעמוד בהתחייבויותיה" [שם, עמ' 317].

238. במסגרת ישיבת החלוקה השלישית מיום 27.3.2011, הוצג לחברי הדירקטוריון תזרים מזומנים חזוי של החברה במסגרת בחינת עמידתה במבחן יכולת הפירעון [נספח 6 לכתב התביעה], כולל דוח שימושים ומקורות לשנים 2011-2012, תוך הנחה לגבי חלוקת דיבידנד שוטף מפרטנר בגובה 300 מיליון ש"ח לכל רבעון. נוסף על כך, הוצג תזרים מזומנים חזוי שש שנתי עד לשנת 2016, כאשר הנחת הדיבידנד השנתי מפרטנר נעה בין 476-536 מיליון ש"ח לשנה החל משנת 2010. גם במסגרת התזרים החזוי השש-שנתי שהוצג לדירקטוריון הוצגו חובות החברה לכל שנה משנות התזרים, לרבות החזרי קרן וריבית נטו, חוב חדש (כולל רכישה חוזרת) ויתרת חוב מובטח במניות. על-פי שני התזרימים החזויים שהוצגו נותרת החברה עם יתרות מזומנים חיוביות בכל שנה [שם].

עיון בפרוטוקול הישיבה מעלה כי על אף התחזיות האמורות החברה לקחה בחשבון גם את האפשרות שפרטנר תפחית את היקף הדיבידנדים שמחולקים על ידה. זאת ועוד, מנכ"ל החברה, שחר ציין כי החזר החוב של החברה מתוכנן בהסתמך על תזרים מזומנים משמעותי מפרטנר, אך גם אם תהיה פגיעה מהותית מחלוקת הדיבידנדים מפרטנר עומדת לרשותה של החברה אפשרויות אחרות לשם החזר החוב – גיוס חוב נוסף, הפחתת סכומי הדיבידנדים שהחברה תחלק לבעלי מניותיה ו/או מכירות מניות פרטנר [שם, עמ' 29]. בהמשך לדברים אלו ביקשה הדירקטורית אונגר להבין אם חלוקת הדיבידנדים עשויה להפריע לגיוס חוב עתידי, ונענתה על ידי המנכ"ל שחר בשלילה, בהתאם לניסיון העבר [שם].

נוסף על האמור, יש לציין את ההתייחסות הרחבה שניתנה בישיבה זו לשינויי הרגולציה במסגרת רפורמת הסלולר אשר הורחבה לעיל במסגרת ההתייחסות לשיקולי הרפורמה.

במסגרת החלטת הדירקטוריון לאשר את חלוקת הדיבידנדים השלישית צוין כי החברה הציגה רווחיות גבוהה בשנת 2010 ופרעה במהלך שנה זו הלוואות וריביות של למעלה מ-1 מיליארד מתוך סך המימון שנטלה לטובת רכישת פרטנר, ובכך הפחיתה את היקף המינוף שלה ואת היקף התחייבויותיה. עוד צוין כי "למרות שהחלוקה מקטינה את יתרות המזומנים הנזילות של החברה, אין בביצועה כדי לפגוע



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ביכולתה של החברה להמשיך ולפעול במתכונת פעילותה הקיימת והצפויה, או ביכולתה לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד פרעון" [שם, בעמ' 31].

239. החלטת החלוקה השלישית נבחנה אף היא על ידי המומחה ברנע. ברנע סקר בחות דעתו את המקורות והשימושים של פרטנר במועד ההחלטה על החלוקה, את צפי תזרים ההכנסות של החברה שעמד על 900 מיליון ש"ח ובתוספת יתרות מזומן בסך של כ-290 מיליון ש"ח – 1.2 מיליארד ש"ח. זאת, למול פירעון של קרן וריבית של חובות החברה לאותה התקופה בסך של כ-1.2 מיליארד. בהקשר זה ביקש המומחה ברנע להדגיש כי לאור נתונים אלו לחברה הייתה יכולת פירעון מלאה ללא תלות במחזור החוב שנפרע בשנים 2011-2012.

נוסף על כך תיאר ברנע שכגיבוי משמעותי לתזרים, עמדה לחברה במועד ההחלטה על החלוקה השלישית יכולת מימוש של מניותיה הלא משועבדות של פרטנר הנסחרות בשוק הון, וששווין באותה העת עמד על 1.6 מיליארד ש"ח [חו"ד ברנע, עמ' 15].

אשר להנחת התזרים מפרטנר, ציין ברנע כי צפי תזרים הדיבידנד מפרטנר נקבע על-פי מדיניות הדיבידנד המוצהרת של פרטנר כפי שהוכרזה ובוצעה בפועל בשנים 2009-2011 עד לחודש מרץ 2011, וכן על-פי תחזית רווח פרטנר כפי שניתנת להערכה על סמך האינפורמציה שהייתה הקיימת במועד קבלת ההחלטה, כאשר תחזית זו התחשבה גם בשינויים רגולטוריים [חו"ד ברנע, עמ' 14].

עוד התייחס ברנע לכך שגם בעת החלוקה השלישית עמד ערך ה-NAV של החברה על 2.2 מיליארד ש"ח, שמקנה כרית ביטחון של 75% מעל סכום חוב הברוטו של החברה בגובה 2.9 מיליארד ש"ח [חו"ד ברנע, עמ' 13]. כאמור לעיל, מדובר באינדיקציה רלוונטית לחיזוק עמידתה של החברה במבחן התזרימי, וכאמור מדובר בנתון שלא נסתר על ידי המומחה עובדיה שלא התייחס בחוות דעתו לערך ה-NAV החיובי שהציגה החברה.

בהתאם למפורט קבע המומחה ברנע כי בעת קבלת החלטת הדירקטוריון על החלוקה השלישית לחברה הייתה יכולת פירעון מוכחת, הן לטווח הקצר והן לטווח הבינוני והארוך [שם, בעמ' 15].

240. מסקנתי מהאמור היא כי דירקטוריון החברה ניהל הליך תקין לבחינת יכולתה של החברה לעמוד בפירעון חובותיה במועד. כפי שתואר, חברי הדירקטוריון בחנו את תזרים המזומנים החזוי של החברה הן לתקופה של שנתיים קדימה (ותוך בחינת יכולתה של החברה לעמוד בחובותיה), הן לתקופה של חמש שנים (ושש שנים בעת ישיבת החלוקה השלישית). כמו כן, ביחס לשתי החלוקות הראשונות נבחנו תרחישי רגישות רלוונטיים, וביחס להחלטת החלוקה השלישית נשקלה באופן ישיר אפשרות של



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הפחתת דיבידנדים משמעותית מפרטנר, וכן נלקחו בחשבון אופציות לגיוס או מחזור חוב, וכמתואר לעיל נבחנו לעומקם גם את שינויי הרגולציה שקידם משרד התקשורת במסגרת רפורמת הסלולר והשלכותיהם. חו"ד ברנע מטעם הנתבעים, שקובעת כי על בסיס הנתונים שהיו בפני הדירקטוריון בזמן אמת לחברה הייתה יכולת פירעון מוכחת, מחזקת גם היא את מסקנתי כי הדירקטוריון פעל באופן סביר בעת שהחליט על ביצוע החלטות החלוקה.

כריות ביטחון

241. כחלק מבחינת יכולת הפירעון של החברה לאחר החלוקות, דירקטוריון החברה לא הסתפק בבחינת תזרים המזומנים החזוי של החברה וכפי שעולה, בין היתר, מפרוטוקולי ישיבות החלוקה התחשב גם בכריות ביטחון שיוכלו לגבות את חובות החברה במידה שהתחזיות לעניין התזרים (ובפרט התחזיות הנוגעות לתזרים הדיבידנד מפרטנר) לא יתממשו במלואן: מניות פרטנר שהוחזקו על ידי החברה; מחזור חוב והפסקת החלוקה על ידי החברה.

242. **אשר למניות פרטנר**, החברה החזיקה בתקופה הרלוונטית 44% ממניות חברת פרטנר, חלקן היו משועבדות וחלק חופשיות משעבוד. כך, נכון לחודש מרץ 2010, בסמוך להחלטות לגבי שתי החלוקות הראשונות, היו בידי החברה מניות פרטנר חופשיות בשווי של כ-2 מיליארד ש"ח למול התחייבויות בגובה של כ-543 מיליון ש"ח לשנים 2010-2011 (חו"ד ברנע, פס' 78); ובתאריך ההחלטה על החלוקה השלישית היו לחברה מניות פרטנר חופשיות בשווי 1.6 מיליארד ש"ח [שם, פס' 62]. לפי חו"ד ברנע מניות פרטנר שלא היו משועבדות הקנו לחברה תזרים כולל של עד כ-3 מיליארד ש"ח לשנים 2012-2011, וזאת לעומת סך התחייבויות של 1.2 מיליארד ש"ח לאותה התקופה [שם].

בהקשר זה, הוכח בפניי כי מדובר היה במניות סחירות, וכפי שעולה מחו"ד ברנע ניתן היה לממש לכל הפחות 10% מהן במידת הצורך, נתון שהמומחה עובדיה לא סתר [ראו חו"ד ברנע, פס' 80. ד. 22.1.2020/פ, עמ' 107-108]. דברים אלו נתמכים כאמור בחו"ד ברנע, וכן מעמדת נושאי המשרה בחברה והעמדה שהציגו חברות הדירוג [שם, עמ' 668; פ/23.1.2020 עמ' 358, 374, 487, 491].

לגבי טענתה של התובעת כי הפסקת חלוקת הדיבידנדים מפרטנר עשויה כשלעצמה לפגוע בשווי מניותיה של פרטנר ומשכך גם בהיקפה של כרית ביטחון זו, סבורני שאף אם יש ממש בטענה זו הרי שאף אם ניתן היה לצפות ירידה בשווי המנייה במקרה בו היתה פרטנר מפסיקה את החלוקות, אין משמעות הדבר איפוס מוחלט של שוויון של מניות אלו ושל יכולתה של החברה לממשן במידת צורך – בפרט לא נוכח תחזיותיהן של החברה ושל פרטנר באותה העת (שלא צפו את הפגיעה המשמעותית).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

כלומר, גם אם תרחיש בו מופסקת החלוקה על ידי פרטנר צריך היה לגלם שווי מנייה נמוך יותר, הרי שעדיין מדובר בכרית ביטחון בעלת שווי כלכלי.

כך לדוגמא, כפי שהטעים ברנע בחוות דעתו, לאחר פרסום הדיווח המידי של פרטנר מיום 5.5.2010 על הפגיעה הצפויה ברווחיה בעקבות הירידה בדמי הקישוריות, חלה אמנם ירידה של 7% בשווי מניות פרטנר, אך ירידה זו נעצרה ולא המשיכה עד לאחר החלוקה השנייה. כלומר, תגובת השוק לדיווח על ירידה אפשרית של 300 מיליון ש"ח ברווח השנתי של פרטנר (בניגוד לפגיעה המשמעותית יותר שהתרחשה בסופו של דבר ברווחיותה של פרטנר), אליה גם נחשף גם הדירקטוריון בזמן אמת, אמנם הובילה לירידה מסוימת בשווי מניות פרטנר, אך ירידה זו הייתה מוגבלת בזמן ובפגיעה במחיר המניה ולא ביטלה את שווי הכלכלי של מניות פרטנר. דברים אלו מקבלים משנה תוקף שעה שאנחנו בוחנים את מידת הסבירות של הסתמכות הדירקטוריון על כרית ביטחון זו בעת שבה כאמור לא צפה את גודל הפגיעה בפרטנר בהמשך. עוד נתתי דעתי גם לכך שמדובר בכרית ביטחון אחת מתוך מספר כריות ביטחון שעמדו לחברה עד החלטות החלוקה.

243. אשר ליכולת החברה למחזר חוב, בעניין חבס עמדתי על כך שדירקטוריון חברה רשאי להניח כי התחייבויות מהותיות אשר עומדות להיפרע בטווח הזמן הקרוב ימומנו מחדש, ובלבד שהנחה זו סבירה לאור מצבה של החברה [שם, פס' 302; גרוס, עמ' 372].

בעניינינו, במועדים בהן התקבלו החלטות החלוקה, כפי שפורט לעיל וכפי שצוין על ידי שחר וכן על ידי בן דב בישיבות החלוקה, בפני החברה עמדו האפשרויות של גיוס הון ומחזור חוב [פ/5.2.2020 עמ' 796 ש' 17-18; עמ' 948, ש' 21-23]. כך למשל דבריו של שחר בעניין זה:

"אני אומר שהיו לי מספיק אלטרנטיבות שביניהם לך לקחת חוב נוסף, מחזור חוב ומכירו שביניהם הייתי יכול לשחק מספיק טוב כדי להביא הרבה יותר כסף ממה שנדרש" [פ/5.2.2020, עמ' 948 ש' 21-23].

ולראיה, לאחר החלטת החלוקה השלישית גייסה החברה חוב בגובה 400 מיליון ש"ח כפי שפורסם על ידה בדיווח מידי מיום 12.4.2011 [חו"ד ברנע, עמ' 27; פס' 123; נספח ז'].

244. אפשרות החברה שלא לחלק דיבידנדים – התזרימים החזויים שהוצגו לדירקטוריון החברה בשלושת ישיבות החלוקה כללו חלוקה שנתית של דיבידנד בסך 100 מיליון ש"ח בשנים 2011-2015. האפשרות לוותר על חלוקות אלו למטרת פירעון חובותיה של החברה עמדה בפני החברה ואף צוינה מפורשות על



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ידי שחר במסגרת ישיבת החלוקה השלישית. אפשרות זו לא נסתרה על ידי התובעת או המומחה מטעמה:

"עו"ד אוריון: [...] אתה רואה בשורה שכתוב כאן, דיבידנד סקיילקס, 100, 150, 100, 100. זה כסף שבעצם סקיילקס מחלקת לסאני. אני מבקש את אישורך לכך, שהחברה לא קיבלה החלטה בדבר מדיניות דיבידנד. ולכן, החברה סקיילקס יכולה למשל, אם היא סברה שהתקופה היא פחות טובה והיא זקוקה למזומנים, להימנע מחלוקת הדיבידנד הזאת. מה תגובתך? מר עובדיה: לא זוכר שהייתה באמת מדיניות דיבידנדים ברורה. אבל, כן זוכר בצורה מפורשת את הגופים המוסדיים שהעריכו, שסקיילקס תחלק דיבידנדים באופן שוטף. עו"ד אוריון: זה מונע, לדעתך, האמירה הזו שלך מונעת מסקיילקס להפסיק לחלק דיבידנד? מר עובדיה: לא" [פ/22.1.2020, בעמ' 109-110].

דברים אלו עולים גם מחקירתה של הדירקטורית אונגר בפניי:

"גב' אונגר: זה לא סתם כרית ביטחון. זה מניות לא משועבדות שניתן למכור אותם בכל רגע נתון. התזרים הזה כולל שורות שטומנות בחובם באפרים רבים. למשל, תזרים הזה כולל 6 שנות חלוקה לסאני, כמו שאתה אומר, [...] דירקטורים בפרטנר יכלו להפסיק לחלק דיבידנד, גם אנחנו יכולנו להפסיק לחלק דיבידנד, זה באפר של 600 מיליון במכה" [פ/28.1.2020 עמ' 708 ש' 24-17].

245. נוסף לכל אלו עמדו לרשות החברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של עד 200 מיליון ש"ח [ראו גם תצהיר שחר, עמ' 20; נספח 27]. עובדה זו לא נסתרה גם היא על ידי התובעת או המומחה מטעמה [פ/22.1.2020 בעמ' 11, ש' 7-1].

נכסי קשרי לקוחות ומוניטין

246. לשיטת התובעת, החברה השתמשה ב"מניפולציות חשבונאיות" על מנת להציג תמונה חיובית לעניין מצבה הכלכלי, באופן שלא תאם את מצבה בפועל, וזאת בין היתר באמצעות שימוש בנכסים חשבונאיים שקיבלו שווי חיובי "מנופח" כגון נכסי המוניטין וקשרי הלקוחות של החברה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

אומר כבר עתה כי לא מצאתי כי התובעת והמומחה מטעמה הוכיחו טענתם זו. לא הוכח כי ההערכה שניתנה לנכסים אלו בדוחותיה הכספיים של החברה עיוותה את תמונת המצב שהוצגה בדוחות החברה באופן מלאכותי או כי הדירקטוריון החברה פעל באופן לא סביר עת התחשב ברכיבים אלו ביישום מבחני החלוקה.

נכס המוניטין

247. רכיב המוניטין משקף את ההפרש בין הסכום ששולם בפועל עבור רכישה של החברה לבין ההון המאזני הנכסי של הגוף שנרכש – כאשר אותו הפרש מיוחס למוניטין של הגוף הנרכש [ראו דברי ברנע בחקירתו: פ/23.1.2020, עמ' 501, 5-8]. ברכישת השליטה בפרטנר על ידי החברה, שילמה החברה תמורה של כ-5.3 מיליארד ש"ח – כאשר 50% מהסכום נרשם בדוחות החברה כנכס מוניטין [ת/20; סיכומי התובעת, פס' 163].

248. לטענת התובעת רכיב המוניטין הוא רגיש ותנודתי וערכו ניפח את דוחותיה הכספיים של החברה, באופן שהעביר מסר שגוי לגבי מצבה הכלכלי של החברה במועד ביצוע החלוקות. בפרט, נטען על ידי התובעת כי היה על החברה להפחית את שווי של רכיב המוניטין כבר בשנים 2008-2009, נוכח האזהרות השונות שהופיעו בדוחות פרטנר ובדוחות החברה לגבי השינויים הרגולטוריים הצפויים. עוד הודגש על ידי התובעת כי רכיב המוניטין אינו נזיל וכי לא מדובר ברכיב נפרד שניתן למכור אותו (באופן שמחזק את נזילות החברה). לתמיכה בטענתה מציגת התובעת כי בשנים 2011-2012 מחקה החברה מדוחותיה הכספיים 4 מיליארד ש"ח בגין ירידת ערך המוניטין, וזאת לטענת התובעת, בשל ירידת שווי השוק של מניות פרטנר.

249. מצאתי כאמור לדחות את טענות התובעת בקשר עם רכיב המוניטין בדוחותיה הכספיים של החברה.

ראשית, התובעת לא הוכיחה את טענתה כי רכיב המוניטין "ניפח" את דוחות החברה וכי מצבה הכלכלי של החברה כפי שהשתקף מדוחותיה בזמן אמת (בין היתר בהסתמך על רכיב זה) לא שיקף את מצבה נכונה, ובפרט לא הוכח כי אמידה נכונה של רכיב זה הייתה צריכה להוביל את דירקטוריון החברה לקבוע כי קיים חשש סביר ליכולתה של החברה לפרוע את התחייבויותיה במועדן.

התובעת לא הוכיחה כי השווי המיוחס לרכיב המוניטין בדוחות החברה הוא שגוי, ובהתאם לכך כי שווי החברה המסתמך על שווי זה הוא שגוי. הלכה למעשה, התובעת לא ניסתה לטעון כי היה צריך לייחס לרכיב המוניטין שווי אחר מזה שיוחס לו בדוחות החברה, אלא היא התמקדה בטענותיה בכך



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

שמדובר ברכיב רגיש ותנודתי באופן שחייב חשדנות כלפי השווי שמיוחס לו במקורות החברה וזאת מבלי לבסס טענתה זו על הפרקטיקה או התקינה החשבונאית המחייבת.

250. בהמשך לכך, כפי שעולה מחוות הדעת שהציגו שוב וברנע, מטעם הנתבעים, הגישה שעולה מטענות התובעת אינה מתיישבת עם המציאות הכלכלית, שבה רכיב המוניטין מייצג שווי ממשי לכל דבר. דברים אלו עולים הן מחקירותיהם של המומחים שוב וברנע, הן מחקירתו של שחר.

כך למשל העיד ברנע בחקירתו לפני כי "כל חברת הייטק, מהכי קטנה להכי גדולה, יש לה, הנכס העיקרי שלה הוא הנכס הזה" [פ/2020.1.23, בעמ' 497, ש' 1-6] והוסיף כי הפער בין ההון העצמי של פרטנר אותה תקופה למחיר ששולם לרכישתה משקף את שוויה האמתי (כפי שבא לידי ביטוי בנכס המוניטין):

"מר ברנע: החשבונאות מודדת הון עצמי לפי כללים חשבונאיים, שהם לא בהכרח משקפים את שווי הנכס, במיוחד בחברות תקשורת. ההון העצמי של פרטנר היה נניח 2 מיליארד. [...] או משהו כזה. 2 מיליארד. הוא שילם לפי 11 מיליארד.

עו"ד נאור: נכון.

מר ברנע: מה השווי? לפי מה אתה יכול לקנות את פרטנר, לפי 2 מיליארד? לא נו זה ברור.

עו"ד נאור: אתה שואל אותי? אם הוא היה קונה ב-2 מיליארד, הוא לא היה קורס.

מר ברנע: לא, לא, לא.

עו"ד נאור: פירמידת החוב לא הייתה קורסת.

מר ברנע: אבל זה השווי האמיתי של פרטנר, 11 מיליארד. אולי אפילו הוא קנה אותה בזול" [שם, בעמ' 497-498].

על דברים דומים עמד שחר, בחקירתו לפני:

"עו"ד נאור: [...] ושאלה שניה האם כשמפחיתים את הרכיבים האלה, את ההון הלא מוחשי ואת המוניטין אתה לא נשאר עם מה שנקרא הון עצמי מוחשי וההון העצמי המוחשי הזה אם הייתם עושים אותו הייתם במינוס משמעותי. מר שחר: א לא היינו במינוס אבל אני רוצה לענות לך. אנחנו מדברים פה על ה 18 למרץ, חצי שנה אחרי הרכישה פחות או יותר של פרטנר. מה שאתה בא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ואומר זה שבעצם רכשנו את פרטנר ב10 מיליארד ש"ח אבל בעצם היא שווה 2 מיליארד ש"ח. זה מה שאתה אומר" [פ/28.1.2020, עמ' 952, ש' 19-10].

גם רו"ח שוב הדגיש כי מדובר בנכס שיש לו שווי כלכלי: "אבל עדיין הוא נכס כמו כל נכס אחר. הוא לעמוד בדרישות, לייצג הטבות כלכליות עתידיות ולעמוד בדרישות של ירידות ערך [...]" [פ/28.1.2020, עמ' 588-589].

במסגרת חקירתו לפני התייחס רו"ח שוב לשאלה האם היה נותן משקל בחוות דעתו, שהתייחסה לסוגיית הרווח, לאזהרות בדוחות החברה בשנים 2008-2009 מפני השלכות השינויים הרגולטוריים על שוויה, וזאת בפרט בקשר עם רכיב המוניטין. במענה לכך ציין כי במצב היפותטי כאמור היה נכון לרשום ירידה בערך המוניטין [פ/28.1.2020, עמ' 644, ש' 10-22]. עם זאת, שאלה זו הועלתה מבלי שהוצגו לרו"ח שוב האזהרות הרלוונטיות שהופיעו בדוחות החברה, ועל כן התייחסותו ניתנה באופן תיאורטי ומבלי שהתאפשר לו לשפוט את תוכן האזהרות בעצמו, ובהתאם לגבש בקשר עמן את עמדתו המקצועית והקונקרטית באופן מיוחד.

כמו כן, כפי שהעיד רו"ח שוב לפני – המוניטין הוא נכס בלתי מזוהה, שהחשבוונאות החליטה שלא לזהות אותו, ועל כן אופן חישובו שיורי ואם תתרחש ירידה ערך בחברה היא תיוחס תחילה למוניטין [שם, עמ' 592, ש' 4-10]; אך ככל שנשאל המומחה שוב על עניין זה בקשר עם מבחן הרווח – הדגיש רו"ח שוב כי חוות דעתו התייחסה אך למבחן הרווח [שם, עמ' 593, ש' 11-14]. איני מקבל את טענת התובעת כי לסברתו של רו"ח שוב היה נכון להתייחס לרכיב המוניטין בקשר עם מבחן הרווח – וממילא התובעת עצמה לא התייחסה לעניין זה במסגרת טענותיה בקשר עם מבחן הרווח.

251. יצוין כי גם ירידת הערך בשווי החברה בגין מחיקה של 4 מיליארד ש"ח מרכיב המוניטין בשנת 2012, אינה מוכיחה כי שווי החברה ומצבה כפי ששוקפו בדוחותיה הכספיים לא היו נכונים בתקופה הרלוונטית לביצוע החלוקות בשנים 2010-2011. הירידה ברכיב המוניטין בשנת 2012 שיקפה את השינוי שהיה בסמוך לכך, והתובעת לא הוכיחה טענתה כי ניתן להסיק ממנה על שווי החברה עוד קודם לכן. כדברי ברנע בעניין זה:

"מר ברנע: זה גם מוניטין. זה נקרא השקעה בחברות מאוחדות. במאזן סולו מה שהיה.
[...]"

מר ברנע: עכשיו, אתה שואל אותי מה קרה לנכס ההשקעה בחברות מאוחדות להשקעה בפרטנר? קניתי אותה לפי שווי של 11 מיליארד.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

עו"ד נאור: כן.

מר ברנע: כששווי פרטנר ירד לחצי, אז הנכס הזה איבד חצי מערכו"

[פ/23.1.2020, בעמ' 493-494].

252. **שנית**, גם אם הייתי מקבל את טענתה של התובעת כי רכיב המוניטין הוא רכיב תנוודתי ורגיש, ומכאן שיש לכל הפחות לקחת בעירבון מוגבל את ערכו והשפעתו על דוחותיה הכספיים של החברה, הרי שהתובעת לא הוכיחה לאורך ההליך, וממילא לא טענה, כי הסתמכות הדירקטוריון על ערכו הגבוה של מוניטין הביאה אותו להחליט כי החלוקות מותרות. אדרבא, היא טענה כי הדירקטוריון לא ייחס חשיבות לרכיב זה [סיכומי התובעת, פס' 173].

253. דברים אלו מקבלים משנה תוקף שעה שהדירקטוריון בחן בעת קבלת החלוקות כי החברה עומדת במבחן התזרימי, המהווה את נקודת המוצא למבחן יכולת הפירעון, ומצא כי החברה אכן עומדת בו, ושעה שכפי שפורט לעיל הנחה זו בוססה על הליך עבודה תקין ומידע.

254. סיכומה של נקודה זו, התובעת לא הוכיחה כי ערכו של רכיב המוניטין בדוחות החברה נעשתה בשל "מניפולציה" של החברה שמטרתה "לנפח" את דוחותיה הכספיים, ובפרט כי דוחות החברה לא שיקפו את שוויה האמתי של החברה. כמו כן, לא הוכח כי הדירקטוריון לא שקל כהלכה רכיב זה בעת ביצוע החלוקות, או כי היה ברכיב זה להוביל לקביעה כי החלוקות מושא התביעה דנן היו בגדר חלוקות אסורות.

קשרי לקוחות

255. שווי רכיב קשרי הלקוחות בדוחות החברה, בהתאם להערכת השווי שביצעה חברת EY עבור החברה ברקע לרכישת פרטנר ושזורפה לדו"ח השנתי של החברה לשנת 2009, עמד אותה העת על סך של 3.5 מיליארד ש"ח. התובעת טוענת גם לעניין רכיב זה כי מדובר ברכיב תנוודתי ופסיד, שהיה חשוף לסיכונים שאליהם הייתה חשופה פרטנר בעצמה, ושממילא לא ניתן להשתמש גם בו (כמו גם ברכיב המוניטין) מבלי לוותר על השליטה בפרטנר.

256. לא מצאתי לקבל את טענות התובעת גם לעניין רכיב זה. הנחת החברה לעניין קשרי הלקוחות של פרטנר קשורה גם היא בהנחות של החברה לעניין המשך רווחיותה של פרטנר, לרבות בראי שינויי הרגולציה שקודמו על-ידי הרגולטור בשוק הסלולר באותה תקופה, וכפי שפורט לעיל – הוכח כי הנחות החברה שלא צפו את הפגיעה המשמעותית שנגרמה לרווחיותה של פרטנר בשנים 2011-2013, התבססו על הליך תקין ומידע שהיה סביר בנסיבות העניין וממילא אין מקום לבית המשפט להתערב בו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

יתר על כן, לא שוכנעתי שיש מקום להטיל ספק בשווי הכלכלי המשמעותי שיוחס בתקופה הרלוונטית לקשרי הלקוחות של פרטנר, שהתבסס על למעלה מ-3 מיליון מנויים ששילמו דמי מנוי לפרטנר. על עניין זה עמד בין היתר ברנע, שהדגיש הן את השווי הכלכלי של הנכס ואת האופן שבו החברה יכולה לממש אותו:

"מר ברנע: [...] נכס כמו צבר לקוחות, 3.5 מיליון לקוחות, שווה הרבה יותר מאשר מגרש ברעננה, אני לא יודע.

עו"ד נאור: אפשר לממש אותו?

[...]

מר ברנע: את הנכס הזה? כן, כן. בכל יום. דרך מכירת מניות בבורסה. [...] אן דרך הכנסת שותף" [פ/23.1.2020, עמ' 490, ש' 22-24].

על דברים אלו עמדה גם אונגר בחקירתה:

"עו"ד נאור: את לא מסכימה? את חושבת שאפשר למכור 20% מהנכס שנקרא קשרי לקוחות? זה מה שאת אומרת?

[...]

גב' אונגר: דמה בנפשך עורך דין נאור שבמשרד עורכי דין שלך יש לך 3 מיליון לקוחות קבועים למשך 5 שנים בהסכמים לתשלומי שכ"ט כאלה ואחרים. האם יש לזה שווי? האם אפשר למכור את זה? התשובה היא כן.

[...]

גב' אונגר: פרטנר יכולה למכור את תיק הלקוחות שלה כולו, חלקו, רק הלקוחות בצפון, רק הלקוחות בדרום, יכולה. סקיילקס לא.

עו"ד נאור: פרטנר יכולה?

גב' אונגר: פרטנר, כן.

עו"ד נאור: תסכימי איתי שאם היא עושה את זה, היא גם מאבדת את התזרים מאותם הלקוחות, נכון?

גב' אונגר: היא יכולה גם לקנות בתמורה שהיא מקבלת תזרים אחר, וודאי, אבל היא תעשה את זה אם כלכלית כדאי לה ואם היא יכולה לקנות" [פ/28.1.2020.

עמ' 654-655].

דברים אלו מקבלים משנה תוקף לאור הערכת השווי מיום 3.3.2011 שערכה EY עבור החברה. הערכת שווי בחנה האם נרשמה ירידת ערך בנכסים הבלתי מוחשיים המזוהים של החברה בגין רכישת פרטנר,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

נכון ליום 31.12.2010. במסגרת הבחינה סומנו הנתונים שעשויים להצביע על ירידת ערך וביניהם שינויי הרגולציה במסגרת רפורמת הסלולר ובראשם הפחתת דמי הקישוריות. מהצד השני סומנו נתונים שעשויים לחזק מגמה הפוכה – למשל עלייה בשיעור הרווח התפעולי של החברה, ירידה בשיעור נטישת לקוחות בשנת 2010, ועלייה בצריכת עולם התוכן ובמספר המשתמשים ב-data cards [הערכת השווי של EY מיום 3.3.2011; נספח 10 לכתב ההגנה של הנתבעים 8-1, עמ' 20]. מסקנת הערכת השווי הייתה כי נכון למועד הערכת השווי לא קיימת ירידת ערך בשווי קשרי הלקוחות [שם, בעמ' 22].

257. סיכומה של נקודה זו, מצאתי לדחות את טענותיה של התובעת כי היה פגם בהערכת נכס קשרי הלקוחות בדוחותיה של החברה או כי הדירקטוריון לא פעל באופן תקין בקשר עם רכיב זה עת שקיבל את החלטות החלוקה מושא תביעה דנן. כך, התובעת לא הוכיחה כי שווי קשרי הלקוחות בתקופה הרלוונטית היה בפועל נמוך מהשווי שיוחס לו בדוחות החברה, וכן לא הראתה כי הדירקטוריון הסתמך באופן מוטעה על ערכו של רכיב זה.

טענות התובעת לדגלים אדומים נוספים – ירידה בהכנסה החודשית הממוצעת למנוי ושיעורי נטישה גבוהים של לקוחות

258. לטענת התובעת דירקטוריון החברה התעלם מדגלים אדומים נוספים הקשורים ברפורמה בשוק הסלולר, לרבות הצפי להמשך ירידה ב-ARPU של פרטנר ושיעורי נטישה גבוהים של לקוחות.

259. כתוצאה משינויי האסדרה ההכנסה החודשית הממוצעת למנוי (ARPU - Average Revenue Per User) החלה לרדת בשנים 2009-2010. ירידה שנמשכה בשנת 2011, בין היתר, בשל הירידה בתעריף דמי הקישוריות, והחלה להישחק בשנת 2012 עם כניסת מפעילים סלולריים חדשים לשוק [סעיף 41 לחו"ד רוזן]. ירידה בנתון ה-ARPU של פרטנר הוצגה גם בישיבות של ועדת הביקורת של החברה מיום 29.8.2010 ומיום 9.11.2010 כחלק מסקירה שנתן אבנר לגבי רשימת דגלים אדומים שהוצגו לדירקטוריון פרטנר [ת/6, ת/7].

260. לשיטת התובעת, מדובר בנתון קריטי שניתן ללמוד ממנו על המגמה בשוק ועל התחרות הקיימת, ואשר ירד באופן עקבי ומתמשך [ס' 127, 153 לסיכומי התובעת]. עוד מפנה התובעת למסמך שנערך על ידי הנהלת החברה מיום 28.2.2010 עבור EY לצורך ביצוע הערכת שווי להקצאת עלות הרכישה של פרטנר (שכותרתו "נקודות וסוגיות ב-PPA פרטנר – בדיקה ראשונית של קשרי לקוחות") בו צוין כי ההערכה המקובלת בשוק הינה שדמי הקישוריות ירדו בשנים הקרובות "באופן דרסטי" לצד הגברת התחרות בשוק תקשה על פרטנר להעלות מחירים כפיצוי על הורדת דמי הקישוריות באופן שצפוי לפגוע מהותית ב-ARPU ובשיעורי הרווחיות של פרטנר [ת/61].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

261. בחוות דעתו מתמודד רוזן עם טענות התובעת ביחס לאזהרות האמורות. על-פי חו"ד רוזן בניגוד לטענת התובעת ורו"ח עובדיה שינוי תעריף דמי הקישוריות נלקח בחשבון וכומת וההערכה ביחס לכניסת המפעילים הווירטואליים היתה כי לא יהיה בכך להשפיע באופן מהותי לרעה על תוצאותיה של פרטנר – הערכה שלפי רוזן אומתה בדיעבד. זאת, בין היתר משום שחלק ניכר מצמצום ההכנסות של פרטנר עקב ירידת תעריף הקש"ג צפוי היה להתקזז על ידי קיטון התשלומים ששילמה פרטנר למפעילי סלולר האחרים עבור קישורי הגומלין [ס' 71 לחו"ד רוזן].

בחקירתו ציין רוזן כי מבנה ההכנסות של חברות הסלולר השתנה – "המרכיב של הכנסות משיחות ירד, גם הוצאות השיחות ירדו אגב, זה חלק מהקשל"ג, כי הם עברו לחבילות, ברגע שהם עברו לחבילות, כבר אין הכנסות מדקות, יש הכנסות רק מחבילות, אז כל המדיה בהשוואה ההיסטורית של כמות דקות נהפך ללא רלוונטי". רוזן אישר כי בעוד אין מחלוקת כי רכיב ה-ARPU אכן ירד "מצד שני, היה גם גידול בכמות מינויים, בסוף ההכנסות זה מכפלה של אחד בשני" [פ/28.1.2020 עמ' 763, ש' 4-6].

262. אינני סבור שהוכח כי הנתבעים התעלמו מרכיבים אלו, או כי היה בהם לכשעצמם להוות "דגל אדום" בדבר מצבה של פרטנר. כפי שהעידה אונגר, הדירקטוריון שהיה מיועד ומעודכן באופן רציף על מצבה של פרטנר לא הופתע כי גם בהיבט זה של ההכנסות ושיעור נטישת הלקוחות יהיה שינוי נוכח התגבשות הרפורמה בשוק הסלולר:

"עו"ד נאור: [...] כשאת ידעת שהתהליך הזה הולך לרדת, היינו ה-ARPU הולך לרדת. את אומרת לנו שידעת מהתהליך הזה.
גב' אונגר: לא אמרתי שידענו, אמרתי שלא הופתענו.
עו"ד נאור: [...] האם לא הופעת בלי לדעת כמה לקח בחשבון תזרימית שהדבר הזה ישפיע, לקחת את זה? בדקת את זה? עשית איזו שהיא עבודה שמנתחת את זה?
[...]
גב' אונגר: בכל נקודות הזמן יש דיונים ספציפיים" [פ/28.1.2020 עמ' 688 ש' 11-20].

כן הוסיפה:

"גב' אונגר: התקציב הזה מאושר בתום שנה קודמת לשנה שאחריה. בסוף 2009 מאושר תקציב ל-2010. הוא לוקח בחשבון את כל מה שאנחנו מדברים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

פה. לרבות האפשרות שאם תהיה פגיעה ב- ARPU, יצטרכו לעשות פעולות כדי למתן אותם.

עו"ד נאור: את אומרת, התשובה שלך כדירקטורית בסקיילקס זה יש תקציב בפרטנר, זאת התשובה שלך?

גב' אונגר: לא. אני אומרת שזו נקודת המוצא, אז מדי רבעון אתה מקבל דיון וניתוח" [פ/28.1.2020 עמ' 689 ש' 1-7].

263. מעיון בפרוטוקולי ישיבות הדירקטוריון עולה כי הנושא קיבל התייחסות מצד הגורמים בפרטנר שהגיעו לעדכן את חברי הדירקטוריון וכן נערך דיון על משמעות הירידה בהכנסות משתמש והשינוי באחוז נטישת הלקוחות.

כך למשל, סוגיה זו נדונה בהרחבה בישיבת החלוקה השלישית שם ביקש מנכ"ל החברה שמנכ"ל פרטנר, מר יעקב גלברד, יעדכן את דירקטוריון החברה בבעיות השירות בפרטנר. מר גלברד עדכן את חברי הדירקטוריון כי בשנת 2010 פרטנר נתקלה בבעיה של "אובדן לקוחות" במגזר הלקוחות העסקי וציין כי נטישת הלקוחות נובעת מירידת איכות השירות בפרטנר בשנת 2010 לאור מצוקת כוח אדם [פרוטוקול ישיבת החלוקה השלישית מיום 27.3.2011; נספח 11 לכתב ההגנה של הנתבעים 1-8, בעמ' 6-7]. זינגר ביקש לאתגר בשלב זה את דבריו של גלברד ושאל "איך סלקום נותן רמת שירות טובה יותר לכאורה עם מערך שירות מצומצם יותר מזה של פרטנר". במענה לכך, סיפק גלברד הסבר רחב על אודות סוגיית רמת השירות ועדכן את משתתפי הישיבה בפעולות שעושה פרטנר להתמודד השינוי, לרבות הקמת מערך שימור לקוחות ושיפור מערכות בהן עושה פרטנר שימוש תוך שציין כי הוא צופה שייקח לחברה כשנתיים וחצי ליישם לפתור בעיה זו [שם, עמ' 7-8].

טענות התובעת לאינדיקציות נוספות לאי-עמידת החברה במבחן יכולת הפירעון

264. לשיטת עובדיה, המומחה מטעם התובעת, עבודת הדירקטוריון במסגרת כל אחת מהחלטות החלוקה הייתה רשלנית ובחינת מכלול הנתונים המתואר מוביל למסקנה כי החלוקות שבנדון היו חלוקות אסורות. נוסף על המפורט לעיל, העלו התובעת והמומחה מטעמה, רוי"ח עובדיה, טענות בדבר אינדיקציות נוספות שעמדו בפני דירקטוריון החברה עוד בטרם שתי החלטות החלוקה הראשונות, שהיו צריכות לכאורה להניא את דירקטוריון החברה מקבלת החלטות החלוקה, לצד טענות נוספות למניפולציות חשבונאיות שלטענת התובעת הסתירו נתונים נוספים אשר למצבה הכלכלי האמתי של החברה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

במסגרת אינדיקציות אלו צוינו כאמור ירידה ברכיב ה-ARUP של פרטנר החל משנת 2009 (בה נרשמה ירידה של 6.2% ברכיב זה); ולצד זאת אינדיקציות נוספות לרבות ירידה של 17.4% בתזרים המזומנים של פרטנר ברבעון הרביעי לשנת 2009 לעומת הרבעון המקביל בשנת 2008; עלייה במינוף של החברה בשנת 2009 לעומת שנת 2008 וירידה ברווח התפעולי שלה; ירידה מסוימת ברווח הנקי של החברה ובהונה העצמי לעומת גידול בחובותיה; ירידה בהיקף פעילות הסלולר של פרטנר; ריכוך הרעות נוספות בדוחות בפרטנר על רגע אימוץ כללי ה-IFRS על ידה בשנת 2009.

265. כפי שאפרט להלן, טענות אלו אינן משנות ממסקנתי.

ראשית, בהתאם לעקרונות שפירטתי במסגרת הנורמטיבית לבחינת החלטות החלוקה מושא תביעה דנן, משהובהר כי דירקטוריון החברה ניהל הליך תקין, מעמיק ומיודע בקשר עם החלוקות – הן בהיבט שקילת הרפורמה בשוק הסלולר, הן בהיבט בחינת מסוגלותה התזרימית של החברה ויכולתה לעמוד בפירעון חובותיה, אין מקום לבחינת טענות אלו לגופן – שכן עיקרן במשקל שניתן לכל אחד מהנתונים עליהם ביקשה להצביע התובעת. כך, יש להדגיש כי בחינת טענות כאמור לגופן, מחייבת הפעלת שיקול דעת ובחינת הנתונים כחלק ממכלול – היינו, כחלק ממסד המידע והנסיבות שעמדו בפני הדירקטוריון בזמן אמת.

שנית, משחוות דעתו של המומחה עובדיה מתבססת בין היתר על מסקנתו כי התנהלות הדירקטוריון בנוגע לחלוקות הדיבידנדים מושא התביעה דנן הייתה רשלנית, ובתוך כך למשל הנחותיו כי הדירקטורים לא ניהלו כל דיון בדבר יישומה של רפורמת הסלולר והשלכותיו, הסתמכו באופן מוחלט על מצגי ההנהלה, ולא ניהלו כל דיון מעמיק בדבר עמידתה של החברה במחני החלוקה – ומצאתי כי הוכח בפניי כי שלא כך היה פני הדברים, הרי שיש בכך טעם לפגם.

דברים אלו אף מקבלים משנה תוקף לאור זאת שחו"ד עובדיה התבססה אך ורק על ישיבות החלוקה עצמן ולא התייחסה לחומר הרב שעולה מישיבות דירקטוריון החברה ומישיבות הוועדות המקצועיות של הדירקטוריון בסמוך להחלטות החלוקה, בהן נרשמו התייחסויות לסוגיות רלוונטיות לרבות לתוצאות הכספיות השליליות והחיוביות של פרטנר ושל החברה, לרבות לבעיות של פרטנר עם רכיב ה-ARPU [חו"ד עובדיה, עמ' 2-4]. בחקירתו לפניי, ציין המומחה עובדיה כי הכיר את הפרוטוקולים של הישיבות האמורות, והיה מודע ככלל לכך שדירקטוריון החברה קיבל עדכונים מפרטנר, לרבות ביחס לרכיב ה-ARPU אך לא הובהר מדוע אלו לא נכללו בחוות דעתו ולא שינו ממסקנתו בנוגע להתנהלות הדירקטוריון.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

שלישית, אשר לטענות התובעת בדבר "ריכוך" תוצאות פרטנר על רקע אימוץ תקינת ה-IFRS בשנת 2009 אדגיש כי על אף הגמישות המיוחסת לכללי ה-IFRS, אימוצם על ידי פרטנר ועל ידי חברות ציבוריות נוספות (כפי שאתייחס גם בהמשך בפרק העוסק במבחן הרווח), הובל והוכר על ידי המחוקק. על כן, ככל שהכללים מאפשרים גמישות כזו או אחרת ברישום בחשבונאי, וככל שלא הוכח כי נעשה רישום שחורג מכללי התקינה החשבונאית – הרי שאין מקום להעלאת טענות כי רישום שנעשה בהתאם לכללים האמורים הינו רישום "מקל" או "חשוד".

אימוץ כללי ה-IFRS הוביל באופן טבעי לשינוי ברישום רכיבים שונים בדוחות חברות, וככל שיש בידי תובע פוטנציאלי טענות בגין רישום שמוביל להצגת תמונה חיובית ביחס למצבה של חברה, הרי שעליו לספק תשתית ראייתית מתאימה. בענייננו אינני סבור כי התובעת עמדה בנטל זה.

כך למשל עולה מהתייחסות המומחה ברנע לנושא זה:

"האם חלה ירידה בתוצאות העסקיות של פרטנר בשנת 2009? לפי חישובי רו"ח עובדיה 'מוסתר' ירידה ברווח על ידי שינוי מתכונת הדיווח מ- GAAP ל-IFRS. אולם אם ננקה מנתוני IFRS תוספת רווח נקי של כ-150 מיליון ש"ח (זה פער שנובע ממתכונת הדיווח) כלומר נשווה את מתכונת הדיווח, נקבל שנתוני שנת 2009 אינן מצביעים על הרעה גם לפי נתוני GAAP. חלה ירידה ברווח הנקי של כ-50 מיליון ש"ח והפחתת ה-ARPU של 10 ש"ח [טעות במקור – ח.כ] אך ה-EDIBTA יציב והירידה ב-ARPU מתקזזת עם העלייה במספר המנויים" [חו"ד ברנע, פס' 80.א].

זאת ועוד, יש להדגיש כי בענייננו החברה רכשה את פרטנר לאחר שהאחרונה אימצה את כללי ה-IFRS, ועובדה זו הובאה בחשבון על ידי החברה בטרם הרכישה. קרי, לא מדובר במעבר לכללי תקינה חשבונאיים חדשים במטרה לייצר תמונת מצב מלאכותית על ידי החברה. כפי שתיאר בן דב בחקירתו:

"אני אסביר לך את התזה. כשאנחנו עשינו את ה-due diligence על פרטנר לא באנו וקנינו מנייה בשוק אז העובדה הזאת שאני באופן שידעתי אותה קודם. אבל העובדה הזו היא התגלתה והובהרה, על ידי עורכי הדין שלנו. ועל ידי רואי חשבון והם באו ואמרו, רבותי שימו לב, היה פה שינוי חשבונאי IFRS שינוי השיטה. זה נעשה טרום הרכישה, טרום רכישה לפני הרכישה היה דיון של הדירקטוריון ידענו זה וכמובן זה צריך לבוא לידי ביטוי בדיווחים של סקיילקס" [פ/5.2.2020, עמ' 811, ש' 9-16].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

רביעית, כמפורט בהרחבה לעיל, לצד שקילת שינויי הרגולציה על ידי הדירקטוריון, הן רואי החשבון המבקרים של החברה, הן מבקר הפנים שלה והן חברת EY שביצעה הערכות שווי עבור החברה בתקופה הרלוונטית ובקשר ישיר עם רכישת פרטנר – עבדו מול פרטנר ומול רואי החשבון שלה, באופן שמעיד על פיקוח ובקרה מעמיקים של החברה בקשר עם פרטנר ולעניין אימות נתונים הכספיים. כמו כן, העובדה כי פרטנר עצמה לא צפתה את גודל המשבר הקרב ובא (כפי שהורחב לעיל) מחזקת מסקנתי זו.

סיכום ביניים: מבחן יכולת הפירעון מתקיים בענייננו

266. סיכומי של דבר, מצאתי לדחות את טענותיה של התובעת לעניין התרשלות הנתבעים בקשר עם יישום מבחן יכולת הפירעון. כפי שהרחבתי לעיל – לא הוכחה התנהלות בלתי תקינה של דירקטוריון החברה בקשר עם שקילת מצבה של פרטנר ורפורמת הסלולר בעת קבלת החלטות החלוקה. כך, התרשמתי כי דירקטוריון החברה קיבל את החלטות החלוקה באופן שקול ומידע, לאחר שנתן דעתו למצבה של פרטנר ולהשפעות של שינויי הרגולציה, תוך שהוא מקיים שיח שוטף עם פרטנר ומאתגר גם את הנחותיה – כל זאת במקביל לפיקוח שנעשה על פרטנר בשיתוף מבקר הפנים של החברה ורואי החשבון המבקרים שהיו בשיח עם פרטנר גם הם.

יתר על כן, הוכח בפניי כי דירקטוריון החברה יישם את מבחן יכולת הפירעון בגיבוש החלטות החלוקה. בהקשר זה, התרשמתי כי לצד בחינת עמידתה של החברה בחובותיה לפי התזרימים החזויים הרלוונטיים לכל חלוקה, עמד לחברה בעת הרלוונטית NAV חיובי, ולצד זאת היו לה מספר כריות ביטחון משמעותיות נוספות שהיו יכולות לגבות תרחיש של הפחתה בשיעור הדיבידנדים מפרטנר, ולאפשר לה לעמוד בהתחייבויותיה – כל אלו עמדו לנגד עיניו של דירקטוריון החברה בעת קבלת החלטות החלוקה.

כפי שפורט, גם טענותיה של התובעת לעניין חשבונאות מניפולטיבית מצד החברה ומצד פרטנר לא הוכחו, ובתוך כך גם לא הוכחו טענותיה לעניין הערכה מופרזת של רכיבי המוניטין וקשרי הלקוחות בדוחותיה של החברה.

מבחן הרווח

267. לשיטת התובעת החלוקות מושא התביעה לא עמדו במבחן הרווח, שכן בשנים 2010-2011 לחברה לא עמדו רווחים ראויים לחלוקה. כך, טוענת התובעת כי הגם שבדוחות הכספיים של החברה נרשמה יתרת עודפים, לא נלקח בחשבון כי כנגד עודפים אלו עמד הפסד בסך של 324 מיליון ש"ח שנרשם בסעיף קרן



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

מהפרשי תרגום ונוצר כתוצאה מירידה בשערי מט"ח (להלן: "קרן הפרשי התרגום"), שהיה אמור להקטין את יתרת העודפים של החברה ולמעשה להביא לאיפוסה.

נוסף על כך, במסגרת חו"ד עובדיה, עליה נסמכה התובעת בטענותיה, נטען כי בנוסף לקרן הפרשי התרגום, החברה לא התייחסה בעת בדיקת עמידתה במבחן הרווח ליתרת מניות באוצר שנבעה מרכישות עצמיות של מניות החברה (להלן: "הרכישות העצמיות"). בהתאם לחו"ד עובדיה, הרכישות העצמיות מהוות הלכה למעשה חלוקת דיבידנד שלא נרשמה ככזו – וגם אותן יש לקזז מיתרת העודפים בבחינת עמידת החברה במבחן הרווח [חו"ד עובדיה, עמ' 16]. יצוין כי ההתייחסות לרכישות העצמיות לא מופיעה בסיכומי התובעת וגם לא בכתב התביעה, אך על מנת שלא לצאת חסר אתייחס בקצרה גם לטענה זו בהמשך.

268. במענה לטענות אלה של התובעת, גורסים הנתבעים כי קרן הפרשי התרגום לא מהווה חלק מהרווח הנקי של החברה, ולכן בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים לא צריך היה לקזז סכום זה מיתרת העודפים של החברה, זאת אף בהתאם לקביעות המחוקק בעניין מבחן הרווח. אשר לרכישות העצמיות טוענים הנתבעים כי בניגוד לטענת המומחה עובדיה, הרכישות העצמיות הופחתו מיתרת העודפים של החברה בעת יישום מבחן רווח.

269. במסגרת הכרעתי בסוגיה זו נדרשתי לחוות הדעת של המומחים מטעם הצדדים, תוך שבחנתי טענותיהם בראי הוראות החוק לעניין מבחן הרווח.

אקדים ואומר, כי בכל הנוגע לעמידתה של החברה במבחן הרווח עת ביצוע החלוקות מצאתי להעדיף את חו"ד שוב על פני חו"ד עובדיה. זאת, בראש ובראשונה בשים לב לעובדה שהגישה המוצגת בחו"ד שוב תואמת את הוראות המחוקק וקביעות הדין לעניין מבחן הרווח – אל מול גישתו של המומחה עובדיה.

מבחן הרווח – הרווחים מהם יכולה חברה לחלק דיבידנד

270. המחלוקות הבסיסיות בין הצדדים נוגעות הלכה למעשה לשאלה – מהם אותם רווחים שהחברה רשאית לחלק מתוכם דיבידנד לבעלי מניותיה. לפיכך, אעמוד תחילה על הוראות המחוקק לעניין זה ולאחר מכן איישמן בענייננו.

271. סעיף 302 לחוק החברות קובע כדלהלן [דגשים לא במקור – ח.כ]:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

חברה רשאית לבצע חלוקה מתוך רווחיה (להלן - מבחן הרווח), ובלבד שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחביותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן (להלן - מבחן יכולת הפרעון)

עוד הגדיר המחוקק מה הם "רווחים" מהם רשאית החברה לחלק דיווידנד [דגשים לא במקור – ח.כ.]:

יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים, והכל על-פי הדוחות הכספיים המותאמים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, שערכה החברה, תוך הפחתת חלוקות קודמות אם לא הופחתו כבר מן העודפים, ובלבד שהמועד שלגביו נערכו הדוחות אינו מוקדם ביותר משישה חודשים ממועד החלוקה.

המנוח "עודפים" הוגדר כדלהלן [דגשים לא במקור – ח.כ.]:

סכומים הכלולים בהון העצמי של חברה ושמקורם ברווח הנקי שלה כפי שנקבע לפי כללי חשבונאות מקובלים, וכן סכומים אחרים הכלולים בהון העצמי לפי כללי חשבונאות מקובלים ושאינם הון מניות או פרמיה, שהשר קבע שיראו אותם כעודפים.

המחוקק קבע אם כן כי אותם עודפים שניתן לחלק מתוכם דיבידנד לבעלי מניות בחברה הם אחד משניים – (א) סכומים שמקורם ברווח הנקי של החברה כפי שנקבע לפי כללי חשבונאות מקובלים, או (ב) סכומים אחרים הכלולים בהון העצמי לפי כללי החשבונאות מקובלים (שאינן הון מניות או פרמיה), ושהשר קבע כי יראו אותם כעודפים.

272. אשר לאופן שבו יש לפרש את הוראות המחוקק וליישמם – מבחן הרווח הוא מבחן חשבונאי-טכני, אובייקטיבי וצופה פני העבר, זאת בניגוד למבחן יכולת הפירעון שהוא מבחן הסתברותי, סובייקטיבי ומהותי, המתבסס על הערכה ועל אומדן של יכולת החברה לפרוע את חובותיה כלפי העתיד [עניין חורב, פס' 53; ראו גם עניין קליר, פס' 84; פר"ק (מחוזי מר') 29889-03-10 איטונג תעשיות בע"מ נ' משרד המשפטים, רשם החברות (29.06.2010)]. כפי שנקבע בעניין להב:

"יתרונו של מבחן הרווח על פני מבחן יכולת הפירעון הוא אם כן בהיותו מבחן טכני, קל ליישום, שנסמך על כללים חשבונאיים. בניגוד למבחן יכולת הפירעון שהוא מבחן צופה פני העתיד, שכל כולו מבוסס על הנחות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ותחזיות של אירועים שטרם קרו – מבחן הרווח הוא מבחן שאיננו מחייב הפעלה כלשהי של שיקול דעת מטעם הדירקטוריון. זו היתה גם המגמה של המחוקק בקובעו את מבחן הרווח שנועד להיות בהיר 'מאחר ששולי ההון העצמי שהדין מצווה על שמירתו יוגדרו מעתה בצורה ברורה וחד משמעית' (דברי ההסבר להצעת חוק החברות, התשנ"ו – 1995, ה"ח 100-101, 76, 2432) "[עניין להב, פס' 16].

בעניין ברוט התייחסתי לחשיבות אופיו "הטכני" של מבחן הרווח, בציני בין היתר כי "שיקולי מדיניות משפטית, יציבות וודאות משקית, אינם יכולים להיות עם הפרשנות התכליתית אותה מבקש המבקש לצקת לתוך מבחן הרווח [...]". כמבחן מהותי, בשונה מיישומו כמבחן טכני וקל.

בהתאם לדברים האלו, אגש לדיון בטענות בדבר מבחן הרווח בנסיבות שבפניי, כאשר נקודת המוצא הינה כאמור תכליתו של מבחן הרווח כמבחן טכני ופשוט בהתאם להוראות וההגדרות הקבועות בדיון.

קרבן הפרשי התרגום

273. המחלוקת המרכזית לגבי מבחן הרווח נוגעת כאמור לקרבן הפרשי התרגום. רכיב זה מייצג את ההוצאות שנובעות מתרגום דוחות החברה ממטבע הפעילות שלה – "המטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלת הישות" [סעיף 8 ל- IAS 21; (להלן: "מטבע הפעילות")], אל המטבע בו מוצגים דוחותיה הכספיים [חו"ד עובדיה משלימה, עמ' 2; (להלן: "מטבע ההצגה")]. כך למשל, חברה שהפעילות שלה מתבצעת בדולר ארה"ב אך מטבע ההצגה בדוחותיה הוא ש"ח, תדווח החברה על מינוס בקרבן הפרשי התרגום, בתרחיש שבו היא מחזיקה בדולרים וחל פיצוח בערך הדולר אל מול השקל [שם].

עוד יצוין, כי לעיתים חלק מקרבן הפרשי התרגום, נובע מתרגום פעילות החוץ של החברה (פעילות שמתבצעת במטבע שאינו מטבע הפעילות שלה), למטבע הפעילות שלה, ולאחר מכן תרגומה של פעילות זו ממטבע הפעילות של החברה למטבע ההצגה שלה, כמתואר לעיל [חו"ד שוב, עמ' 16].

274. כפי שהוצג בחו"ד עובדיה, במשך תקופה בין שנת 2006 לשנת 2008, מטבע הפעילות של החברה היה דולר ארה"ב, ואילו מטבע ההצגה של דוחותיה הכספיים של החברה היה ש"ח [חו"ד עובדיה משלימה, עמ' 2; חו"ד שוב, עמ' 16]. בתקופה האמורה הצטברה בחברה קרבן הון שלילית של הפרשי תרגום. במהלך שנת 2008 החברה אימצה גם כמטבע הפעילות שלה את השקל החדש, ומשמטבע הפעילות שלה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

אוחד עם מטבע ההצגה בדוחותיה, הפסיקו להצטבר הפרשי התרגום בדוחותיה, אך נותרה בהם קרן הון שלילית קבועה [שם].

275. בהתאם לחו"ד שוב, שלא נסתרה על ידי התובעת או המומחה עובדיה מטעמה, רובה המוחלט של קרן הפרשי התרגום בענייננו, נבעה מתרגום נתוני החברה ממטבע הפעילות שלה למטבע ההצגה בתקופה שבין השנים 2006-2008, ובהתאם החלק בקרן הפרשי התרגום הנובע מפעילות חוץ אינו מהותי.

276. הצדדים אינם חלוקים לגבי העובדה שאין בנמצא תקנות שקבע השר לפיהן יש לראות בקרן הפרשי תרגום כ"עודפים" לעניין מבחן הרווח, בהתאם לחלופה השנייה שמוצעת בסעיף 302 לחוק [ראו לעניין זה את תקנות החברות (סכומים אחרים הכלולים בהון עצמי שיראו אותם כעודפים), תשע"ב-2012 (להלן: "תקנות העודפים הנוספים"), שם קבע מחוקק המשנה אילו סכומים יראו כעודפים לעניין מבחן הרווח].

מכאן, שהשאלה הרלוונטית לענייננו היא האם הסכומים המופיעים תחת קרן הפרשי התרגום הם חלק מהרווח הנקי של החברה, לפי כללי חשבונאות מקובלים. **התשובה לשאלה הזו, נעוצה בבסיסה במשמעות המונח "רווח נקי" בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים.**

277. במהלך השנים חלו שינויים בכללי החשבונאות המקובלים החלים על "תאגיד מדווח" עליו חלות הוראות חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, ובשנת 2008 אומצו בישראל תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים – תקני ה-IFRS (International Reporting Standards), ובהם תקני IAS (International Accounting Standard) (לעיל ולהלן: "תקני IAS"). משעניינו בחברה ציבורית כללים אלו הם כללי החשבונאות המקובלים הרלוונטיים לענייננו [ראו סעיף 2(ב) לתקן חשבונאות 29, המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות; דברי הסבר לתקנות העודפים הנוספים; ראו גם הצעת רשות ניירות ערך לתיקון מבחני החלוקה בחוק החברות – תיקון מבחן הרווח, ס' 16; עניין **חורב**, פס' 31].

בהנחיה שפרסמה רשות ניירות ערך ביום 24.4.2012, שעניינה "הנחיית גילוי בקשר עם חלוקה בחברות אשר אימצו את IFRS 9 באימוץ מוקדם", הקבילה הרשות את המונח "רווח נקי" לרכיב "הרווח וההפסד" בתקני החשבונאות הבינלאומיים:

"עם המעבר לתקני ה-IFRS, חל שינוי מהותי בהגדרת מונח הרווח אל מול זה שהיה קיים באותו מועד תחת כללי התקינה החשבונאית הישראלית. בעוד שתקני ה-IFRS מגדירים את המונחים 'סך הכל רווח כולל' ו'רווח כולל אחר', מונחים אלו לא היו קיימים תחת כללי התקינה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

החשבונאית הישראלית בעבר . לפי תקני ה-IFRS 'סך הכל רווח כולל' מורכב מכל הרכיבים של 'רווח או הפסד' ושל 'רווח כולל אחר'. רכיב ה'רווח או הפסד' תחת תקני ה-IFRS שקול למושג 'רווח נקי' שהיה מוכר תחת התקינה החשבונאית הישראלית עת נחקק חוק החברות. הרווח הכולל האחר מורכב מפריטי הכנסות והוצאות (כולל תיאומים בגין סיווג מחדש) שאינם מוכרים ברווח או הפסד, זאת על פי הטיפול שנדרש או אפשרי בתקני ה-IFRS.

משמעות הקבלה זו, היא כי בהתאם לעמדת רשות ניירות ערך על מנת לעמוד על עודפי החברה שמהם ניתן לחלק לדיבידנד, הרכיב שאותו יש לבחון הוא רכיב הרווח וההפסד של החברה.

תיקוף לעמדה שהוצגה על ידי רשות ניירות ערך ניתן למצוא בדברי מחוקק המשנה, במסגרת דברי ההסבר לתקנות העודפים הנוספים שפורסמו ביום 1.8.2012, וקושרים גם הם את הרווחים הניתנים לחלוקה לרכיב הרווח וההפסד: "אחת ההשפעות העיקריות של המעבר לתקנים הבינלאומיים הנה הצגתם של נכסים רבים על-פי שווים ההוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או להפסד וכך משפיעים על היקף הרווחים הראויים לחלוקה [...]".

278. בעניין חורב, נדרשה כב' השופטת רונן לסוגיה זו, וקבעה בהמשך לאמור לעיל כי כוונת המחוקק הייתה כי הרווח הנקי ממנו נגזרים הרווחים הראויים לחלוקה במסגרת מבחן הרווח הוא דוח הרווח וההפסד:

"העולה מכלל האמור לעיל הוא אם כן, כי השורה המסכמת בדוח הרווח וההפסד היא ה'רווח הנקי', וכי לכך כיוון המחוקק. שורה זו היא השורה 'המקשרת' בין דוח הרווח וההפסד לבין ההון העצמי במאזן החברה, באופן שהסכומים המצוינים בה מועברים ליתרת העודפים במאזן. במסגרת מבחן הרווח לא מובאים בחשבון הרווחים שנזקפים ישירות להון ושאינם 'עוברים' בדוח רווח והפסד" [שם, פס' 68].

לפיכך, נקודת המוצא להכרעה בשאלת סיווגה של קרן הפרשי התרגום כיתרת עודפים ראויים לחלוקה, הינה בשאלה האם היא מהווה חלק מדוח הרווח וההפסד של החברה, אם לאו. כפי שיפורט להלן, הוכח בפניי כי הקרן אינה רכיב בדוח הרווח וההפסד של החברה ועל כן אינה משפיעה על יתרת העודפים במאזן.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

279. כפי שעולה מחו"ד שוב, על-פי תקני החשבונאות הבינלאומיים הרלוונטיים קרן הפרשי התרגום אינה מהווה חלק מרכיב הרווח וההפסד של החברה, אלא חלק מ"דוח הרווח הכולל האחר" שאינו חלק מדוח הרווח וההפסד (הנחה שכפי שיפורט להלן תואמת גם את דבריו של המומחה עובדיה), ולפיכך אינה מהווה רכיב שיש להחשיבו בבחינת יתרת העודפים העומדים לחברה לחלוקה [חו"ד שוב, עמ' 15, 22].

בחוות דעתו הפנה רו"ח שוב לסעיף 7 לתקן IAS 1, ממנו עולה במפורש כי "הרווח הכולל האחר" הוא אינו חלק מהרווח וההפסד של החברה: **"רווח כולל אחר (Other Comprehensive income) מורכב מפרטי הכנסות והוצאות (כולל תיאומים בגין סיווג מחדש) שאינם מוכרים ברווח או בהפסד, בהתאם לטיפול שנדרש או מותר בתקני דיווח כספי בינלאומיים אחרים"**.

כמו כן, בהתאם לסעיף 39 ל-IAS 21 (שאומץ הלכה למעשה כמעט במלואו גם בתקן חשבונאות 13 המתוקן שפורסם על ידי המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות), הפרשי השער הנוצרים מתרגום נתוני החברה ממטבע הפעילות שלה למטבע ההצגה שלה הם חלק מהרווח הכולל האחר:

"התוצאות והמצב הכספי של ישות, אשר מטבע הפעילות שלה אינו מטבע של סביבה כלכלית היפר-אינפלציונית, יתורגמו למטבע הצגה אחר תוך שימוש בנהלים הבאים:
[...]

(ג) כל הפרשי השער הנוצרים יוכרו ברווח הכולל האחר"

כך גם סעיף 41 ל-IAS 21, שמתייחס להפרשי התרגום הנוצרים מתרגום מטבע הפעילות למטבע ההצגה קובע כי הם אינם מוכרים ברווח או בהפסד:

"הפרשי שער אלה אינם מוכרים ברווח או בהפסד, מאחר ולשינויים בשער החליפין יש השפעה ישירה מעטה, אם בכלל, על תזרימי המזומנים הנוכחיים והעתידיים מפעילויות. הסכום המצטבר של הפרשי השער מוצג ברכיב נפרד בהון עד למימוש של פעילות החוץ."

280. בחינת חו"ד עובדיה וחוו"ד עובדיה המשלימה מעלה כי הלכה למעשה עובדיה אינו חולק על כך שבהתאם לכללי החשבונאות הקיימים קרן הפרשי התרגום לא מהווה חלק מהרווח הנקי של החברה. כך, המומחה עובדיה אינו מציג גרסה אחרת לפיה על-פי כללי חשבונאות מקובלים, קרן הפרשי התרגום כן צריכה הייתה להוות חלק מדו"ח הרווח וההפסד של החברה או מהרווח הנקי שלה. אדרבא,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

עובדיה אף ציין מפורשות בחוות דעתו כי "ההפסד שמתבטא בהפרשי קרן התרגום (הנובע מירידה בשערי מט"ח) לא נרשם כהוצאה וכהפסד, אלא כהפחתה בהון, דרך דוח שנקרא הרווח הכולל, וכך אינו מפחית את יתרת העודפים לחלוקה" [חו"ד עובדיה, עמ' 19].

אלא שטענתו היא כי "הפסד זה המשפיע על ההון העצמי אינו יכול שלא להיות מובא בחשבון בעת חלוקת הדיבידנד" וכי "למרות ההצגה הטכנית של העודפים, אין לה עודפים אמתיים" [שם]. גם בחוות הדעת המשלימה מטעמו, אותה ערך עובדיה בין היתר כמענה לטענות בחו"ד שוב, עובדיה אינו סותר את הגישה לעיל, ולעניין קרן הפרשי התרגום השלילית מציין כי "מדובר על הפסד לכל דבר ועניין שהחשבוונאות מגדירה אותו כהפסד לא שוטף, לא מתמשך ומציגה אותו במסגרת קרנות הון ולא בדרך של הקטנת עודפים" [חו"ד עובדיה משלימה, עמ' 1]. כלומר, טענותיו של עובדיה נוגעות להיבטים מהותיים ותכליתיים בקשר עם מבחן הרווח.

כך, לשיטת עובדיה מצב הדברים המתואר, במסגרת העודפים הראויים לחלוקה מחושבים במנותק מקרן הפרשי התרגום, חוטא למהות בשל **עיוות חשבונאי**, שכן ההצגה הטכנית של העודפים מכסה על העובדה שלחברה אין עודפים אמתיים לחלק מתוכם רווחים [חו"ד עובדיה, עמ' 19; חו"ד עובדיה משלימה עמ' 1-2]. כמו כן, סובר עובדיה כי העובדה שהמחוקק התייחס בעצמו לאפשרות שבה שינויים בהון העצמי יתווספו לעודפים בעת מבחן הרווח (במסגרת הגדרת המונח "עודפים" בסעיף 302 לחוק החברות) מחזקת אף היא את טענותיו [חו"ד עובדיה משלימה, עמ' 4].

עוד סובר המומחה עובדיה כי הגישה שהוצגה בעניין **חורב** על ידי כב' השופטת רונן וכן גישתו של רו"ח שוב בעצמו, כפי שהוצגה במאמריו השונים, תומכת בטענותיו לעניין זה.

281. בהתאם לדבריי לעיל בעניין אופיו של מבחן הרווח כמבחן פשוט וטכני, כפי שהוצג על ידי המחוקק ופורש בפסיקה, והחשיבות שבכך, יכולתי לדחות את הטענות של התובעת לעניין מבחן הרווח כבר בשלב זה – משהתובעת לא עמדה בנטל המונח על כתפיה להוכיח שקרן הפרשי התרגום היא חלק מהרווח הנקי של החברה בהתאם לכללי חשבוונאות מקובלים (ועל כן מקומה בעודפי החברה הראויים לחלוקה), ואף רו"ח עובדיה, המומחה מטעמה, אינו חולק על כך שכיום אין הוראה בחקיקה או בתקינה הרלוונטית לעניין הכרה בהפרשי תרגום כרווח שניתן להתחשב בו בחלוקה. זאת, בניגוד למומחה מטעם הנתבעים שהראה שבהתאם לכללי החשבוונאות המקובלים שחלים בענייננו קרן הפרשי התרגום אינה חלק מדוח הרווח והפסד של החברה ואינה כלולה ב"ברוח הנקי" של החברה – ועל כן אין להחשיבה בחישוב העודפים הראויים לחלוקה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

עם זאת, בדמות למעלה מן הצורך, אתייחס למספר סוגיות נוספות המחזקות את מסקנתי בדבר דחיית טענות התובעת לעניין מבחן הרווח בקשר עם קרן הפרשי התרגום.

282. כפי שעולה מחו"ד עובדיה, בעניין **חורב** נקבע כי אין להחשיב קרן הון חיובית בעודפים הניתנים לחלוקה – כשתכליתה של החלטה זו הגנה על נושיה של החברה. לפיכך, גורס רו"ח עובדיה כי לאור תכלית זו של הגנה על הנושים, כאשר מדובר בקרן הון שלילית הרי שיש מקום להחשיב את רכיב הקרן במסגרת העודפים הראויים לחלוקה (סיכומי התובעת, ס' 178).

אציין למען הסדר הטוב כי הגישה שמוצגת על ידי התובעת אינה זרה בדין (אך שלא בקשר עם רכיב הפרשי התרגום), והיא יושמה הלכה למעשה בתקנות העודפים הנוספים, וכן באה לידי ביטוי גם בהצעת רשות ניירות ערך ל"תיקון מבחני החלוקה בחוק החברות – תיקון מבחן הרווח", בה מוצע לזקוף ליתרת העודפים סכומים נוספים שאינם בהכרח חלק מדוח הרווח וההפסד של החברה.

עם זאת, סבורני כי קריאתו של עובדיה את הקביעה בעניין **חורב**, מבקשת לטעת בה הרחבות שבית המשפט לא התכוון ליתן. הגישה המוצגת בעניין **חורב**, תומכת בהותרת מבחן הרווח מבחן טכני ופשוט, הנצמד לכללי חשבונאות:

"מבחן הרווח הוא מבחן חשבונאי ולא מבחן תזרימי או כלכלי. המבחן החשבונאי הוא אינדיקציה בלבד ואינו עולה בהכרח תמיד בקנה אחד עם המבחן העיקרי – מבחן יכולת הפירעון. כאשר החברה סבורה שאין קורלציה בין כללי החשבונאות ומבחן הרווח לבין מצבה לאשורו מבחינת יכולת הפירעון שלה, היא רשאית לפנות לבית-המשפט ולבקש לאשר חלוקה שאינה עומדת במבחן הרווח – כאשר אם היא תוכיח זאת, בית-המשפט יאשר את החלוקה כמבוקש" (שם, פס' 57).

שנית, כב' השופטת רונן אף התייחסה ישירות לגישה זו במסגרת ביטוייה בהצעת רשות ניירות ערך לתיקון מבחן הרווח אותה ציינתי לעיל, ולכך שנראה כי זהו אינו הדין המצוי – והדברים יפים גם לענייננו:

"[...] במסגרת הצעת הרשות האמורה הוצע כי 'מבחן הרווח יהיה מבוסס על יתרת עודפים (בין אם בגין סכומים שהצטברו בעודפים ומקורם ברווח והפסד ובין אם סכומים שנזקפו ישירות לעודפים) בניכוי יתרת רווח כולל אחר מצטברת אם סכומה שלילי ...' (ר' עמ' 6, סע' 3). ואולם – מעמדת





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הרשות ניתן להסיק גם את המסקנה ההפוכה, לה טוען המבקש. ניתן להסיק ממנה כי הרשות סבורה כי הדין הקיים טעון שינוי. יתכן כי לגישת הרשות התיקון האמור משקף את הדין הרצוי, אולם הוא לא משקף בהכרח (ואולי – בהכרח לא) את הדין המצוי" [עניין חורב, פס' 67].

נוכח העובדה שעסקינן במבחן טכני, שאין בו מקום להפעלת שיקול דעת והפעלת שיקולי מדיניות שאינם קבועים בדין – סבורני כי יש מקום להתחשב אך באותם רכיבים בהון העצמי שהמחוקק או מחוקק המשנה קבעו כי יתחשבו בהם בבחינת העודפים הראויים לחלוקה במסגרת מבחן הרווח.

283. עוד מצאתי לציין כי במסגרת חו"ד שוב, ציין המומחה שוב כי בהתאם לבדיקה שערך בעניינן של חברות ציבוריות שחילקו דיבידנדים בסמוך לחודש מרץ 2011 (בסמוך למועד החלוקה השלישית ולמועד עריכת חוות הדעת על ידו), לרבות חברות שכלולות במדד ת"א 35 – נמצא כי אף אחת מהחברות לא הביאה בחשבון את הפרשי התרגום בבחינת עודפי החברה בטרם חילקו דיבידנד [חו"ד שוב, פס' 63 ונספח א]. מנגד, המומחה עובדיה לא הציג חברות שכן מצאו להתחשב בקרן הפרשי תרגום שערכה שלילי במסגרת חישוב העודפים הראויים לחלוקה לפי מבחן הרווח ולפיכך כי מדובר בפרקטיקה מקובלת ותקינה.

יתר על כן, בחקירתו לפניי לא הציג רו"ח עובדיה מענה מספק לעניין זה, ועמד על כך שגם אם חברות אחרות לא מחשיבות את קרן הפרשי התרגום ביתרת העודפים הראויים לחלוקה, אזי מדובר בטעות:

"כב' השופט: [...] בהנחה שהנתונים האלו נכונים, לגבי האופן שבו מדווחים, זיכו כל החברות הציבוריות, חילקו דיבידנד בשנתיים אחרונות. זה משנה את עמדתך?
מר עובדיה: זה לא משנה את עמדתי, כהוא זה.
כב' השופט: הגם שכולם נוהגים כך?
מר עובדיה: הגם שכולם נוהגים. היו המון טעויות של רואי החשבון, בהמשך המון שנים, ולכן הגיעו גם המון קריסות. זה לא ישנה את דעתי וזה גם לא ישנה את דעת הרואי חשבון, בתוך תוכם" [פ/22.1.2020, עמ' 52, ש' 20-24].

משהמומחה עובדיה לא הצליח להוכיח, כאמור לעיל, כי גישתו תואמת את הוראות הדין, הרי שתשובותיו אלו אינן יכולות לעמוד.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

284. זאת ועוד, במסגרת חו"ד שוב מוצגת בדיקה מחמירה שביצע המומחה במסגרתה הפחית מיתרת העודפים את אותו החלק בקרן הפרשי התרגום שנובע מפעילות החוץ של החברה, אף שאין בכך צורך לאור עמדתו המפורשת של כי החברה "נהגה לפי החוק" [פ/28.1.2020, בעמ' 617]. ההנחה בבסיס בדיקה מחמירה זו, היא כי החלק בקרן הפרשי התרגום שנובע מפעילות החוץ הוא פחות "טכני" במהותו, לעומת החלק שנובע מתרגום מטבע הפעילות למטבע ההצגה, שכן מטבע ההצגה נבחר על ידי ההנהלה של החברה ושארף כונה בעבר "תרגום נוחות" [חו"ד שוב, עמ' 22-26 ו-34-37; פ/28.1.2020, בעמ' 577-578]. לפי חו"ד שוב גם לאחר ביצוע ההפחתה האמורה בכל אחת משלושת החלוקות עדיין נותרים עודפים לחלוקה שהיו מאפשרים לחלק את אותם הסכומים שהחברה חילקה בפועל [שם].

יחד עם זאת, כפי שצוין, החלק בקרן הפרשי התרגום שנובע מפעילות החוץ של החברה הוא בסכום שאינו מהותי.

285. לבסוף, אציין בקצרה כי גם אשר לטענותיו של המומחה עובדיה לפיהן גישתו של המומחה שוב, כפי שהיא באה לידי ביטוי במאמריו [ת/31], תומכת בגישתו, שלפיה יש לקדש את המהות ולא הצורה (גם בעניין מבחן הרווח) – מצאתי לדחות טענות אלו. כפי שעלה בבירור מחקירתו של המומחה שוב וגם מעיון במאמריו, הגם שרו"ח שוב תומך בגישה זו לפחות במידה מסוימת (לעניין אותו חלק בקרן הפרשי התרגום הנובע פעילות חוץ), הוא אינו סבור כי מדובר בדין המצוי, ואף לטעמו "החשובונאות לא נמצאת שם" כיום [פ/28.1.2020, בעמ' 608-609, 614].

כמו כן, ממילא רו"ח שוב אינו סבור כי נכון יהיה להחיל היגיון זה ביחס למלוא הקרן להפרשי התרגום ובפרט לא ביחס לסכום שנובע אך ורק מתרגום דוחות החברה ממטבע הפעילות למטבע ההצגה. מכאן, שלא מצאתי להפחית ממשקלה של חו"ד שוב בקשר עם טענות אלו.

הרכישות העצמיות

286. בעוד הטענות בנוגע לרכישות העצמיות ומשמעותן למבחן הרווח לא הוזכרו על ידי התובעת בכתב התביעה ובסיכומיה, אלו נדונו בהרחבה בחו"ד עובדיה ובהתאם קיבלו מענה בחו"ד שוב ובחקירות הצדדים. משכך, מצאתי להתייחס אליהן בקצרה להלן.

287. בחינת טענות הצדדים מעלה כי אין חולק כי היה על החברה להפחית את הרכישות העצמיות מיתרת העודפים, המחלוקת בין הצדדים בהקשר זה נגעה לשאלה האם החברה נהגה כך בפועל. מהראיות שהציגו הנתבעים לעניין זה שוכנעתי כי אכן החברה לקחה בחשבון את הרכישות העצמיות ואלו הופחתו מיתרת העודפים. כך עולה הן מחו"ד שוב הן מדוחותיה הכספיים של החברה בהם צוין כי





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

נעשתה הפחתה של יתרת המניות באוצר [ראו חו"ד שוב, עמ' 26-28 ו-34-37; תצהיר שחר, נספחים 55-57].

נוסף על כך, במסגרת ההליך אישר רוי"ח עובדיה בחקירתו כי לא ידע בעת עריכת חוות הדעת כי החברה לקחה זאת בחשבון "בחוות הדעת לא ידעתי, כי לא חשפתם בפניי, שהחברה הפחיתה את הרכישות העצמיות" [פ/22.1.2020, בעמ' 41, ש' 2-1; ראו גם עמ' 42, ש' 2-1]. כמו כן, לאחר שהוצגה לו דוגמא על ידי בא כוח הנתבעים בהתאם לאחת משלוש החלוקות, רוי"ח עובדיה אישר בחקירתו כי אכן נעשתה הפחתה כאמור:

"עו"ד אוריין: אמרתי, שמה שכתוב בדוחות של סקילקס. ש-595, פחות 448, זה 147, וזה המספר שמצויין במפורש בדוח שהגישה סקילקס, הדוח הציבורי. ובי"ת, גם יש שם מלל שאומר, בניכוי מניות באוצר. לכן אני מציע לך להסכים איתי, שאכן נעשה, לצורך יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה לתאריך המאזן, נעשתה הפחתה של יתרת המניות באוצר. מר עובדיה: אני מסכים" [פ/22.1.2020, בעמ' 44, ש' 7-13].

288. נוכח האמור בפרק זה, לא מצאתי כי התובעת הוכיחה כי לא מתקיים בענייננו מבחן הרווח ביחס לאיזו מן החלוקות. משדחיתי את טענות הנתבעת לעניין אי-עמידת החברה במבחן הרווח לגופן, ממילא מתייתר הדיון בטענה הנתבעים להרחבת חזית בעניין זה.

האם החלוקות נועדו לשרת את טובתו של בעל השליטה? דיון באחריותו של בן דב בכובעו כבעל שליטה בחברה

289. אדון להלן בטענות התובעת, אשר עוברות כחוט השני בתביעה דנן, לפיהן החלוקות שבמחלוקת נועדו לשרת את טובת בעלת השליטה – סאני (ובכך אף את טובתו של בן דב כבעל השליטה בסאני וכמי שעמד ב"ראש הפירמידה"), תוך התעלמות ורמיסת טובת החברה. הנחה זו היא שעומדת בבסיס כתב התביעה דנן. אולם, כפי שאפרט להלן, לא מצאתי כי זו הוכחה די צרכה.

290. לפי התובעת לאחר רכישת פרטנר על ידי החברה בחודש אוגוסט 2009 "הפכה החברה לחלק משרשרת חברות ממונפת ביותר בעלת חובות מכובדים בכל חברה בשרשרת – כולן בשליטתו של מר אילן בן דב, וכולן ממונפות עד הקצה ממש, החל מפרטנר וכלה בחברות בקצה פירמידת החוב" [סעיף 6 לסיכומי התובעת]. לטענת התובעת ניהול החברה וקבלת ההחלטות בה נעשו לצורך שירות החוב שנטלה על עצמה בעלת השליטה – סאני. לשיטת התובעת, המבנה הממונף של החברות יצר לחץ לחלוקת דיבידנד



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

כאשר החלוקות שבמחלוקת נועדו בפועל לצורך שירות החוב של בעל השליטה, וההחלטות עצמן אף התקבלו על ידי מי שניהנו כנושאי משרה בכמה חברות בפירמידה.

עוד טוענת התובעת כי בן דב, בכובעו כבעל השליטה בקבוצה, הפר את חובת ההגיונות המוטלת עליו בכך שהורה על חלוקות הדיבידנדים השונות תוך העמדת טובתו האישית לפני טובת החברה.

מנגד, טוען בן דב כי טענות התובעת נגדו נטענו בעלמא ללא כל ביסוס וממילא לא הוכחו על ידה. עוד נטען כי הטענה לפיה לסאני היתה תלות בדיבידנדים מהחברה ומכאן קם לבן דב עניין אישי בחלוקות נזנחה בסיכומי התובעת. לגופם של דברים, נטען כי בן דב אינו בעל השליטה במישרין, לפיכך אין מקור חוקי לחייבו בהשבת סכומי הדיבידנד אשר שולמו לסאני, שאינה נתבעת בענייננו. כלומר, מדובר בניסיון לעשות "הרמת מסך" כפולה מבלי שהדבר נטען ומבלי שהוכח על ידי התובעת כי יש לכך הצדקה בנסיבות העניין. כמו כן, גורסים הנתבעים 1-8 כי דירקטוריון החברה היה דירקטוריון מקצועי ומיומן אשר קיבל את ההחלטות תוך הפעלת שיקול דעת עצמאית תוך התחשבות בטובת החברה בלבד.

291. בטרם אדרש לגופם של דברים, אתייחס לטענות התובעת למינוף החברה והאם היה בכך לעורר חשד כי החלוקות בוצעו ממניעים שאינם טובת החברה. בעניין **ורדניקוב מחוזי**, נדרשתי לפרקטיקה של רכישה ממונפת וצינתי כי התפישה המקובלת היא שמדובר בכלי מימוני "**לגיטימי ואף רצוי, ובלבד שיעשה באחריות הראויה**" [שם, בפס' 50]. בערעור באותו הליך, הביע בית המשפט העליון עמדה דומה ופירט את היתרונות והחששות שטמונים בכלי זה:

"רכישה ממונפת (LBO – Leveraged Buyout) היא טכניקה מימונית מוכרת ומקובלת, המאפשרת לנוטל ההלוואה לרכוש נכס מבלי שעומד לרשותו ההון העצמי הנדרש לשם כך. [...] פרקטיקה של רכישה ממונפת טומנת בחובה יתרונות משמעותיים לצד חששות בלתי מבוטלים. אחד החששות העיקריים מתמקד בהעדפת צרכיו של בעל השליטה על פני טובת החברה. כך, ניתן להניח כי הרוכש (בעל השליטה החדש) יידרש לאתר במהרה מקורות מימון לצורך פירעון חובו כלפי המממן. מקור מימון אפשרי ומתבקש הוא קופת המזומנים של החברה הנרכשת, וכך עשוי בעל השליטה לפעול במטרה להוציא ערך מהחברה באמצעות חלוקת דיבידנדים מוגברת, אף תוך שהוא פועל להגדלת קופת החברה באמצעות גיוסי חוב. במילים אחרות, השינוי המתואר במבנה ההון של החברה המעלה את רמת המינוף שלה (Leveraged Recapitalization), מעורר את החשש שמא צרכיו של בעל השליטה לעמוד בתנאי החזר ההלוואה ששימשה אותו לרכישת גרעין השליטה מלכתחילה, הם



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

שיובילו אותו לקדם מדיניות חלוקת דיבידנדים מתאימה, תוך העמסת חוב נוסף על כתפי החברה. לאמיתו של דבר, פרקטיקה מעין זו מאפשרת לבעל השליטה החדש להחליף את חובו האישי שנוצר בעקבות רכישת גרעין השליטה, בחובותיה של החברה הנרכשת [...]. חשש נוסף הוא כי העלאת רמת המינוף באופן המתואר עלולה לפגוע ביציבותה הפיננסית של החברה עד כדי דרדורה לחדלות פירעון, ובכך ליצור סיכון כלפי גורמים נוספים מלבד בעלי המניות ונושאי המשרה, כגון נושי החברה ועובדיה" [ורדניקוב עליון, פס' 19; הרחבה על היתרונות הגלומים ברכישה ממונפת ראו: שם, פס' 21].

292. אם כן, אחד החששות העיקריים במצב של רכישה ממונפת הוא שבעל השליטה יפעל להוציא ערך מהחברה באמצעות חלוקת דיבידנדים מוגברת, תוך העדפת צרכיו שלו על פני טובת החברה. ואולם, בעניין ורדניקוב עליון נקבע כי הנטל להוכיח הפרת חובת הגינות מצד בעל השליטה בנסיבות של חלוקת דיבידנד הוא נטל כבד, בגדרו לא די להראות שבעל השליטה פעל לקידום טובתו שלו (בשל צרכי נזילות שהיו לו באותה עת), אלא יש להוכיח כי פעל באופן בלתי הגון כלפי החברה:

"חובתו של בעל שליטה היא לנהוג בהגינות כלפי החברה ובתום לב כלפי יתר בעלי המניות (סעיפים 192-193 לחוק). בעל שליטה אמנם אינו רשאי להתעלם מטובתה של החברה ולהיות אדיש לה, אך אין הוא חב חובת אמונים לחברה, במובן זה, שהוא רשאי לקחת בחשבון את האינטרס הפרטי שלו ולשקול שיקולים זולת טובת החברה (ראו בפס' 60-61 לעיל). אף הבענו דעתנו כי בעל השליטה, שאינו דירקטור או נושא משרה, אינו חב חובת זהירות כלפי החברה (פס' 64-65 לעיל). לפיכך, עצם תמיכתו של בעל השליטה בחלוקת דיבידנדים לשם קידום ענייניו הפרטיים, היא צעד לגיטימי, שאין בו משום הפרה של חובת ההגינות. קביעה זו מתכתבת עם קביעתנו בחלקו הראשון של פסק הדין, כי צרכי נזילות של בעל שליטה אין בהם כשלעצמם כדי להפוך את בעל השליטה לבעל 'עניין אישי' בחלוקת דיבידנד (זאת, בין היתר לנוכח ההשפעה השוויונית של החלוקה על כלל בעלי המניות – ימין ווסרמן, עמ' 683; ראו פס' 32-35 לעיל). הנטל הרובץ על כתפי הטוען להפרת חובת ההגינות מצד בעל השליטה בנסיבות של חלוקת דיבידנד, הוא אפוא נטל כבד, בגדרו לא יוכל הטוען להסתפק בכך שבעל השליטה פעל כדי לקדם את טובתו האישית, אלא יידרש להראות את יחסו הבלתי הגון כלפי החברה, המתבטא, למשל, בהתעלמות מטובתה של החברה או באדישות כלפיה (וראו הדוגמה ההיפותטית



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

שהזכרנו, בנוגע לבעל שליטה הפועל לביצוע חלוקת דיבידנד, בשעה שנהיר לו שהחלוקה תפגע באופן מהותי בפעילותה העסקית של החברה (פס' 63 לעיל))
[שם, פס' 111].

בעניין רוזנפלד, שם נדונו בפניי החלוקות שביצעה פרטנר לחברה בין השנים 2009-2011, נדרשתי לטענות כנגד בעל שליטה בנסיבות של חלוקות על רקע רכישה ממונפת ולהשלכות שעשויות להיות מהעלאת טענות אלה כל אימת שמדובר בנסיבות של רכישה ממונפת:

"ייחוס עניין אישי לבעל מניות כתוצאה מצורך בכספי דיבידנד צריך להיעשות בזהירות רבה ובמשורה. יש להימנע מהכללות, דוגמת הנחה מראש שכל רכישה ממונפת של שליטה בחברה בהכרח מקימה לאותו בעל שליטה 'עניין אישי' בדיבידנדים שיחולקו באותה חברה עד לכיסוי חובותיו. הכללה מעין זו לא רק שעלולה לעשות עוול לבעלי שליטה ששמים את טובת החברה בראש מעייניהם, אלא שהיא אף עלולה ליצור 'אפקט מצנן' אשר ירתיע אנשים מרכישת שליטה בחברות ציבוריות. ודוקו, 'רכישה ממונפת' אינה ביטוי גס ויכולה להיות רצויה. יש לזכור כי רוב העסקאות המתבצעות בשוק לרכישת שליטה בחברות בכלל, ובייחוד בחברות ציבוריות, הינן עסקאות בהיקף כספי נרחב (שיכול להגיע למאות מיליוני שקלים ואף למיליארדי שקלים, כבענייננו שלנו), ובחינה ראשונית מלמדת שרוב עסקאות אלה, אם לא כולן, מבוצעות על ידי בעלי שליטה שנעזרים במינוף כזה או אחר. כך שניתן לומר כי רוב העסקאות בשוק זה לא היו נערכות ולא היו באות לעולם בלעדי המינוף" [שם, פס' 124].

להרחבה לגבי חובת ההגיונות, תוכנה וגבולותיה ומיקומה הנורמטיבי בין חובת הזהירות המוטלת על נושאי משרה לבין חובת תום הלב שחלה על בעלי מניות ראו ע"א 7657/17 ברדיצ'ב נ' פויכטונגר (18.6.2020) פס' 36-60 לפסק דינה של כב' השופטת וילנר; ראו גם החלטתי בעניין ת"א 47075-12-19 מישורים נ' בלוטרייך פס' 64-69 (3.2.2021) וההפניות שם.

293. נוכח האמור, אבחן להלן האם יש מקום לקביעה לפיה פעל בן דב בהתעלם מטובת החברה, או לכל הפחות באדישות כלפיה, כן אדון בשאלה האם פעל דירקטוריון החברה בניגוד עניינים ולטובתו של בעל השליטה עת התקבלו ההחלטות לגבי החלוקות שבנדון.





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

כהערה מקדימה לדיון, מצאתי לציין כי התובעת העלתה טענותיה ביחס לסאני ולבן דב באופן כוללני ובמשותף, בהתעלם מכך שעסקינן בחברת האם, סאני, היא בעלת השליטה בחברה, ובן דב – שהיה בעל השליטה בסאני אותה תקופה.

לגופם של דברים, איני סבור כי התובעת עמדה בנטל המוטל עליה להוכיח שהחלוקות שבנדון נעשו לטובת בעלת השליטה סאני ושלא לטובת החברה או כי במקרה דנן הפר בן דב את חובת ההגינות לחברה. הכל כפי שיפורט להלן.

294. ראשית, בעוד שהתובעת מעלה טענות באשר למבנה ההון של סאני – לפיהן מדובר בחברה "ממונפת עד הקצה", בפועל מיקדה טיעוניה במצבת ההתחייבויות של החברה בתקופה הרלוונטית. כך למשל, פירטה התובעת בהקשר זה כי רכישת השליטה פרטנר נעשתה במינוף גבוה מצד החברה – מחיר הרכישה עמד על 5.3 מיליארד ש"ח, באמצעות הון עצמי בסך של 690 מיליון ש"ח בלבד. עוד מפורט כי את הרכישה מימנה החברה באמצעות הנפקת אג"ח לציבור בסך של 1.8 מיליארד ש"ח, הלוואות מוכר בסך של 1.15 מיליארד ש"ח, מימון בנקאי בסכום של 800 מיליון ש"ח, אשראי פעילות שוטפת בסך של 200 מיליון ש"ח ובאמצעות מכירת חלק ממניות פרטנר בסמוך לאחר העסקה בסכום של 650 מיליון ש"ח.

נתונים אלו רלוונטיים לבחינת יכולת הפירעון של החברה ועמידה על הגידול בהתחייבויותיה נוכח רכישת פרטנר, אך אין בהם להשליך לגבי התחייבויותיה של סאני ומכאן לבסס מסקנה בדבר צורכי נזילות שעמדו ברקע קבלת ההחלטה לחלוקת דיבידנדים על ידי החברה.

295. שנית, לא הוכח כי סאני עמדה בפני פירעון חובות באותה תקופה באופן שיצר דוחק לנזילות מצדה. התובעת מפנה למצגת למשקיעים שפרסמה סאני ביום 13.1.2010, לקראת הנפקת אג"ח בסאני [נספח 10 לתצהיר בן דב], ממנה מסיקה התובעת על תלות מוחלטת של סאני בתנובת הדיבידנדים מהחברה. במסגרת ההצגה למשקיעים הציגה סאני תחזית לחלוקת דיבידנדים בסכום של 150 מיליון ש"ח בשנת 2010 ו-100 מיליון ש"ח מידי שנה לאחר מכן, וכן צוין כי "סאני מתבססת על קבלת דיבידנדים מסקיילקס שהינה בעלת איתנות פיננסית גבוהה עם פעילות רווחית לאורך שנים, המשתפרת לאחר רכישת פרטנר" [שם, בעמ' 18]. אך לצד זאת, הציגה סאני חלופות מימון במסגרת תרחישים חלופיים אפשריים, כולל מימוש חלק ממניות סקיילקס, מחזור הלוואות מהבנק וכן ביצוע הנפקת זכויות – אשר מעלים ספקות בנוגע לטענות בדבר התלות בחלוקות מהחברה.

יותר מכך, בן דב העיד בפניי כי מצבה הכספי של סאני אותה תקופה היה יציב, כי לא נזקקה, ובוודאי שלא היתה תלויה בדיבידנדים שיחולקו מהחברה – כך מפרט בן דב כי בעת רכישת פרטנר סאני "לא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

לקחה ולא נתנה שום דבר, היא לא, סאני לא הביאה מכספיה שום דבר [...] ומפרט כי לסאני אותה תקופה עמד חוב של 400 מיליון ש"ח אל מול נכסים בשווי 1.8 מיליארד ש"ח כך שמצבה היה כדברי בן דב "פנטסטי" [פ/5.2.2020 עמ' 793-794; ראו גם סעיפים 104-122 לתצהיר בן דב; נספחים 9-11].

כאשר נשאל על לוח הסילוקין של סאני, אשר עמד על 175 מיליון ש"ח בכל שנה, השיב בן דב כי סאני יכולה היתה לעמוד בהתחייבויותיה גם ללא הדיבידנדים מהחברה:

"מר בן דב: אני מאשר שתקבולים דיבידנד[ים] בין פרטנר לסקיילקס. הן בין סקיילקס לסאני היו בבסיס תכנית החזר החוב ברשותך, ברשותך, כבודו אני רוצה להקריא לך משפט מאותה מצגת שאדוני מגיש אני, [...] ראוי לציין כי להערכת סאני, אין לה תלות בדיבידנד המיוחד שתחלק פרטנר לצורך עמידה בהתחייבויותיה בהיבט הזה, זה הדיבידנד המיוחד אבל זה נכון. גם לגבי שאר הדיבידנד. [...] אדוני, היה ולא יכולה כדיבידנד מיוחד סאני מעריכה כי תוכל לעמוד בהתחייבויותיה, באמצעות מחזור חובות, הנפקת זכויות ו/או באמצעות מכירת מניות סקיילקס. אני מזכיר לאדוני, 1.8 אני אקח אותך בבקשה" [פ/5.2.2020 עמ' 796 ש' 20-7].

296. נוסף על כך, כפי שעולה מתצהיר בן דב מועד פירעון התשלום המשמעותי הראשון של סאני – פירעון קרן האג"ח, היה רק לחודש ינואר 2012, קרי למעלה משנה לאחר השלמת שלושת החלוקות [סעיף 106 לתצהיר בן דב]. עוד בהקשר זה העיד שחר, מנכ"ל החברה, כי הוא היה הגורם שקבע את עיתוי הישיבות לדיון בחלוקת דיבידנדים בחברה: "אני ברגע שאני מכיר את התכנית המקורית, מכיר את התזרימים, מכיר כמה קיבלנו, כמה עוד רגע נקבל, כמה יש לנו בקופה, כמה אנחנו צריכים לשלם, וכמה רווחים ראויים לחלוקה יש" [פ/5.2.2020 עמ' 803 ש' 16-11].

297. עוד מצאתי לציין כי כפי שהצהיר בן דב החלוקות שבנדון לא חרגו ממדיניות חלוקות הדיבידנד שהיתה נהוגה בחברה או ממדיניות החלוקה שהיתה נהוגה בפרטנר, כאשר החלוקות שבמחלוקת נעשו "back to back" עם חלוקות הדיבידנדים שבוצעו בפרטנר [ס' 80-82 לתצהיר בן דב].

298. מטענות התובעת עולה כי דירקטוריון החברה פעל בניגוד אינטרסים לטובת בעל השליטה, נוכח מבנה ההחזקות של "פירמידת" סאני-סקיילקס-פרטנר. ברם, הלכה למעשה התובעת לא הוכיחה ולו לכאורה חשש לניגוד עניינים בקרב דירקטוריון החברה או כי מדובר בענייניו בדירקטוריון "נגוע" נוכח קרבתו לבעל השליטה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

אשר לזהות חברי הדירקטוריון, כפי שפורט על ידי הנתבעים מדובר בשורה של דירקטורים בעלי ניסיון, חלקם בעלי הכשרה ומומחיות פיננסית רלוונטית [ראו פירוט בסעיף 67 לתצהיר בן דב]. כמו כן, מחצית מחברי הדירקטוריון באותה עת (שלושה מתוך שישה) מונו וכיהנו בדירקטוריון החברה עוד בטרם נרכשה השליטה בסקיילקס על ידי סאני [נספח 7 לכתב הגנה של הנתבעים 1-8], כאשר בהחלטות החלוקה השתתפו והצביעו גם שני הדירקטורים החיצוניים של החברה.

בהקשר זה מצאתי להביא גם מעדותה של אונגר, שכינה כדירקטורית חיצונית בחברה בתקופה הרלוונטית, אשר שללה אף היא כל קשר או תלות בבן דב:

"עו"ד נאור: [...] תאשרי בבקשה שאילולא ההצבעה של סאני שנשלטה ע"י בן

דב לא היית נבחרת לדירקטורית בחברה?

גב' אונגר: לא ידוע לי על זה.

עו"ד נאור: לא ידוע לך?

גב' אונגר: לא.

[...]

גב' אונגר: לא. אני לא הכרתי את מר בן דב, לא בזמן שהתמנית. [...] אז לא

הייתי צריכה גם לבדוק את תוצאות ההצבעה.

[...]

עו"ד נאור: על המינוי הראשוני שרק התחלת. נכון?

גב' אונגר: יש חידוש. לא ידוע לי על כך.

עו"ד נאור: אני לא מדבר על חידוש. גם בחידוש הכהונה לפני התיקונים לחוק,

את נבחרת, בין היתר, על ידי סאני שבשליטת אילן בן דב.

גב' אונגר: כן. לא ידוע שבזכות הקולות האלה נבחרתי, אבל נבחרתי"

[פ/28.1.2020 עמ' 655 ש' 16 – 666 ש' 14].

אונגר העידה גם כי ראתה לנגד עיניה את האינטרסים של החברה בניגוד לאלו של בעלת השליטה, סאני

"לא מעניין אותי כהוא זה. אני דירקטורית בסקיילקס, חובת נאמנות לסקיילקס" [פ/28.1.2020 עמ'

666 ש' 20-23], ופירטה:

"עו"ד נאור: לא מעניין אותך היקף המינוף בסאני. לא מעניין אותך לוח

הסילוקין בסאני, ולא מעניין אותך התלות התזרימית של סאני בחברת

סקיילקס. כל הדבר הזה לא עניין אותך בכלל.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

גב' אונגר: מעניין אותי רק אם זה מסכן את סקיילקס, למשל בעילה לפירעון מידי, אם השתנתה השליטה. בפן הזה זה מעניין אותי. בהחלטות שאני מקבלת בסקיילקס אני פועלת לטובת סקיילקס. אני לא פועלת לטובת סאני או לטובת בעל השליטה" [פ/28.1.2020 עמ' 669 ש' 18-24].

299. שחר, שכיחן כמנכ"ל החברה אותה עת, נשאל בחקירתו לגבי נסיבות התפטרותו מהחברה בשנת 2014 ואמירותיו בישיבת הדירקטוריון מיום 27.5.2014 לפיהן "אין אפשרות אמיתית להשפיע, קשה לדבר בדירקטוריון הזה" [ת/39, עמ' 11]. שחר העיד כי התפטר בשל אי-הסכמות עם בן דב שהובילו לכך שהרגיש שכבר אין באפשרותו להשפיע על התנהלות החברה. שחר הדגיש כי אמר את הדברים נוכח משבר "הסוללות המתפוצצות" מול סמסונג וכי יש בכך להעיד כי עד אותה תקופה היתה לו יכולת השפעה בחברה:

"עו"ד נאור: אמירה של מנכ"ל שאומרת אין לי יכולת להשפיע מעוררת את השאלה כמה אתה תלוי ואם אין בעיה בתפקוד שלך ועד כמה היית באמת עצמאי.

מר שחר: אני אגיד לך, אני חושב שזה היה מסביר הפוך, ברגע שהרגשתי שאין לי יכולת יותר להשפיע אז אמרתי זה הזמן להתפטר. [...]

עו"ד נאור: עכשיו, המשפט הבא אחר כך זה אתה מתאר להם שאמר לך מר בן דב שאם אתה לא תתיישר עם הקו שלו אתה תאלץ להתפטר, זה למעשה מה שהביא אותך להתפטר? אמר לך מר בן דב אתה צריך להתיישר לקו שלי או שתתפטר ואתה קיבלת את האיום הזה, אני לא יודע איך לקרוא לזה, האמירה הזאת.

מר שחר: לא, בכלל לא.

עו"ד נאור: אז לא בגלל זה התפטרתי?

מר שחר: לא, התפטרתי בגלל חוסר היכולת שלי להעביר את הקו שלי ולעשות מה שאני חושב לנכון לחברה.

עו"ד נאור: זה כולל משבר אמון מול מר בן דב?

מר שחר: בטח, רואים את זה" [פ/5.2.2020 עמ' 902 ש' 21-903 ש' 17; ההדגשות אינן במקור].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

300. זאת ועוד, כפי שפירטתי לעיל בהרחבה, הגעתי לכלל מסקנה כי בכל הנוגע להחלטות החלוקה התקיימו בדירקטוריון החברה וועדותיו דיונים משמעותיים, חברי הדירקטוריון שקלו את מסד הנתונים המלא שהובא בפניהם – הן תחזיות שליליות והן תחזיות חיוביות – והתקיים דיון מהותי ורציני בדברים. לא מצאתי כי ההחלטות התקבלו כלאחר יד או בהעדר הפעלת שיקול דעת מצד הדירקטורים.

301. אשר לאחריותו של בן דב, לא מצאתי כי התובעת הוכיחה טענותיה להפרת חובת ההגיונות וכי בן דב פעל שלא לטובת החברה.

לעניין האינטרס של בן דב בחלוקת דיבידנדים מהחברה, בתצהירו העיד בן דב כי סאני לא חילקה דיבידנדים משנת 2005 והתחייבה שלא לחלק דיבידנדים עד לשנת 2014 או עד שסכום החוב נטו שלה ירד מתחת ל-250 מיליון ש"ח. לפיכך, הרי שבן דב לא קיבל לכיסו את סכומי החלוקות שבנדון מסאני (אלא רק מכוח החזקתו הישירה בחברה בשיעור של 0.95% ממניותיה) [ס' 92-93 לתצהיר בן דב; נספח 7 לתצהיר בן דב]. נוסף על כך, לא הוכח כי עמדה לחובת בן דב התחייבות או ערבות אישית כשלהי לחובותיה של סאני (או כי אלו עמדו בפני פירעון בסמוך למועדי החלוקות) [ס' 96-98 לתצהיר בן דב], באופן שעשוי היה להעיד על חשש להטיית שיקול דעתו לטובת העדפתו האישית על פני טובת החברה.

לעניין האינטרס המוגבר של בן דב בהצלחתה של החברה ושל פרטנר, סבורני כי יפים לענייננו קביעותיי בעניין רוזנפלד ביחס לאינטרס עודף של החברה ביציבות פרטנר ושימור השקעתה:

"אין מחלוקת כי סקילקס השקיעה כ-600 מיליון ש"ח מהונה העצמי ברכישת השליטה בפרטנר (סעיף 3.5 לדו"ח מיידי של סקילקס מיום 29.10.2009 נספח 5 לתשובת בן דב) ומכאן שהיה לה אינטרס אמיתי בטובתה על מנת לשמר את השקעתה. במצב זה לבעל השליטה יש אינטרס עודף ביציבות החברה והצלחתה לעומת בעל מניות מן הציבור הנהנה מחלוקת הדיבידנד על פי חלקו. קבלת עמדת המבקש כמותה כהצהרה לפיה בעל השליטה היה נכון לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה וביכולתה להמשיך את עסקיה על מזבח חלוקת כספי החברה ופירעון החובות לבנקים - טענה שכדי לבססה אין די באמירה בעלמא אלא יש צורך להוכיחה הלכה למעשה (בין באופן נגטיבי - השמטת הקרקע מחוות הדעת הכלכלית והחשבונאית שהגישו המשיבים, ובין באופן ישיר - על ידי הוכחתה באמצעות חוות דעת מבוססות וראויות). בענייננו המבקש לא עמד לא באלה ולא באלה" [שם, פס' 124].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

302. אם אסכם את הדברים, בבסיס טענות התובעת ניצבת ההנחה לפיה החלוקות שבמחלוקת נועדו לשרת את בעל השליטה בחברה וכי החלטות החלוקה התקבלו בניגוד עניינים ובניגוד לדין, שעה שטובת בעל השליטה היא שעמדה לנגד עיני הדירקטוריון חלף טובת החברה. התובעת לא עמדה בנטל הכבד שרובץ לפתחה, להוכיח כי אכן בעל השליטה פעל בניגוד לטובת החברה לקידום טובתו האישית שלו. התובעת אף לא הוכיחה כי דירקטוריון החברה פעל כשלוחו ומטעמו של בעל השליטה, ופרט להעלאת טענות בדבר תלות זו לא הובאו ראיות שיוכיחו את הבעייתיות הנטענת ביחס להתנהלות הדירקטוריון. אדרבא, בגדרי ההליך הוכח כי דירקטוריון החברה שקד על מלאכתו וניהל דיון רציני ומעמיק בדברים – בניגוד לנרמז על ידי התובעת.

303. אי לכך, התובעת גם לא הוכיחה את שני תנאי הסף להחלת סטנדרט הביניים בנוגע להחלטות הדירקטוריון – השפעה של בעל השליטה ושינוי מהותי במבנה ההון של החברה. נוכח האמור איני נדרש אף לבחינה המוגברת שמצריך סטנדרט הביניים.

אחריות הנתבעים 7-8 – נושאי המשרה בחברה

304. בטרם אסכם את הדיון, אתייחס לטענות התובעת ביחס לנתבעים 7-8, שחר ואלקלעי, מנכ"ל החברה וסמנכ"לית הכספים של החברה באותה עת, בהתאמה. לפי התובעת, שחר ואלקלעי הציגו לדירקטוריון החברה מצגים חלקיים וספקולטיביים שלא שיקפו נכונה את מצבה הכלכלי האמיתי של החברה, בפרט ביחס לעמידתה של החברה במבחן יכולת הפירעון ויכולתה לפרוע את התחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב שלה. בכך, נטען כי התרשלו והפרו את חובת הזהירות המוטלת עליהם מכוח סעיפים 252 ו-253 לחוק החברות [סעיף 75 לכתב התביעה].

305. מנגד, טוענים הנתבעים כי יש לסלק על הסף את התביעה כנגד הנתבעים 7-8 בעניין החלוקות, הן מן הטעם שאינם נושאים באחריות לחלוקה אסורה משום שלא כיהנו כדירקטורים בחברה ולכן לא הם שקיבלו את ההחלטות לאשר את החלוקות שבמחלוקת, הן מן הטעם שבהסכמים מולם נכללה תניית פטור והן נוכח מחיקתו של שחר מהליך התביעה הנגזרת שהוגש ביחס לחלוקה משנת 2011, בהסכמת התובע (אשר נמחק וצורף בהמשך לתביעה דנן) [ראו פרק ד' לבקשה לסילוק על הסף מיום 2.11.2017].

306. לשאלת אחריותם של נושאי משרה בחברה לחלוקה אסורה, התייחסתי (בשולי הדברים) בעניין **חבס** בצייני כי האחריות מוטלת לפי סעיף 311 לחלוקה אסורה היא על דירקטורים ולא על כלל נושאי המשרה בחברה [שם, פס' 307]:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

"בשולי הדברים יודגש כי האחריות המוטלת בסעיף 311 היא על הדירקטורים בחברה ולא על כלל נושאי המשרה. מסקנה זו נלמדת מלשון הסעיף, וכן מעמדת השופטת רונן בעניין איירונסורס, שלפיה סעיף 311 לחוק החברות קובע כי מי שאחראים לחלוקה אסורה הם הדירקטורים – 'שכן הם אלה המוסמכים לאשר את החלוקה תוך בחינת השאלה האם היא תפגע ביכולת הפירעון של החברה לחלוקה אסורה' (שם, פס' 21)".

ודוק, גם טענת התובעת בדבר הפרת חובת הזהירות של שחר ואלקלעי אינה חפה מפגמים. בענייננו מוגשת התביעה גם מטעמים של נושי החברה. הכרעה לפיה נושאי משרה חבים חובת זהירות לנושי החברה כצדדים שלישיים, דורשת קביעה לפיה התקיימו יחסים מיוחדים בין נושאי המשרה לבין הנושים אשר מצדיקים הטלת חובת זהירות בנסיבות אלה. עמדתי על הדברים בעניין **חבס [שם]**, פס' 228:

"אני כשלעצמי סבור כי בפריזמה של דיני החברות, ובהתאם ללשון סעיפי חוק החברות, חובת הזהירות מופנית כלפי החברה, ולא כלפי נושיה. אומנם סעיף 252(ב) לחוק החברות אינו מונע קיומה של חובת זהירות של נושא משרה כלפי אדם אחר, אולם הכלל שנקבע בפסיקה הוא כי חובה כאמור קמה במקרים חריגים בלבד, וכאשר נמצא כי פעילותו של נושא המשרה חורגת מפעילותו הרגילה, וכאשר נוצרו יחסים מיוחדים בין נושא המשרה ובין הנושים [ע"א 4612/95 מתתיהו נ' שטיל, פ"ד נא(4) 769 (1997); להלן: עניין מתתיהו]; יוסף גרוס חוק החברות כרך א 575–577 (מהדורה חמישית מורחבת, 2016); ע"א 725/78 בריטיש קנדיאן בילדרס בע"מ נ' אורן, פ"ד לה(4) 253 (1981); ע"א 9183/99 פניגשטיין נ' חברת חברי המהפך מס' 1 (מחצבות) בע"מ, פ"ד נח(4) 693 (2004)]."

307. בענייננו מצאתי כי יש מקום לדחות את הטענות כנגד הנתבעים 7-8. ראשית, משמצאתי כי בנסיבות העניין החלוקות שבנדון לא היו חלוקות אסורות, ממילא לא עולה השאלה לגבי סעיף 311 לחוק החברות. שנית, אף אם אדרש לטענות להתרשלות מצד הנתבעים 7-8 לגבי סוג המידע שהוצג לדירקטוריון ואופן הצגת המידע, לא הוכח כי בפני דירקטוריון החברה עמד מידע חלקי, מטעה או חסר. בהקשר זה ראו הכרעותיי לעיל, לעניין הדיון שנערך בדירקטוריון החברה והעובדה שהמידע שעמד לנגד עיניהם ונשקל על ידם כלל תחזיות חיוביות לצד אזהרות וסיכונים בנוגע לפעילות החברה ולפעילותה של פרטנר. ראו גם התייחסותי לטענות לפיהן הדוחות הכספיים של פרטנר, העתירה לבג"ץ



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ולהפחתת הון, על נספחיהן, לא הובאו בפני הדירקטוריון – והנימוקים בגינם לא מצאתי כי יש בכך כדי לפגום בכך שההחלטות שהתקבלו היו מיודעות והתקבלו על בסיס מסד נתונים איתן.

עוללות

התיישנות עילת התביעה הראשונה

308. לטענת הנתבעים עילת התביעה בכל הנוגע לחלוקת הדיבידנד הראשונה, בסך 65 מיליוני ש"ח, התיישנה, שכן נטען כי עילה זו התגבשה למעלה מ-7 שנים עובר למועד הגשת התביעה דנן. על בסיס טענה זו, בין היתר, הגישו הנתבעים בגדרי ההליך דנן בקשה לסילוק על הסף.

בהחלטה בבקשה לסילוק על הסף אשר ניתנה על ידי ביום 1.2.2018, קבעתי בהתייחס לשאלת ההתיישנות כי הגשת הבקשה למתן הוראות על ידי בעל התפקיד הפסיקה את מרוץ ההתיישנות, ומכאן שאין למנות לצורך חישוב מועד ההתיישנות את התקופה שבין הגשת הבקשה למתן הוראות ועד למועד בו אושרה הבקשה על ידי בית המשפט של פירוק. עוד קבעתי כי המועד הקובע לצורך תחילת מרוץ ההתיישנות ביחס לחלוקה הראשונה הוא יום חלוקת הדיבידנד בפועל (ה-16.5.2010). נוכח קביעותי אלה הגעתי לכלל מסקנה כי ביחס לחלוקה הראשונה לא התיישנה עילת התביעה.

309. נושאי המשרה ערערו על החלטתי זו לבית המשפט העליון. בהחלטתו בערעור, קבע בית המשפט העליון, בין היתר, כי אכן אין למנות את התקופה שבין הגשת הבקשה למתן הוראות לבין יום אישורה על ידי בית המשפט של פירוק לצורך חישוב מועד ההתיישנות, ולצד זאת קבע כי יש מקום לערוך בירור עובדתי נוסף בעניין מועד התגבשות הנזק ביחס לחלוקה הראשונה ובפרט ביחס לטענות הנתבעים בדבר התגבשות הנזקים לחברה ולנושיה כבר בעת ההחלטה על אישור החלוקה.

310. מחלוקת תחומה זו הובאה להכרעה בפניי. ביום 28.8.2018 התקיים דיון בסוגיית ההתיישנות, הצדדים טענו בהקשר זה וכן הגישו עיקרי טיעון לבית המשפט.

311. בהחלטתי מיום 3.9.2018 מצאתי לקבל את טענת נושאי המשרה לפיה בנסיבות דנן עילת התביעה בקשר לחלוקת הדיבידנד הראשונה נוצרה כבר ביום ההחלטה על החלוקה וכי הנזק, למצער ראשיתו, החל אף הוא להתגבש ביום ההחלטה על החלוקה.

לצד זאת, מצאתי כי יש מקום לדון במסגרת הליך ההוכחות בתיק ביתר טענותיו של בעל התפקיד לצמצום תקופת ההתיישנות מכוח דוקטרינת "ההתיישנות שלא מדעת" וכן לעצירת מירוצי ההתיישנות בתקופה בה נערכה החקירה מטעמו בטענה לעיכוב החקירה מצד ב"כ נושאי המשרה. בתוך כך, קבעתי





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

כי "הדעת נותנת, כי משחלו עיכובים הנוגעים להגשת הדו"ח המסכם (וראוי לציין כי מדובר על פניו בדו"ח מקיף והנרחב, המשתרע על פני 150 עמודים, כאשר מתוכם כ-40 עמודים מתייחסים בהרחבה לעובדות והנסיבות הקשורות לשתי חלוקות הדיבידנד הראשונות), אין בהכרח לזקוף עיכוב זה לחובת בעל התפקיד. כלומר, למנות את תקופת העיכוב כחלק מתקופת ההתיישנות" ועל כן יש מקום לערוך בירור עובדתי מקיף לגבי שאלה זו.

עוד קבעתי כי לאחר שמיעת כלל הראיות בתיק וטענות הצדדים לאחר שמיעת כלל הראיות בתיק וטענות הצדדים לגבי תקופת העיכוב, אבחן האם יש מקום לדון ביתר הטענות הנוגעות למירוץ ההתיישנות, לרבות קיומו של "אשם תורם" של בעל התפקיד בהגשת התביעה בסמוך לתום תקופת ההתיישנות; תחולתו של חריג ההתיישנות שלא מדעת במקרים של הגשת תביעה על ידי בעל תפקיד בשם נושים; מועד העלאת הטענות מצד בעל התפקיד וכיו"ב טענות, כמפורט בהחלטתי שם.

נוכח כל האמור, מסקנתי היתה כי נכון יהיה לברר את טענת ההתיישנות בנוגע לעילת התביעה של החלוקה הראשונה במסגרת דיוני ההוכחות בהליך.

312. בסיכומים מטעמם חזרו הנתבעים על טענותיהם להתיישנות החלוקה הראשונה. אשר לטענות בעל התפקיד לעיכוב מכוון של חקירתו ועיכוב מרוץ ההתיישנות בשל כך, טענו הנתבעים כי טענה זו נזנחה על ידי בסיכומי התובעת. לשיטת הנתבעים, הוכח כי הנתבעים 1, 4-6 כלל לא זומנו על ידי בעל התפקיד לחקירה וממילא לא יכלו לעכב את החקירה ובכל הנוגע ליתר נושאי המשרה שזומנו לחקירה – התיישנה עילת התביעה. זאת, לטענת הנתבעים, נוכח העובדה שהמידע הדרוש לצורך התביעה הגשת התביעה היה בידי התובעת שנים לפני תחילת חקירתו של בעל התפקיד, שעה שנשמכה בעיקר על מידע פומבי (כגון דוחותיהם הכספיים של החברה ופרטנר). לפיכך, נטען כי אין בענייננו תחולה לדוקטרינת ההתיישנות שלא מדעת. עוד נטען כי בעל התפקיד הוא שגרם לעיכוב בחקירה, כאשר סירב למסור פרטים מהותיים שנדרשו ממנו על ידי באי הכוח של נושאי המשרה ושעה שהגיב לפניותיהם לאחר תקופה של כשלושה חודשים. וממילא טוענים הנתבעים כי הוכח שלנושאי המשרה הייתה סיבה מוצדקת שלא להתייצב לחקירה, שכן הייתה ודאות גבוהה כי בעל התפקיד מתכוון להגיש נגדם תביעת בעניין חלוקת הדיבידנד.

313. סוגיית ההתיישנות, לרבות טענות התובעת לעיכוב החקירה בפני בעל התפקיד, לא זכו להתייחסות כלל בסיכומים מטעם התובעת.

בסיכומי התגובה מטעמה, התייחסה התובעת לטענת ההתיישנות של הנתבעים וטענה כי אין להתחיל את מרוץ ההתיישנות החל ממועד החלוקה הראשונה, אלא מהמועד בו נתגלתה רשלנותם של חברי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הדירקטוריון במהלך חקירתו של בעל התפקיד [סעיף 50 לסיכומי התגובה]. התובעת הפנתה בהקשר זה לחקירתה של אונגר אשר אישרה לטענתה כי לנושה של חברה אין דרך ללמוד ולדעת את תהליך קבלת ההחלטות של דירקטוריון החברה בכל הנוגע לחלוקות דיבידנד, שכן הוא אינו חשוף לפרוטוקולים ולמידע הפנימי של החברה שדרוש לכך. כמו כן, ציינה התובעת כי העובדה שבן דב לא נחקר באופן אישי אינה גורעת מאחריותו כפי שנתגלתה באמצעות חקירה של עדים אחרים.

314. עם סיום שמיעת ההוכחות בתיק, לאחר שמיעת כלל ראיות הצדדים וטענותיהם בפניי וכן עיון בסיכומיהם, סוגית ההתיישנות, על כלל היבטיה, אינה מצויה בליבת המחלוקת בין הצדדים, והצדדים אך לא מיקדו טענותיהם בנדון, בפרט התובעת שתחילה אף לא התייחסה לאמור בסיכומיה. במסגרת פסק הדין דן נדרשתי לדיון מעמיק ביחס לשלושת החלוקות ביחס לטענות רוחביות של הצדדים שנגעו לכלל החלוקות, בין היתר בשל סמיכות הזמנים בין שתי החלוקות הראשונות.

נוכח הכרעותיי לעיל, והעובדה כי לאחר דיון לא מצאתי לקבל את טענות התובעת ביחס לשלושת החלוקות שבנדון, כמו גם העובדה שסוגיית ההתיישנות של תביעת בעל תפקיד וייחוס הידיעה בדבר עילת התביעה היא סוגיה מורכבת אשר מעלה מגוון שאלות מעולם החדלות פירעון, על חלקן עמדתי כאמור בהחלטתי מיום 3.9.2018, וחלקן עומדות להכרעה בימים אלו בפני בית המשפט העליון [ראו למשל רע"א 7124/20 אורה אלהרר סופר נ' ד"ר שלמה נס-בכנאמן להסדר נושים], לא מצאתי שקיים צורך להכריע בשאלת ההתיישנות, שהדיון בה ממילא התייתר בנסיבות העניין נוכח דחיית עילת התביעה גופא.

הטענות ביחס למומחה מטעם הנתבעים – פרופ' ברנע

315. בסיכומים מטעמה גורסת התובעת כי אין ליתן משקל לחוות דעתו של ברנע בשל ניגוד עניינים מצדו שהוסתר לטענתה מבית המשפט. לפי התובעת, במסגרת ההליך הודה פרופ' ברנע כי חרף הגילוי שהופיע בחוות דעתו היתה לו מעורבות עסקית בחברה. על כן, נטען שלא מדובר במומחה אובייקטיבי, אלא על בעל מניות שחוות דעתו עסקה באופן ישיר בשווי החזקותיו בחברה והתמורה שקיבל בגין. התובעת מפרטת כי מניותיו של פרופ' ברנע לא הוחזקו ב"נאמנות עיוורת" כפי שהוצג תחילה וכפי שברנע העיד נהג לבדוק את שוויין מידי שנה. נוסף על כך, פרופ' ברנע השקיע מילוני ש"ח בהנפקתה של סאני בשנת 1993. עוד טוענת התובעת כי פרופ' ברנע ערך מספר חוות דעת לכל החברות "בפירמידה" לאורך השנים, אשר נוגעות לשאלת חדלות פירעונה ולסולבנטיות של החברה ולכן היה "שבוי" של אותן חוות דעת קודמות שניתנו על ידו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

316. בנוגע לטענות שהועלו בדבר ניגוד עניינים מצדו של פרופ' ברנע, הפנו הנתבעים לתשובתם מיום 4.2.2020 ל"בקשה למסירת פרטים ומידע על ידי פרופ' ברנע" (להלן: **"הבקשה למסירת פרטים"**) ולתשובת ברנע מיום 12.2.2020.

317. חרף טענות התובעת לא מצאתי כי יש מקום להורות על מחיקת חוות דעת ברנע או כי אין ליתן לה משקל בגדרי ההליך דנן.

כפי שעולה מהודעת ברנע בתיק מיום 12.2.2020 ביחס לבקשה למסירת פרטים, ברנע הבהיר **"כי בניגוד לנרמז, אין לי, ולא היו לי וגם לא לחברות בשליטתי, ניירות ערך של החברות סרני, סקיילקס או פרטנר וכמובן שלא קיבלתי במישרין או בעקיפין דיבידנד מחברות אלה. ברצוני לציין את שכתבתי במכתבי מיום 4.2.2020 [...] כי לפני 27 שנים, בתקופה שאינה רלוונטית להליך המשפטי הנוכחי, חברה בשליטתי הייתה בעלת מניות בחברת בת [...] שהשלימה הון של חברות שונות בהנפקה כולל הנפקה של חברת סאני בשנת 1993. המניות שנרכשו בהנפקה נמכרו בסמוך לה, על פי לוח הזמנים שנקבע בהוראת החתמים. אציין שחברת חיתום זו הפסיקה את פעילותה לפני 23 שנים (בשנת 1997)."** [שם, ההדגשות במקור – ח.כ.]. לתשובת ברנע צורף אישור מיום 6.8.2012 של בית ההשקעות הממוען לידי ברנע לפיו מנוהלים עבורו תיקי השקעות תחת ניהול ב"נאמנות עיוורת" וכי לא מוחזקות בהם מניות או אגרות חוב של סאני, של החברה או של פרטנר.

סבורני כי נכון ורצוי היה אילו פרופ' ברנע היה מבהיר את מלוא הפרטים הרלוונטיים לקשריו עם החברה בפתח חוות דעתו על מנת שיהא גילוי מלא, אשר לא היה מותר מקום להעלאת טענות בנדון מצד התובעת. יחד עם זאת, אינני סבור כי אמירותיו בחקירתו לפיהן יתכן שמנהל תיקי ההשקעות רכש עבורו מניות של פרטנר, של החברה או של סאני וכי היה מסתכל מידי תקופה על הרכב התיק מלמדות על ניגוד עניינים או הטיה באופן עריכת חוות הדעת על ידו כפי שנטען על ידי התובעת.

התובעת מבקשת לטעון כי כלל חוות הדעת שנערכו על ידי פרופ' ברנע היו מוטות נוכח אינטרס אישי שלו בחברות הקבוצה. טענה מעין זו, שבאה להטיל דופי ביושרתו המקצועית של מומחה ראוי שתובא לצד ראיות מבוססות. לא שוכנעתי כי "גרסתו המתגלגלת" כפי שנטען על ידי התובעת, מוכיחה כי פרופ' ברנע ביקש להסתיר עניין אישי כלשהו בחברה. מחקירתו עולה כי ברנע אכן לא ידע לאשר האם הוחזקו על ידו מניות של אחת מהחברות, בשל העובדה שתיקי ההשקעות שלו מנוהלים על ידי בית השקעות. אף אם קיבל לידי עדכון לגבי הרכב תיק ההשקעות אין בכך כדי להעיד על עניין אישי מצדו במתן חוות הדעת. יתרה מכך, מצאתי לציין כי לא הוכח שנפל דופי באופן עריכת חוות הדעת באופן שמחזק את אותו חשד לכאורה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

318. לבסוף, ואף שהיבט זה לא עלה בטענות הצדדים, מצאתי להתייחס לכך שבשוק קטן כמו בישראל תופעת "שחקנים חוזרים" היא ידועה ומוכרת. עמדתי על הדברים בהקשרים שונים בעבר, אולם גם בנסיבות אלו – המומחים שמובאים בהליכים לפני לא פעם הינם אותם אנשי מקצוע, פעם מצד התביעה ופעם מעברו השני של המתרגם מטעמים של הנתבעים. ככל שלא מתקיים ניגוד עניינים מהותי, או נסיבות שמעלות חשד בדבר התנהלות פסולה מטעם המומחה, הרי שהמשקל שניתן לתת לטענות לפיהן אותו מומחה נתן מספר רב של חוות דעת (בעניינינו 15 במספר) הוא מוגבל ובמרבית המקרים נובע מכללי השוק בהם פועלים הן התובעת והן הנתבעים. לפיכך, ככל שאין בצדן של טענות אלה ראיות מבוססות אין מקום לקבלן.

עילת התביעה הראשונה – סיכום

319. תביעות מסוג התביעה שלפניי מקבלות נפח הולך וגדל במכלול התיקים המוגשים לבתי המשפט. תביעות שמוגשות על ידי בעל תפקיד במסגרתן נכנס בעל התפקיד בנעלי החברה או בנעלי נושיה ומבקש לתבוע זכויותיה, לעיתים כמוצא אחרון בטרם תמצא בחדלות פירעון.

ודוק, לא בנקל יטיל בית משפט אחריות על דירקטוריון חברה בגין קבלת החלטה עסקית אשר התקבלה בהליך נאות ובתום לב, אף אם נטען כי הסבה נזק לחברה או לנושיה. לא די בכך שדירקטוריון חברה קיבל החלטה עסקית שהתבררה בדיעבד כשגויה. טענות מעין אלה יש להוכיח בתשתית ראיתית איתנה אשר יהיה בה להעיד על הפרת חובות מצד נושאי המשרה, ובפרט עליה להצביע על כך שבזמן אמת מעשיהם עלו כדי הפרת חובותיהם שבדין, בין אם בשל התרשלות והתנהלות בלתי סבירה ובין אם בשל ניגוד עניינים בו היו מצויים.

320. בנסיבות המקרה שלפניי, לא שוכנעתי כי דירקטוריון החברה, נושאי המשרה או בעל השליטה פעלו באופן שמצדיק הטלת אחריות בגין החלטות החלוקה שבנדון ויישומן בפועל. סבורני, כי מדובר בהנחות ובהחלטות עסקיות שהתבררו בחלוף הזמן כשגויות. אולם כאמור אין זה מתפקידו של בית המשפט לקבל החלטות עסקיות במקום אורגני החברה.

321. נוכח קביעותיי בגדרי פסק דין זה, איני נדרש לדון בטענות הנתבעים בדבר הסכמי פטור ושיפוי לנושאי המשרה בחברה ותחולתם בעניינינו. כמו כן, בשים לב לכך שלא הוטלה אחריות על נושאי המשרה לא נדרשתי לטענות ביחס למבטחת, הנתבעת 11.

322. אשר על כן, עילת התביעה הראשונה נדחת.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

עילת התביעה השנייה – הערכות השווי

323. עניינה של עילת התביעה השנייה בשתי הערכות שווי שסיפקה הנתבעת EY, 10 (להלן גם: "מעריכת השווי"), לחברה בין השנים 2013-2014. טענותיה של התובעת במסגרת עילה זו מופנות הן כלפי נושאי המשרה בחברה, ובראשם יו"ר הדירקטוריון ובעל השליטה בן דב – לגביהם נטען כי לצורך עריכת הערכות השווי העבירו ל-EY מידע חסר ובאופן סלקטיבי, תוך ציור תמונה אופטימית המתבססת על תחזיות עתידיות של החברה ושאינה ריאלית ביחס למצבה הכלכלי האמתי של החברה; הן כלפי מעריכת השווי - EY כנגדה נטען כי ערכה את חוות הדעת באופן רשלני, תוך הסתפקות במצגי ההנהלה שנמסרו לה בעל-פה ומבלי לבחון נתונים פנימיים ונתונים פומביים רלוונטיים של החברה.

לטענת התובעת, התנהלות נושאי המשרה הנתבעים כמו גם התנהלות EY עלו כדי התרשלות לפי סעיפים 35-36 לפקודת הנזיקין.

324. הערכת השווי הראשונה, אשר התפרסמה ביום 13.10.2013, עסקה בפעילות סמסונג בחברה, במסגרת היותה המפיצה הבלעדית של סמסונג בישראל החל משנת 2008 לפי הסכם הזיכיון (כמוגדר לעיל). כפי שפורט בהערכת השווי הראשונה, זו נערכה לצרכי מס ולצרכי דיווח כספי בקשר עם כוונת החברה להעביר את הפעילות לחברה בת.

הערכת השווי השנייה שערכה EY עבור החברה, אשר התפרסמה ביום 30.3.2014, עסקה בשווי פעילות של החברה ליום 31.12.2013, לצורך בחינת יכולת עמידת החברה בפירעון חובותיה וצורפה לדוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2013 [נספח 5 לתצהיר פישוהוף, הקדמה; תצהיר פישוהוף, נספח 16].

325. על-פי כתב התביעה, עילת התביעה ביחס להערכת השווי הראשונה נוגעת ל-EY, לבן דב ולשחר בלבד [תחילה הופנו הטענות גם כלפי נתבע 9, אך האחרון נמחק מכתב התביעה; סעיף 158 לכתב התביעה] וביחס להערכת השווי השנייה מופנות טענות התובעת כנגד EY, בן דב ואלקלעי, שניהם כסמנכ"לית הכספים של החברה בתקופה הרלוונטית.

326. בקליפת האגוז, טענות התובעת הינן כי הערכות השווי שניתנו על ידי EY היו רשלניות ומנופחות. טענותיה המרכזיות כנגד EY הן כי במסגרת הערכת השווי הראשונה ניתנה הסתברות נמוכה לתרחיש שבמסגרתו לא יוארך הסכם ההתקשרות בין החברה לבין סמסונג, וזאת חרף הקשיים הרבים עמם התמודדה החברה בקשר עם יכולה להמשיך להפעיל את פעילות סמסונג לרבות קבלת מימון מבנק מזרחי, אי-עמידתה ביעדים שהציבה סמסונג ועלייה בייבוא הפרללי – באופן שהוביל להערכה ביתר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

של פעילות סמסונג בחברה. לגבי הערכת השווי השנייה נטען כי בניגוד להערכת השווי הראשונה, זו לא כללה התייחסות לתרחיש לפיו יפקע הסכם ההתקשרות, וזאת למרות הקשיים והאתגרים במערכת היחסים של החברה עם סמסונג באותה התקופה.

327. את הדיון להלן ביחס לטענות התובעת בכל הנוגע להערכות השווי אערך בנפרד ביחס לכל קבוצת נתבעים – תחילה אדון בטענות ביחס להתרשלות נושאי המשרה ולאחר מכן אעבור לטענות המופנות כלפי מערכת השווי. בבסיס עילת התביעה השנייה, ניצבות מספר מחלוקות הדרושות הכרעה:

א. האם בנסיבות העניין לנושאי המשרה ול-EY כמערכת שווי קמה חובת זהירות הן כלפי החברה והן כלפי מחזיקי אגרות החוב של החברה?

ב. האם הנהלת החברה הציגה ל-EY מידע חלקי וסלקטיבי בנוגע למצבה של החברה, ובפרט בנוגע ליחסיה עם סמסונג וליכולתה לעמוד בהתחייבותה כלפי סמסונג?

ג. האם EY התעלמה במסגרת הערכות השווי מנתונים רלוונטיים, לרבות הסיכונים שטמנו בחובם התיקון השישי והתיקון השביעי להסכם הזיכיון של החברה מול סמסונג?

ד. האם EY התעלמה מנתונים נוספים שהיו רלוונטיים בקשר עם מצבה החשבונאי והפיננסי של החברה עת ביצעה הערכות השווי?

ה. האם יש מקום לקבוע סטנדרט התנהגות למעריכי שווי והאם הפרקטיקה הקיימת דורשת את התערבותו של בית המשפט בנדון?

328. יאמר כבר בפתח הדברים, מצאתי לדחות את טענות התובעת בקשר עם עילת התביעה השנייה. לא מצאתי כי הוכחה התרשלות מצד נושאי המשרה או מצד EY. זאת ועוד, בבואי לבחון האם הוכחה בעניינינו רשלנות מצד הנתבעים הרי שהתובעת כשלה להוכיח קיומו של נזק – שהינו רכיב הכרחי להטלת אחריות בגין התרשלות. התובעת לא הוכיחה כי כתוצאה מהמעשים אותם היא מייחסת לנושאי המשרה ומערכת השווי, נגרם לחברה או למחזיקי אגרות החוב נזק וכן לא הוכח קשר סיבתי בין הערכות השווי לנזק הנטען על ידי התובעת.

329. אדון להלן בטענות התובעת ביחס לנושאי המשרה ול-EY. תחילה, אבחן את טענות התובעת ביחס להתרשלות מצד נושאי המשרה – בן דב, שחר ואלקלעי, בנוגע להעברת המידע ל-EY לצורך גיבוש וקביעת הערכות השווי שבנדון. לאחר מכן אעבור לבחון את הטענות בדבר התרשלות EY בקביעת הערכות השווי וגיבוש הנחותיה. לאחר מכן, אדרש לשאלת קיומו של הנזק בגין עילת התביעה השנייה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

מסגרת נורמטיבית – עוולת הרשלנות

330. עוולת הרשלנות אשר קבועה בסעיפים 35-36 לפקודת הנזיקין, נועדה להטיל אחריות בגין נזק שגורם מעוול לניזוק בשל נטילת סיכון בלתי סביר, וכך בלשון פקודת הנזיקין:

35. עשה אדם מעשה שאדם סביר ונבון לא היה עושה באותן נסיבות, או לא עשה מעשה שאדם סביר ונבון היה עושה באותן נסיבות, או שבמשלח יד פלוני לא השתמש במיומנות, או לא נקט מידת זהירות, שאדם סביר ונבון וכשיר לפעול באותו משלח יד היה משתמש או נוקט באותן נסיבות – הרי זו התרשלות; ואם התרשל כאמור ביחס לאדם אחר, שלגביו יש לו באותן נסיבות חובה שלא לנהוג כפי שנהג, הרי זו רשלנות, והגורם ברשלנותו נזק לזולתו עושה עוולה.

36. החובה האמורה בסעיף 35 מוטלת כלפי כל אדם וכלפי בעל כל נכס, כל אימת שאדם סביר צריך היה באותן נסיבות לראות מראש שהם עלולים במהלכם הרגיל של דברים להיפגע ממעשה או ממחדל המפורשים באותו סעיף.

בפסיקה נקבע כי עוולת הרשלנות היא עוולת מסגרת, עוולה "פתוחה" אשר משתרעת על מגוון רחב של התנהגויות ונסיבות, וגבולותיה נקבעים "בהתאם לתחושת המוסר והצדק החברתי והסוציאלי וצורכי החברה המשתנים" [ע"א 243/83 עיריית ירושלים נ' אלי גורדון, פ"ד ל"ט(1) 113, 124 (1985)].

ואולם, על מנת לקבוע כי בעל דין התרשל יש להוכיח מספר רכיבים: הראשון, כי המזיק חב חובת זהירות כלפי הניזוק. רכיב זה יש לחלק לשניים – (א) חובת זהירות מושגית, קרי האם אדם "סביר" בנעלי המזיק צריך היה לצפות את הנזק, חובת זהירות זו נבחנית בראי מישור היחסים שבין המזיק לניזוק, וכן תוך שקלול שיקולי מדיניות משפטית; ו- (ב) חובת זהירות קונקרטית, במסגרתה נבחן האם בנסיבות הפרטניות לכל מקרה, למזיק יש חובה כלפי הניזוק [ע"א 145/80 ועקנין נ' המועצה המקומית בית שמש פ"ד לז(1) 113, פס' 3, 6 (1982), (להלן: "עניין ועקנין")].

לאחר מכן, יש להוכיח הפרה של חובת הזהירות, קרי קיומה של "ההתנהגות הרשלנית", כלומר שהמזיק סטה מרמת ההתנהגות המצופה מ"אדם סביר" באותן הנסיבות. אך בכך לא די, שני יסודות נוספים הדרושים הוכחה הינם גרם נזק, היינו התממשותה של תוצאה מזיקה וכן קיומו של קשר סיבתי בין ההתנהגות הרשלנית לבין התוצאה המזיקה [גרוס, עמ' 243; עניין ועקנין; ע"א 239/13 מכללת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

איסט לונדון השלוחה בישראל בע"מ (בפירוק) נ' עו"ד אמיר בירמן, פס' 23 (25.07.2016); ע"א 7130/01 סולל בונה בנין ותשתית בע"מ נ' תנעמי, פס' 12 (01.10.2003); 4612/95 מתתיהו נ' שטיל, פ"ד נא(4) 769 (1997) (להלן: "עניין מתתיהו").

חובת הזהירות של נושאי משרה בחברה

331. חובת הזהירות של נושאי משרה בחברה קבועה בסעיפים 252–253 לחוק החברות:

252. (א) נושא משרה חב כלפי החברה חובת זהירות כאמור בסעיפים 35 ו-36

לפקודת הנזיקין [נוסח חדש].

(ב) אין בהוראת סעיף קטן (א) כדי למנוע קיומה של חובת זהירות של נושא משרה כלפי אדם אחר.

253. נושא משרה יפעל ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא משרה סביר, באותה עמדה ובאותן נסיבות, ובכלל זה ינקוט, בשים לב לנסיבות הענין, אמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו או של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לענין פעולות כאמור.

253א. מינוי דירקטור שהוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או שהוא בעל כשירות מקצועית לפי סעיפים 219(ד) או 240(א1), אין בו כדי לשנות מן האחריות המוטלת עליו ועל שאר הדירקטורים בחברה, על פי כל דין.

332. בעניין בוכבינדר עמד הנשיא אהרן ברק על חובת הזהירות והבהיר ביחס לחובה זו כי:

"קיומה של חובת זהירות בין דירקטור לחברה מטיל על הדירקטור את החובה לנקוט אמצעי זהירות סבירים כדי למנוע נזק לחברה. חובתו של הדירקטור אינה מוחלטת. אין הוא מבטח של החברה. החובה המוטלת עליו היא לנקוט אמצעי זהירות סבירים. אכן, סבירות האמצעים אינה דורשת נקיטת כל האמצעים האפשריים למניעת הנזק. הסבירות דורשת נקיטת אמצעי זהירות סבירים למניעת הנזק. השאלה אינה מה הם האמצעים שמבחינה פיזית מונעים נזק. השאלה הינה מה הם האמצעים שיש לדרוש כי יינקטו לשם מניעת הנזק [...]. אי-נקיטת אותם אמצעים היא התרשלות של הדירקטור. מבחנה של ההתרשלות קבוע בסעיף 35 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש], ועל-פיו המבחן הקובע הוא מבחנו של האדם הסביר. לעניין דירקטור בחברה המבחן הקובע הוא מבחנו של



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הדירקטור הסביר. על כל דירקטור לנקוט את כל אותם אמצעי זהירות שדירקטור סביר היה נוקט בנסיבות העניין" [שם, פס' 310].

לצד זאת יובהר כי חובת הזהירות של נושא משרה איננה חלה רק כלפי החברה, וכאמור בהוראות סעיף 252(ב) לחוק החברות, אפשר כי זו תחול גם כלפי בעלי עניין אחרים בחברה, לרבות נושיה.

בפסיקה התנו העקרונות לבחינת קיומה של חובת זהירות של נושאי המשרה כלפי צדדים שלישיים, כאשר נקבע כי קיומה של חובת זהירות מושגית וקונקרטית תקבע בהתאם לנסיבותיו שכל מקרה, בשים לב לכך שחובת זהירות של נושא המשרה כלפי נושים של החברה תקום במקרים חריגים בלבד – בהם פעילותו של נושא המשרה חרגה מפעילותו הרגילה ובהינתן יחסים מיוחדים בין נושא המשרה לבין הנושים [עניין חבס, פס' 228-229; עניין מתתיהו; יוסף גרוס חוק החברות כרך א 575-577 (מהדורה חמישית מורחבת, 2016); ע"א 725/78 בריטיש קנדיאן בילדרס בע"מ נ' אורן, פ"ד לה(4) 253 (1981); ע"א 9183/99 פניגשטיין נ' חברת חברי המהפך מס' 1 (מחצבות) בע"מ, פ"ד נח(4) 693 (2004)].

333. בעניין חבס, עמדתי על כך שגם בנסיבות בהן חברה מצויה ב"אזור חדלות פירעון", אז ישנה ציפייה לגיטימית להתחשבות של נושאי המשרה בנושי החברה, לא ניתן לגזור אחריות ישירה של נושאי המשרה של החברה לנושיה מכוח סעיף 252 לחוק:

"אכן אין ספק כי תחת הליך חדלות פירעון, ואף קודם לכן – ב'אזור חדלות הפירעון', קמה ציפייה לגיטימית כי במסגרת חבותם יביאו נושאי המשרה בחשבון גם את עניינם של נושי החברה [...] אולם בראי סעיף 252 לחוק החברות, סבורני כי לא ניתן לגזור אחריות ישירה בין נושאי המשרה לבין נושיה, והתאמתו של ציר זה היא במישור היחסים שבין בעלי המניות (היינו החברה) ובין מנהליה. ההיגיון לעניין זה ברור הוא – שכן גם כיום, עם כניסתה של חברה להליך חדלות פירעון, נדחים נושיה [בעלי מניותיה; טעות במקור – ח.כ.] של החברה להיות בעלי הזכויות השיריים בנכסיה, וזאת בתורם אחרי נושיה של החברה. במובן זה, 'עוקפת' טובתם ושמירת האינטרסים של הנושים כעליונה לזו של בעלי המניות, אשר חבותם של נושאי המשרה על פי דיני החברות היא כלפיהם" [עניין חבס, פס' 229-230; הדגשות לא במקור – ח.כ.]

על דברים דומים עמדה כב' השופטת רונן בת"צ (תל אביב-יפו) 56722-05-16 Domut נ' דיג'יטק אס אם טי אסמבליזם בע"מ (15.5.2017), בצינה כי יישומו של הסעיף ביחס לתביעה שאינה מוגשת בשם החברה אלא בשם של מחזיקי אגרות-חוב הוא בעייתי:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

"יצוין כי בנוגע לחובה האפשרית של נושאי המשרה כלפי נושי החברה (ולא רק כלפי החברה), הפנו המבקשים לספרה של וסרשטיין-פסברג, שם צוין כי 'גם דירקטורים עשויים להיתבע באופן אישי בגין הפרת חובות שהם חייבים לתאגיד, לבעלי המניות או לנושים... אף נושים עשויים לתבוע דירקטורים על הפרת חובות אמון או הפרת חובות זהירות שחייבים להם' (עמ' 1251). אני סבורה כי אין די בדברים אלה, המבוססים על הדין האנגלי (שם, הערת שוליים 41), כדי לקבוע כי בהתאם לדין הישראלי חבים נושאי משרה בחברה בחובות אמון וזהירות כלפי מחזיקי אגרות-חוב בה מכוח הסעיפים אליהם הפנו המבקשים בבקשת האישור" [הדגשות לא במקור – ח.כ.; ראו גם בת"א (תל אביב-יפו) 34250-09-14 עדי פרי נ' נקסט ג'ן ביומד בע"מ, פס' 55 (30.01.2018) לגבי אחריות נושאי משרה למחזיקי אופציות של החברה].

בחינת התנהלות נושאי המשרה ביחס להערכות השווי

334. בענייננו הוגשה התביעה דנן הן בשם החברה הן בשם מחזיקי אגרות החוב, קיומה של חובות זהירות של נושאי המשרה כלפי החברה אינה במחלוקת, ומשכך אגש תחילה לבחון קיומה של התרשלות בענייננו.

335. אומר כבר עתה כי לאחר שבחנתי את טענות הצדדים ואת התשתית הראייתית שהונחה לפניי מצאתי לדחות את טענות התובעת כנגד התנהלות נושאי המשרה ביחס להערכות השווי מושא התביעה דנן. אדרבא, מהתשתית הראייתית שהונחה בפניי, עולה כי נושאי המשרה פעלו כפי יכולתם לספק למעריכת השווי את כלל המידע הדרוש לה לשם הערכות השווי, כאשר חלק מהמידע אף הופיע בדוחות כספיים שפרסמה החברה לציבור ולא הוכח כי אלו פעלו על מנת להסתיר מידע מהותי מ-EY.

אדרש תחילה לטענתה המרכזית של התובעת בהקשר זה, כי שחר ובפרט בן דב הסתירו מ-EY את ההתדרדרות היחסים בין סמסונג לבין חברה בתקופה בה נערכו הערכות השווי ואף קודם לכן. לאחר מכן, אפנה לבחון את התנהלות נושאי המשרה הנתבעים (בן דב, שחר ואלקלעי) מול EY בנוגע לכל אחת מהערכות השווי. לבסוף, אדרש לטענה לפיה מטרתם של נושאי המשרה בהצגת מידע חסר ל-EY הייתה הסרת הערת עסק חי בדוחותיה הכספיים לשם חידוש האשראי מבנק מזרחי, עוד אדון בשאלת קיומה של חובות זהירות בענייננו של נושאי המשרה כלפי נושי החברה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

חשיפת מעריכת השווי לפרטים בדבר התדרדרות היחסים עם סמסונג

336. כאמור, התובעת טוענת כי נושאי המשרה בחברה לא עדכנו את מעריכת השווי על הקשיים בהתנהלותה מול סמסונג, וזאת על אף שלטענת התובעת ההידרדרות במערכת היחסים החלה בשלהי שנת 2012, בטרם עריכת הערכות השווי מושא התביעה דנן.

התובעת מפנה בהקשר זה לשורה של התכתבויות בין הצדדים בנוגע לאי-עמידת החברה ביעדי סמסונג לפי הסכם הזיכיון [ת/51]. לרבות דוא"ל ששלח מר דוד פיאמנטה אל בן דב ביום 13.12.2012 ובו התכתבויות שניהל עם גורמים מסמסונג, מהן עולה לטענת התובעת כי החברה לא עומדת ביעדי הרכישה של סמסונג, כי האמון של סמסונג בחברה "נעלם", וכי אי-עמידה ביעדי הרכישה ברבעון הראשון של שנת 2013 תוביל לאיבוד הבלעדיות של החברה לשיווק סמסונג בישראל [ת/51(1)].

עוד מפנה התובעת להתכתבויות נוספות בין החברה לבין סמסונג בשנים 2013-2014, שמעידות גם הן לטענת התובעת על משבר אמון קשה בין הצדדים [שס], וכן לתכתובות מאוחרות יותר לרבות מכתב חריף שניסח בן דב לגורמים בסמסונג מיום 3.4.2014 ימים סופרים לאחר פרסום הערכת השווי השנייה [ת/57], וישיבת דירקטוריון בה נטען כי בן דב עדכן את חברי הדירקטוריון כי החברה לא עומדת ביעדי הרכישה של סמסונג.

337. התכתובות עליהן הצביעה התובעת אכן מצביעות על תקופה שניתן לכנותה "רגישה" בקשר של החברה מול סמסונג, ולכל הפחות מול סמסונג קוריאנה. כפי שאף העלתה התובעת, התכתובות בין הצדדים מלמדות על טענות ותהיות של סמסונג לעניין היקפי המכירות בישראל, וקשיה של החברה להתמודד עם סוגיית הייבוא הפרללי, וכן טענות למשבר אמון מול סמסונג קוריאנה [ת/51]. כך למשל בהודעת דוא"ל מיום 12.12.2012 שנשלחה על ידי נציג סמסונג אל מר דוד פיאמנטה, ששימש כמנכ"ל חטיבת סאני תקשורת, תיאר הראשון את אובדן האמון ביחסים עם החברה [שס], כך במקור:

"All the credibility from RHQ, HQ had been destroyed, disappeared already. Actually nobody believes in us anymore. [...] maybe it's the last chance to recover the situation for all of us, otherwise Samsung will change everything [...]. Base on our discussion today, let's make a recovery plan. [...] That's the last action I can do for Scailex.. that's it."



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

גם מדבריו של בן דב כפי שהובאו בפרוטוקול ישיבת דירקטוריון החברה מיום 09.10.2013, מספר ימים לפני פרסום הערכת השווי הראשונה, עולה כי אותם קשיים ובעיות של החברה בקשר עם תחום הפעילות של סמסונג, ובפרט בעניין קשייה של החברה בקבלת אשראי מבנק מזרחי, היו משמעותיים ועמדו ברקע הניסיון להגיע להסדר חוב עם נושי החברה:

"אני חש שיש זחיחות בקרב המחזיקים השונים. חצי שנה אנחנו צועקים כי יש להגיע להסכמות ומהר, כדי לשמר את פעילות סמסונג חווינו דרמה בכל תשלומי הקרן האחרונים של אגרות החוב. 30.3, 30.6, 30.9, קיבלנו בבנק מזרחי אישור לביצוע תשלום בדקה ה-90 אחרי שועדה מיוחדת של הבנק אישרה זאת. ערב תשלום הקרן ב-30.9 התכוונו כבר לפרסם דיווח מיידי. שהכלנו על עיקוב התשלום. מי שלא בתוך החברה מי שלא חי באותו היום חושב שהיו צעקות זאב זאב" [פרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 09.10.2013; ת/54, עמ' 8; הדגשות לא במקור – ח.כ].

338. עם זאת, מאותו רצף תכתובות בין החברה לבין נציג סמסונג עולה כי בתקופה הרלוונטית לעריכת הערכות השווי, ובפרט הערכת השווי הראשונה, בכל מקרה לא הייתה כוונה מצד סמסונג לסיים את חוזה ההפצה עם החברה – זאת כאמור בהתאם למסריו של הנציג מטעם סמסונג קוריאנה בישראל מיום 13.12.2012 בהמשך להתכתבות לעיל מול פיאמונטה [ת/51, בעמ' 1; כך במקור]:

"Dear Davidi,

The overall mail of mine came from a desperate situation what we are facing now, hence we continuously decreased last 2012 Q4 and consequently will have minus growth in 2012, but the actual meaning of my previous mail doesn't mean that we have a will to terminate the distributionship. Since you begin your distribution with Samsung, we appreciate your effort to make Samsung mobile sales meaningful. [...]"

339. סבורני כי בעוד ייתכן והיתה הרעה ביחסים בין החברה לבין סמסונג יש לתת את הדעת לנסיבות המקרה דנן – אין להתעלם מהיחסים הממושכים והארוכים של מר בן דב עם סמסונג, משך כשני עשורים באותה תקופה, ולכך שסופו של דבר בתקופה בה נערכו הערכות השווי תוקפו של הסכם הזיכיון הוארך בגדרי התיקון השישי והתיקון השביעי לו. נסיבות אלו מקשות על היכולת להסיק על



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

מערכת היחסים של החברה מול סמסונג תוך הסתמכות בלעדית על התכתובות שהוצגו, שכן כפי שעולה מעדויותיהם של בן דב ושל נושאי המשרה בחברה רבות מהשיח של החברה מול סמסונג התנהל בעל-פה מול בן דב, בפגישותיו עם גורמים שונים של סמסונג העולמית וסמסונג קוריאה – פגישות במהלכן הגיעו הצדדים להסכמות כחלק מהתנהלות שגרתית בין סמסונג לבין החברה. כך למשל העיד בן דב:

"מר בן דב: תשובתי. בנובמבר 2013 הייתי בקוריאה יחד עם יצחקי שהיה מנכ"ל באותה תקופה. נפגשתי עם מישהו שהוא 10 דרגות גבוה ובכיר מאותו ג'יי פי לי, דיברתי איתו על 2 בעיות עיקריות. 1 יבוא פרללי 2 בעיות טכניות שהתחילו להתגלות במכשירי ה-S שלימים נהיתה בעיה. הוא אמר לי אילן, הכל בסדר. בארץ הייתה להם בעיה,

עו"ד נאור: איפה הוא אמר לך את ההכל בסדר הזה? באיזה מסמך?

מר בן דב: זה לא במסמך, זה היה בעל פה,

עו"ד נאור: אה זה היה בעל פה,

מר בן דב: סליחה,

עו"ד נאור: את הבעל פה הזה תיעדת והצגת לדירקטוריון סקילקס מר בן דב?

מר בן דב: אהה אני לא צריך להציג, אין מתי.

[...]

כב' השופט: שאלת אותו האם הצגת את זה, במסמך, בדירקטוריון, דיברת,

התשובה היא לא, מדוע לא?

מר בן דב: לא, אנחנו מדברים על דצמבר, בסמוך לתקופה הזאת, בסמוך, אני

מנהל קשר פרללי לא עם אותו בחור פה מקוריאה, אבל תשמעו, אני אומר לו

חייבים לשנות את הסיסטם. הוא אומר לי אילן מה שאתה רוצה, יהיה"

[פ/5.2.2020 עמ' 858, ש' 1-24].

בחקירתו לפניי, כאשר נשאל על ידי בא כוח התובעת אם העביר לידיה של EY חלק מההתכתבויות שהוצגו על ידי התובעת הדגיש בן דב את מורכבות היחסים ארוכי השנים בין החברה לבין סמסונג:

"עו"ד נאור: אני מבקש תשובה לשאלה מר בן דב. לא על מערכות, העברת או

לא העברת?

מר בן דב: לא.

עו"ד נאור: לא העברת, הם ביקשו? גם לא.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

מר בן דב: לא רלוונטי אני רוצה להסביר בבקשה בוא נקרא מה כתוב פה יש פה בעיות מסחריות מהסוג שיש כל הזמן ביחסים שבין: לספק יצרן ולקוח. אנחנו מטבע הדברים רוצים לקנות יותר בזול ולשלם פחות, והם מבחינתם יש להם אינטרסים שהם לעיתים הולכים בקנה 1 עם האינטרסים שלנו ולעיתים לא. באופן הזה הייתי יכול להראות לך עכשיו משפט אחרון, מאות מיילים, שליחה אלפי מיילים לאורך 20 שנה בסופו של דבר זה מביא אותנו להרוויח 100 מיליון ש"ח בממוצע בשנה" [פ/5.2.2020, עמ' 867, ש' 6-17].

בתקופה הרלוונטית גם לחברה עלו טענות כלפי סמסונג אותן היא הציגה במספר הזדמנויות, ובפרט בסוגיית אי אכיפת זכויות יוצרים על ידי סמסונג באופן שהקשה על החברה להתמודד עם סוגיית הייבוא הפרללי שפגעה בהכנסותיה. כאשר נשאל על הטרוניות שהעלה בפני סמסונג הדגיש בן דב פעם נוספת את העובדה שמדובר היה בדיאלוג של שני עשורים בין הצדדים:

"עו"ד נאור: הם אומרים שהצגת להם תחזיות, לא חשוב, נתקדם. בבקשה מה ההסבר שלך למה לא הצגת את הטענה של סקיילקס להפרה של המערכת החוזית?
מר בן דב: אני חוזר ואומר הכותרת של המכתב, תסתכל support brakedown to Scailex אני אומר אנחנו צריכים support אני רוצה רוצה לומר לך,
עו"ד נאור: לא אמרת שהם בהפרה של ההתחייבות שלהם? לא טענת כלפי הספק שלך שהוא מפר את ההתחייבות?
מר בן דב: אסביר שוב, הדיאלוג הזה זה זה דיאלוג שנמשך במשך 20 שנה אנחנו רוצים לקבל יותר והם לעיתים נותנים פחות ואז אני מתרעם הדברים נה נה נה נה, ואז אני מגיע ופותר את זה. זה באותה תקופה אבל אני רוצה רק לומר אני חייב לומר לך תיקון 7 יצר לנו אופק פנומנאלי. ועל זה ישבנו, פעם ראשונה אני אומר במשך 20 שנה של מערכת יחסים אנחנו לא עובדים בחוזה שמתחדש כל שנה אלא יש אופק של 7 שנים קדימה. וזו היתה רוח הדברים באותה תקופה. בעיות בוודאי שיש, כל הזמן" [פ/5.2.2020, עמ' 869, ש' 2-18; הדגשות לא במקור – ח.כ].

340. אשר למעורבותו של בן דב, מנכ"ל החברה, שחר, העיד כי בן דב היה מי שהוביל את הקשר מול סמסונג העולמית וכי ניהל מולם קשר הדוק:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

"מר שחר: הייתי בתמונה, כמו שאני כותב פה, אבל לא הייתי בקוריאנה ולכן אני מזכיר לך את מה שהיה קודם רגע לפני, שכיוון שלא הייתי בקוריאנה והייתה אי הבנה מה הוסכם בקוריאנה לגבי היעדים ובכלל. לכן ביקשתי מאילן ויצחקי אנא תבהירו וזה עכשיו אני מחבר אותי לשאלה השניה שלך. אילן הוא בעצם מ-98 הוא הקשר ההדוק לקוריאנה, הוא הביא את קוריאנה, הוא היה מספר 1 בעולם דרך אגב.

עו"ד נאור: מייצר תלות נכון?

מר שחר: שניה, הוא היה מספר אחד, היצרן הראשון של סמסונג מחוץ לעולם. היום סמסונג היא הכי גדולה, 20% בכל העולם.

עו"ד נאור: טוב אז אחרי שהרמנו את השושלת בכל זאת.

מר שחר: רגע תן לי אפשר להשלים?

כב' השופט: כן.

מר שחר: ולכן רק סביר היה שאילן לאור הקשרים שלו וגם ביקרתי בתערוכות בברצלונה כל שנה וראיתי את הקשרים האלה רק סביר שהוא יוביל את הקשר, בטח עם סמסונג העולמית. ובתוך הפעילות אנחנו היינו מסודרים במדרג היררכי שתחתיי היה מנהל פעילות, שכל הפעילות הייתה תחתיו.
[פ/5.2.2020, עמ' 906, ש' 5-23; הדגשות לא במקור – ח.כ.]

אף המומחה עובדיה מטעם התובעת, לא הכחיש כי לקשריו האישיים של בן דב עם סמסונג יש משקל בדברים:

"ייבוא מכשירים מסמסונג היה בסיס הפעילות המקורי של מר בן דב. הוא ייבא מכשירים כבר בסוף שנות ה-90, וקשריו האישיים עם סמסונג היו גורם סיכון שהיה על מעריכי השווי להתייחס אליו – יציאה, מכל סיבה, של בן דב מהתמונה, הייתה עלולה לפגוע בשווי הפעילות" [חו"ד עובדיה, סעיף 60].

כלומר, אין חולק כי בן דב היה מי שהוביל לקבלת הזיכיון מול סמסונג וכי הוא ניהל קשרים אישיים מול סמסונג שהתוו את היחסים בין סמסונג לבין החברה. דברים אלו, לא באים לידי ביטוי בתכתובות שהוצגו בין גורמים שונים בחברה אל מול סמסונג. ממילא, חידוש ההסכם ותיקונו מלמדים כי ניתן מענה למשבר – לגביו אין מחלוקת כי הובא לפני מעריכת השווי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

341. כפי שהציגה התובעת, בישיבת הדירקטוריון מיום 27.5.2014, בה הודיע המנכ"ל שחר על התפטרותו, העלה שחר טענות חמורות וחריפות כנגד בן דב:

"אין לי שום מושג, ואני עובד עם מר בן דב כבר 6 שנים, בנוגע למניעים של מר בן דב. אם מר בן דב חושב שהחברה לא יכולה להמשיך ולהתקיים, גם במקרה זה, הדרך שבה הוא נוקט היא לא הדרך. אני לא כל כך מתרשם מהאמירות של מר בן דב לגבי מוסריות וערכיות. היושרה היא לפחות כמו שלו. אני חושב שמר בן דב מונע על ידי מוטיבציות נסתרות, שאני בטח לא יודע אותן [...] אולי מר בן דב חושב שדרך פעולה אחרת מול סמסונג או סבן, לא הייתה מאפשרת לחברה המשך פעילות [...] אני לא יודע מה קרה בפגישה בקוריאנה. לא נסעתי אתו לקוריאנה. ההתנהלות של מר בן דב בחברה היא בלתי נסבלת" [ת/56].

הגם שדברים אלו מעידים על כך ששחר עזב את החברה כתוצאה ממשבר אמון חריף בינו לבין מר בן דב הנוגע בפרט להתנהלותו של מר בן דב מול סמסונג, אין בהם כדי להעיד על מניעים נסתרים של מר בן דב להציג מצג שווא חיובי של החברה כדי לקבע את שליטתו בחברה, כפי שנטען על ידי התובעת. כפי שניתן לראות מפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 09.10.2013, מר בן דב היה שקוף מול הדירקטוריון (ומול מחזיקי אגרות החוב) לגבי הקשיים בפניהם עמדה החברה בקשר גם קבלת אשראי מבנק מזרחי שיאפשר את המשך מימון פעילות סמסונג.

יתר על כן, בחקירתו של שחר עצמו בפניי, הובהר כי משבר האמון מצידו של שחר נבע מחילוקי דעות מקצועיים מול בן דב:

"עו"ד נאור: אין שום בעיה, תראה אחרי שאמרת שלך יש קושי להשפיע על הדברים איפשהו באמצע, אתה אומר לדעתי גם לכם אין אפשרות להשפיע. זה לדירקטוריונים, קשה לדבר בדירקטוריון הזה. מר שחר: התכוונתי שבעת ההיא, לאור המשבר שאליו נקלענו ולאור הכעס שאילן הלך כי אילן באמת חשב שהסוללות הם באמת משהו מאוד משמעותי. [...]

עו"ד נאור: עמוד 11, אותו עמוד למטה. 'ההתנהלות של מר בן דב בחברה היא בלתי נסבלת, למיטב שיפוטי ההחלטה לבצע ריקול היא אובססיה, אני חושב שמר בן דב לא יכול להמשיך לכהן כיושב ראש הדירקטוריון,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הוא צריך מישוהו שילווה אותו, לצערי אני לא הצלחתי בכך הוא לא מקשיב לי. אני ממליץ לכם לבקש ממר בן דב כמנהל ולמנות מישוהו אחר ליו"ר דירקטוריון. מה שאני הייתי רוצה להבין זה את האמירה הזאת שהוא שרוף בסמסונג ישראל ויתרה מזאת אם תוכל להסביר למה בן דב נוסע לקוריאה ואתה לא יודע מה קורה שם.

מר שחר: אז אני אסביר את שניהם. להבנתי אילן הגיע למצב לא סביר ולא קביל כלפי סמסונג ישראל. כמו שהוא הסביר קודם יש דרג בסמסונג ישראל ויש סמסונג העולמית עם ג'ייקי שין ועם אחרים שם היה לו קשרים מצוינים לאורך כל הזמן, מסיבות שאנחנו אף פעם לא יודעים ואם אתה עבדת או מישוהו עבד עם קוריאנים אתה אף פעם לא יכול לדעת מה הם חושבים, מה הם אומרים. בסמסונג ישראל אילן שרף את הקשרים במובן הזה שהוא לא הצליח להשפיע עליהם, הם מבחינתם ובגלל זה הוא עלה למעלה.

עו"ד נאור: אתה ידעת מזה שהוא פנה מעל הראש של סמסונג ישראל וביקש להחליף את הנציגים? [...] הוא שיתף אותך בתכתובות? מר שחר: אילן שיתף אותי גם בתכתובות וגם במה שהיה, ראיתי. [...]

עו"ד נאור: אז למה לא שיתפת בזה את הדירקטוריון? מר שחר: אז אני אומר שוב, קודם כל אנחנו הולכים בכלל אחורה נכון? אתה שואל אותי על המכתבים של דצמבר או שואל אותי על מה? עו"ד נאור: אני שומע ממך משהו שלא ידעתי, שאתה כן נחשפת למכתבים שבהם התכתב מר בן דב עם סמסונג ישראל, סמסונג העולמית, לא כל כך משנה לי. [...]

מר שחר: אני לא יודע להגיד לך אם קיבלתי את הכל. עו"ד נאור: קיבלת? הוא העביר אליך באופן שוטף? דיווחים מה הוא עשה?

מר שחר: הוא העביר לי מיילים וגם דיברנו, אנחנו חדר מול חדר. עו"ד נאור: אז הייתי בתמונת האירוע.

מר שחר: הייתי בתמונה, כמו שאני כותב פה, אבל לא הייתי בקוריאה ולכן אני מזכיר לך את מה שהיה קודם רגע לפני, שכיוון שלא הייתי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בקוריאה והייתה אי הבנה מה הוסכם בקוריאה לגבי היעדים ובכלל. לכן ביקשתי מאילן ויצחקי אנא תבהירו וזה עכשיו אני מחבר אותי לשאלה השניה שלך. אילן הוא בעצם מ- 98 הוא הקשר ההדוק לקוריאה, הוא הביא את קוריאה, הוא היה מספר 1 בעולם דרך אגב" [פ/5.2.2020, עמ' 904-906].

342. לסיכום נקודה זו, התובעת לא הוכיחה את טענותיה לגבי מניעיו של בן דב, או של שחר ואלקלעי, בקשר עם העברת המידע בעניין היחסים של החברה עם סמסונג. יתר על כן, בחינת התשתית הראייתית מעלה דווקא כי גורמים בהנהלת החברה, מנכ"ל החברה והדירקטוריון, היו מעורבים ומיוזעים בקשיים מול סמסונג.

343. אשר לטענות התובעת לפיהן נושאי המשרה לא עדכנו את EY ביחס לאי-עמידת החברה ביעדי הרכישות של סמסונג בתקופה הרלוונטית – מצאתי לדחות טענות אלו. מהתשתית הראייתית שהוצגה לפניי התרשמתי כי EY הייתה מודעת לכך שהחברה לא עומדת ביעדי הרכישות של סמסונג עוד לפני הערכת השווי הראשונה, ולמדה זאת מנתונים שסופקו לה על ידי החברה ובכלל זאת מתקציב החברה. כך עולה למשל מדבריו של רו"ח פישהוף, המצהיר מטעם EY:

"עו"ד נאור: אמרו לך אם הם עומדים או לא עומדים ביעדים? מה היה מצג ההנהלה שעליו אתה נסמכת ולא בדקת ועשית נהלים לאימותו, ביחס לעמידה בנהלים לפני חוות דעת הראשונה?
מר פישהוף: לגבי עמידה ביעדים?
עו"ד נאור: כן.

מר פישהוף: לגבי עמידה ביעדים ידענו מה, קיבלנו את ה, ראינו את היעדים שלהם, ראינו את התקציב ביוני, נכון למועד יולי 2013 ראינו את התקציב של החברה, ראינו כמה הם קנו בפועל. כמה היה רכישות בפועל, ראינו שהם לא עומדים בתקציב. לא עומדים, סליחה, ביעדים נכון ליוני, אבל זה,

עו"ד נאור: לפני חוות הדעת הראשונה?
מר פישהוף: יפה.

עו"ד נאור: אוקי. בסדר. התקדמנו. גם לפני חוות הדעת הראשונה ידעת שהם לא עומדים ביעדים.

מר פישהוף: נכון" [פ/5.2.2020, עמ' 1039, ש' 9-18].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

כפי שיפורט להלן, פרטי מידע שונים שנטען על ידי התובעת כי נושאי המשרה בחברה היו צריכים לעדכן בהם את מעריכת השווי, הופיעו בדוחותיה הכספיים הפומביים של החברה, וסבורני כי אין זה בלתי סביר בהכרח כי החברה תסתמך על כך שנתונים אלו נמצאים בפני מעריכת השווי מתוקף הופעתם בדוחות הכספיים של החברה, ועל יכולתה להסיק מסקנות מקצועיות רלוונטיות על בסיסם. זאת, בפרט בנוגע לנושא העמידה ביעדי הרכישות של סמסונג.

ככל שהיה מדובר בסטייה משמעותית מיעדי סמסונג לשנת 2013 או שהייתה נעשית פנייה ייעודית לסמסונג קודם לעריכת הערכת השווי הראשונה בנדון, ייתכן שמסקנתי זו הייתה משתנה והייתי מוצא טעם לפגם בחסרונו של דיווח ייעודי בנושא מטעם החברה. עם זאת, הסטייה המדוברת ביעדים במועד עריכת הערכת השווי הראשונה עמדה על כ-6%-7 בלבד (בהתאם לדברי בן דב שלא נסתרו) [פ/עמ' 860, ש' 10-18], וכן לא נסתרה טענתם של בן דב ושל שחר כי סמסונג פנתה לחברה בנושא זה רק במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2013, לאחר פרסום הערכת השווי הראשונה [תצהיר בן דב, פס' 479; תצהיר שחר, פס' 401].

344. אשר להערכת השווי השנייה, שנערכה לאחר שכבר נעשתה פנייה מצד סמסונג לחברה בנושא זה – הרי שאי-העמידה של החברה ביעדי 2013 ממילא לא הייתה רלוונטיות להערכת שווי זו, וממילא EY הייתה מודעת לכך. הערכת השווי השנייה מחודש מרץ 2014 נערכה בסמוך לתיקון השביעי להסכם ההתקשרות של החברה עם סמסונג. תיקון זה היווה הלכה למעשה ניסיון לספק מענה לקשיים ביחסים בין החברה לבין סמסונג, סביב אי-עמידתה של החברה ביעדים שהוצבו על ידי סמסונג, על ידי הקטנת יעדי הרכישה, ועורר תקווה לרגיעה באתגרים שאפפו את מערכת היחסים של החברה עם סמסונג. כך למשל דבריו של רו"ח פישוהוף בעניין זה:

"בהתאם לתיקון 7, בוא נזכור שלאחר שהם לא עמדו ביעדי הרכישה

בשנת 2013 יש את תיקון 7. תיקון 7 הוריד את יעדי הרכישה ב-40%"

[פ/5.2.2020, עמ' 1037, ש' 11-14].

דברים אלו נלמדים גם מעדותו של בן דב לפני:

"עו"ד נאור: אני לא מבקש ממך לציין תאריכים. אני שואל אותך האם

אתה יודע, אם אתה יודע למה לא העברת את זה ל EY, אם אתה זוכר

אחרת תתקן אותי.

מר בן דב: כי לא רלוונטי. הערכת השווי של EY נעשתה לאחר שכל

החיכוכים הללו יושבו. באו על תיקונים בתיקון מספר 7. שנעשה בפברואר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

הערכת השווי של EY נעשתה אחרי תיקון 7" [פ/5.2.2020, עמ' 864-865; הדגשות לא במקור – ח.כ.].

גם רו"ח עובדיה ציין בחוות דעתו כי "יעדי הרכישות מסמסונג הוקטנו במסגרת התיקון השביעי להסכם, אלא שמתכתובות בין החברה לבין סמסונג עולה כי אי העמידה של החברה ביעדי הרכישות במהלך 2013 הובילה לשינוי זה" [חו"ד עובדיה, פס' 495].

וכך עולה גם מתוך תצהירו של שחר:

"בעוד שבמסגרת תיקון 6 היה על החברה לעמוד ביעדי רכישות חצי שנתיים כדי למנוע מינוי משווק נוסף ו/או למנוע הפצת המוצרים במישרין על ידי סמסונג, הרי שבמסגרת תיקון מס' 7 ניתן לסקיילקס 'מרווח נשימה', ונקבע, כי כל עוד החברה תעמוד ביעדי מכירה שנתיים אזי סמסונג לא תמנה מפיץ נוסף ולא תפיץ במישרין בישראל את מוצרי סמסונג [...] במסגרת תיקון 7 הוארך תוקפו של ההסכם, באופן חסר תקדים, למשך כ-7 שנים נוספות, עד סוף שנת 2020" [תצהיר שחר, פס' 485].

דברים אלו הובאו לידיעת EY, שהתבססה בהערכת השווי השנייה גם על התיקון השביעי, שאף שוקלל במסגרת הערכת הסיכונים בהערכת השווי השנייה, ונסקר בהרחבה במסגרת הערכת השווי [תצהיר פישוהוף, נספח 5, עמ' 2-3, 14-15, 21-22]. דברים אלו עולים גם מפרוטוקול ישיבת המאזן של החברה מיום 23.3.2014 בה השתתפה רו"ח שפרלינג מטעם EY, וסקרה בפני דירקטוריון החברה את הערכת השווי השנייה "בבואנו לבחון את הערכת השווי, לקחנו בחשבון את תיקון מס' 7 להסכם ההפצה עם סמסונג, אשר מאריך את ההסכם לתקופה ארוכה של 7 שנים" [תצהיר בן דב, נספח 97].

345. בעת האירועים מושא העילה דנן, מניתוח הראיות והעדויות עולה כי מר בן דב היה בקשר עסקי עם סמסונג במשך כשני עשורים, ומערכת הקשרים כאמור נמשכת גם היום. בנסיבות אלו, בבואי לבחון את טענות הצדדים נתתי משקל למאפיינים הייחודיים של מערכת היחסים בין סמסונג לחברה ובפרט בין סמסונג למר בן דב, ולנוהגים בין הצדדים במסגרת השיח ביניהם – ובתוך כך לאותו קשר רציף שהתנהל במידה לא מבוטלת בעל-פה בין מר בן דב לסמסונג, ולאופן שבו תוארו אלו על ידי בן דב עצמו.

לאור כל האמור, ועל אף שאיני פוסל כי היה רצוי שהחברה תשתף את EY באופן מפורט יותר לעניין תמונת היחסים עם סמסונג, לא מצאתי כי הוכח שהתנהלות זו הייתה בלתי סבירה, בפרט לאור מערכת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

היחסים המיוחדת בין בן דב לחברה, וסברתו של בן דב כי ביכולתו לתפעל את המחלוקות עם סמסונג ולמנוע את ביטול הסכם ההפצה, על-פי ניסיונו בשנים הרבות שבהן היו בקשרים עסקיים.

התנהלות נושאי המשרה במסגרת הערכת השווי הראשונה

346. בחינת התנהלות נושאי המשרה בחברה מול EY במסגרת ההיערכות לקראת הערכת השווי הראשונה, מעידה על שיח מקצועי ושיתוף פעולה מלא מצד נושאי המשרה בחברה עם EY, במסגרתו הועברו ל-EY כלל החומרים שהתבקשו על ידה, לרבות מספר השלמות וכן מענה על שאלות הבהרה מצד EY.

ראשית, הצהיר על כך רו"ח אופיר פישוהוף, המשמש כמנהל בכיר ב-EY, ובתקופה הרלוונטית עבד במחלקה הכלכלית של EY ולקח חלק במספר הערכות שווי שביצעה EY עבור החברה בין השנים 2012-2014 – "בעת העבודה מול החברה לצורך הכנת הערכות השווי הנ"ל, התקיים שיתוף פעולה מלא מצד בעלי התפקידים השונים בחברה, וניתן מענה הולם ומקצועי לכל שאלה או בקשה שהעברנו אליהם בעניין" [תצהיר פישוהוף, פס' 7].

דברים אלו עולים גם מתוך ההתכתבויות השונות בין החברה לבין EY בתקופת עריכת הערכת השווי הראשונה על ידי EY. כך למשל, בתכתובות בין גורמים בחברה לבין גורמים ב-EY בין התאריכים 08.09.2013-3.09.2013 עולה כי נשלחו מספר דרישות מצד EY לחומרים, אשר נענו מצד החברה [תצהיר פישוהוף, נספח 9]. יתר על כן, בהתכתבות נוספות מיום 10.09.2013, שנערכה בעקבות פגישת נציגי EY עם בן דב, התבקשו מסמכים נוספים לרבות תכנית התמריצים של סמסונג ותכנית היעדים של סמסונג והשוואתם לנתונים בפועל שנרשם כי ידובר בשיחה עם סמנכ"לית הכספים בחברה [תצהיר פישוהוף, נספח 10]. ברקע לכך יצוין כי כבר ביום 08.09.2013 שלחה סמנכ"לית הכספים בחברה את התיקון השישי להסכם לרו"ח פישוהוף [תצהיר פישוהוף, נספח 8].

החברה סיפקה ל-EY מענה לשאלות. כך, ביום 22.09.2013 התבקשה החברה לספק נתונים נוספים ולענות לשאלות נוספות לרבות לעניין "תחזית ההכנסות והכמויות" ונשאלה איך עומדים אלו "מול היעדים". סמנכ"לית הכספים השיבה לשאלות וציינה כי ההערכה השמרנית של בן דב היא מכירות בסך של כ-750 מיליון ש"ח במחצית השנייה של 2013 [תצהיר פישוהוף, נספח 11].

347. התובעת מלינה על כך שנושאי המשרה עדכנו את מערכת השווי בנתונים שונים לעניין מצב החברה, לרבות אי-עמידת החברה ביעדי הרכישה שהציבה סמסונג וקשייה של החברה לקבל אשראי מבנק מזרחי שנדרש להמשך תחזוק פעילות סמסונג וכן סוגיית הייבוא הפרללי. עם זאת, התובעת הודתה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בסיכומיה כי מדובר היה בנתונים פומביים שהופיעו בדוחותיה הכספיים של החברה ו- EY יכלה ללמוד מהם בנקל על מצבה של החברה [סיכומי התובעת, פס' 269].

די באמור כדי לתת מענה לטענות התובעת בדבר אותו מידע "שהוסתר" לכאורה ממערכת השווי. כפי שציינה התובעת המידע היה מצוי בדוחותיה הכספיים של החברה, מדובר בדוחות כספיים שהחברה מפרסמת לציבור ו- EY מצהירה מפורשות בהקדמה להערכת השווי כי עשתה בהם שימוש לצורך הערכת השווי [הערכת השווי הראשונה, עמ' 3, 14, 15, 18].

348. זאת ועוד, כפי שאפרט בהמשך, EY התייחסה אכן למרבית הנתונים שהוזכרו על ידי התובעת במסגרת הערכת השווי הראשונה, ובתוך כך התייחסה לחוסר הוודאות בנוגע להארכת ההסכם – בשל תוקפו המוגבל ויכולתה של סמסונג להפסיק את ההתקשרות במקרה של שינוי שליטה [הערכת השווי הראשונה, עמ' 2]; לאפשרות סמסונג לבטל את ההסכם במידה שהחברה לא תעמוד ביעדים שנקבעו בהסכם [שם, עמ' 14]; לתלות החברה באירועים והתפתחויות בסאני, שעשויה להיות להם השפעה מהותית לרעה על יכולתה של החברה למחזר או לגייס חוב [שם, עמ' 15]; לסכנות הנובעות מהייבוא הפרללי [שם, עמ' 18].

אדגיש בהקשר זה כי איני מתעלם מטענות התובעת שלא נסתרו כי החברה התוודעה לנתונים פרטניים נוספים בסוגית הייבוא הפרללי, לרבות עליית נתח השוק של הייבוא הפרללי בישראל ל-43% [ת/51], אותם לא שיתפה עם EY, אך סבורני כי אין זה בלתי סביר כל עוד EY הייתה מודעת לגורם סיכון זה, ובפרט לאור העובדה שעיון בתכתובת הנוגעות לנתון זה, מעלה כי היה שיפור בתחום זה בחלק מהמכשירים [שם].

349. לסיכומה של נקודה זו, מצאתי לדחות את טענות התובעת כנגד נושאי המשרה הנתבעים בקשר עם הערכת השווי הראשונה. בחינת חומר הראיות שהונח לפני הובילה אותי למסקנה כי נושאי המשרה שיתפו פעולה באופן מלא עם מערכת השווי בקשר עם הערכת השווי הראשונה, והעבירו לה כל חומר שהתבקש על ידה לצורך כך, והשיבו למספר דרישות נתונים בהקשר זה. עוד מצאתי כי בפני מערכת השווי היו הנתונים הרלוונטיים לעניין גורמי הסיכון בקשר עם ההתקשרות עם סמסונג, כאשר העובדה שחלק מהחומרים הרלוונטיים הובאו לידיעת מערכת השווי מתוך דוחותיה הכספיים של החברה אינה מחלישה מסקנה זו. עוד נוכחתי לראות כי למערכת השווי הועבר התיקון השישי להסכם שנסקר בהרחבה בהערכת השווי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

התנהלות נושאי המשרה במסגרת הערכת השווי השנייה

350. גם בחינת התנהלות נושאי המשרה מול EY במסגרת ההיערכות להערכת השווי השנייה מעידה על שיתוף פעולה מלא, והעברת כלל המידע הדרוש ל-EY מצד נושאי המשרה בחברה.

351. כך, ביום 24.2.2014 התבקשה החברה על ידי EY לספק לה מגוון חומרים עבור הערכת השווי השנייה "כפי שהכנתם לנו בפעמים הקודמות" [תצהיר פישוהוף, נספח 17; תצהיר שחר, נספח 99], ופורטה רשימת החומרים הדרושה – דוחות כספיים ליום 31.12.2013; פירוט דו"ח רווח והפסד; גיליון חישוב פחת ופחת מוניטין; תקציב לשנת 2014; רכוש קבוע והון חוזר – ונשאלה השאלה האם חל שינוי מדיניות; נתוני הכנסות בחלוקה למכשירים; מידע לגבי תוצאות של החנויות והאם יש תכניות השקעה בפתיחת חנויות נוספות; נתח שוק של החברה ודו"ח FOAT; התפלגות מכירות מכשירים; פירוט צבר הזמנות; הסבר על השינוי בהסכם מול סמסונג; מטרת הערכת השווי [שם].

בהמשך לכך, ביקש נציג החברה לוודא מול שחר כי ניתן להעביר את הנתונים לפני פרסום הדו"חות, וכן כי שחר ישיב ל-EY בעניין בקשתה להבין את השינוי בהסכם מול סמסונג (הכוונה היא לתיקון השביעי), אשר נענה בחיוב על ידי שחר [שם]. בהמשך, הועברו כלל החומרים לידי EY, מלבד תקציב 2014 שטרם אושר על ידי הדירקטוריון [תצהיר פישוהוף, נספח 18; תצהיר שחר, נספח 99] ונערכה פגישה של נציגי EY עם בן דב, שהסביר להם על הרציונל העומד מאחורי תיקון 7 [פ/5.2.2020], עמ' 868-870].

גם בהקשר של התיקון השביעי, בניגוד לטענת התובעת כאילו המידע אודות הסיכונים לא היה מצוי בידי EY, הרי שאלו נמנו בדיווח המידי לגבי התיקון השביעי להסכם הזיכיון – לרבות אי-עמידה ביעדי סמסונג, אי יכולתה של החברה לשמור על רמת הון חוזר לאורך תקופת התזרים ברמה המפורטת בתזרים, או אי הצלחה לקבל אשראי מבנק מזרחי [סיכומי התובעת, פס' 282].

352. זאת ועוד, במסגרת ישיבת המאזן מיום 23.3.2014 [תצהיר בן דב, נספח 97] ביקש דירקטוריון החברה לוודא עם EY כי בחנו את סבירותן של הנחות היסוד "מבקש להבין האם בחנת את סבירות הנחות היסוד, או שלקחתם אותן AS IS, כפי שהועברו לכם על ידי החברה?" [דברי הדירקטור החיצוני דרור ברזילי, יו"ר ועדת המאזן; שם, בעמ' 2]; "האם נבחנו כל הנחות היסוד של התקציב? האם הן עושות שכל" [דברי הדירקטור פינגולד; שם]. אלו נענו על ידי רו"ח שפירלנג כי "עברנו על כל ההנחות, וכולן הנחות סבירות. במקרים מסוימים אף החמרנו והנחנו הנחות שמרניות יותר" [שם].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

353. נוכח האמור והמפורט, המסקנה היא כי במסגרת הערכת השווי השנייה החברה שיתפה פעולה באופן מלא עם EY, והעבירה לה את מלוא החומר הרב שהתבקש על ידה לצורך ביצוע הערכת השווי, ולכן יחד עם מסקנותיי לעניין טענותיה של התובעת לעניין אי גילוי תכתובות החברה עם סמסונג ולעניין מניעי נושאי משרה בחברה בקשר עם הערת עסק חי – בנסיבות אלה לא מצאתי כי הוכחה התרשלות של נושאי המשרה במסגרת ההיערכות להערכות השווי. התובעת לא הצביעה על התנהלות לא סבירה או לא ראויה של נושאי המשרה הנתבעים – בן דב, שחר ואלקלעי, לא הוכח שהיה ניסיון הסתרה מצדם לגבי מצבה האמתי של החברה, או כי הוסתר מ-EY שלא היתה לה נגישות אליו שלא באמצעות נושאי המשרה.

טענות התובעת כי הערכת השווי נועדה להסיר את הערת עסק חי בדוחות החברה

354. כפי שפורט לעיל, התובעת טוענת בסיכומיה כי מטרתה של הערכת השווי השנייה הייתה הסרת הערת עסק חי מדוחותיה הכספיים של החברה, שהופיעה בדוחות החברה באופן רציף משנת 2012, ועד לשנת 2014, למעט בדוח השנתי של החברה לשנת 2013 – וזאת במטרה להקל על עמדתה מול בנק מזרחי וחיידוש האשראי ממנו. לטענת התובעת החברה חפצה בהסרת הערת עסק חי עוד לפני הערכת השווי הראשונה, וכי לאחר הערכת השווי הראשונה אכן הוסרה הערת עסק חי מהדוח השנתי של החברה לשנת 2013.

לא מצאתי כי הוכח שהסרת הערת עסק חי היא שעמדה בבסיס הערכת השווי השנייה, אך גם אם הייתי מקבל את טענת התובעת בעניין זה, לא היה בכך כדי להעיד על התנהלות רשלנית מצד נושאי המשרה בחברה במסגרת מסירת המידע ל-EY. אפרט.

355. המטרה המרכזית של הערכת השווי הראשונה הייתה לצורך העברת פעילות סמסונג לחברה בת ולצורכי דיווח מס ודיווח כספי בקשר עם העברת פעילות כאמור [הערכת השווי הראשונה, תצהיר פישוהוף, נספח 4; תצהיר פישוהוף, נספח 7], ובהתאם לעדותו של מנכ"ל החברה, שחר, הערכת השווי השנייה נעשתה על רקע אינדיקציות לירידת ערך שלאורן מחויבת החברה לבחון אפשרות של ירידת ערך (בהתאם לכללי החשבונאות, IAS 36):

"עו"ד נאור: נכון 2014, יש לכם הערת עסק חי בכל הרבעונים הרצופים

של 2013, ראשון שני שלישי ולדעתי אפילו מסוף 2012 יש לכם הערת עסק

חי נכון?

מר שחר: נכון.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

עו"ד נאור: יפה יש את הנתון הזה. עכשיו אנחנו מגיעים לרבעון האחרון לשנת 2013 ואנחנו יודעים שיש לחץ מטורף. אנחנו רואים את זה מהפרוטוקול, אפשר לספר איזה סיפור שרוצים אבל אנחנו רואים את העובדות. אנחנו רואים שבנק מזרחי סוגר מסגרות אשראי, אי אפשר יותר לתת קרארטרס אוב קרדיט. סמסונג מצד אחד לוחצים ויש לך לעמוד צורך לעמוד ביעדים אחרת ההסכם פוקע. ויש לך בנק שמקשה עליך מהצד השני.

מר שחר: כן.

עו"ד נאור: עכשיו בצומת הזאת אתם ביקשתם הערכת שווי מ EY, אני רואה הרבה מאוד אינדקציות לזה שההערכת השווי הזו נדרשה בין היתר כדי שתוכלו להציג נו חיובי, כדי דרכו לשכנע את מי שאולי צריך לשכנע שאין לכם הערת עסק חי, שלא יצמיד לדוחות שלכם הערת עסק חי. אתה זוכר את זה?

מר שחר: אני זוכר שלקחנו הערכת שווי והסיבה שלקחנו הערכת שווי זה כי ברגע שיש לך אינדקציות לירידת ערך כזאת או אחרת, אתה מחוייב לדוחות הכספיים של 2013 לקחת הערכת שווי [פ/5.2.2020, עמ' 949, ש' 24-5].

356. בחינת הראיות מלמדת כי אכן הייתה קיימת שאיפה בחברה להסרת הערת עסק חי מדוחותיה, על מנת להקל על קבלת המימון מבנק מזרחי לפעילות סמסונג. דיון בסוגיה זו ניתן לראות הן בפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 09.10.2013 [ראו למשל ת/54, עמ' 12-14], הן בישיבת הדירקטוריון של החברה מיום 17.09.2013 [ת/53, עמ' 4-5]. עם זאת, לא הוכח כי הסרת הערת עסק חי מדוחותיה של החברה היא שעמדה בבסיס איזו מהערכות השווי. מפרוטוקולי הישיבות האמורות עולה כי בעוד שנערך דיון על הצורך בהסרת עסק חי וצוין למשל כי חתימה על הסדר חוב עם הנושים עשויה לסייע לכך [ת/54, עמ' 8-14] אין כל אזכור להערכת השווי שהוזמנה מ-EY.

357. אציין כי לא נעלם מעיני כי בעדותו בן דב לא הכחיש כי החברה חפצה בהסרת הערת עסק חי מדוחותיה וכי סביר להניח שעניין זה עמד גם הוא במכלול השיקולים של החברה בעת הזמנת הערכת השווי הראשונה – "סביר להניח אני אומר שוב, שזה היה במכלול השיקולים של החברה. החברה רצתה להסיר את הערת עסק חי" [פ/5.2.2020, עמ' 878, ש' 22-23], והוסיף כי "אין ספק שרצינו להסיר את הערת עסק חי, כפי שאני אומר זה מייצר קשיים בעבודה עם הבנק, ורצינו לצאת לחופשי" [שם, עמ' 188].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

879, ש' 1-3]. עם זאת, אין בדברים האלו כדי להוביל למסקנה כי מטרה זו עמדה בבסיס הזמנת הערכת השווי על ידי החברה, ובפרט כאשר הערכות השווי הוזמנו למטרות דיווח של החברה.

358. יתרה מכך, גם לו הייתי מקבל את טענתה התובעת כי הרצון להסיר את הערת עסק חי עמד גם הוא בבסיס איזו מהערכות השווי, אין בדברים האלו כשלעצמם כדי להעיד על כל התנהלות פסולה או רשלנית מצד החברה או נושאי המשרה בה. אין זה בלתי סביר כי חברה תבקש להסיר הערת עסק חי מדוחותיה על מנת להקל על פעילותה, ובפרט במצב הדברים המתואר בו הקפאת המימון מצד הבנק איים על הכנסותיה של החברה, ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה. מדובר בפעולה שמטרתה היא להיטיב בראש ובראשונה עם החברה, ולכן אף אם הסרת הערת העסק החי עמדה בבסיס הזמנת הערכת השווי, אין בעובדה זו כשלעצמה כדי ללמד על פסול או התרשלות מטעם נושאי המשרה – רכיב זה דרוש הוכחה אף הוא, תוך בחינת תהליך העברת המידע ל-EY, שיתוף פעולה וגילוי מספק מצד נושאי המשרה, ובכלל זאת העברת כלל המידע הרלוונטי והמידע שהתבקש על ידי EY.

עוד יודגש כי התובעת לא הוכיחה את טענותיה לפיהן פעולות החברה להסרתה של הערת עסק חי מדוחותיה הכספיים הייתה אינטרס מובהק של בן דב, בעל השליטה לאור ההשלכות האפשריות על שליטתו בחברה [סיכומי התובעת, פס' 298]. כמו כן, גם לא הוכח כי בן דב ניסה להסתיר מידע מהדירקטוריון בכוונת מכוון לשם מטרה זו.

חובת הזהירות של נושאי המשרה בחברה כלפי מחזיקי אגרות החוב

359. לבסוף מצאתי לציין כי מסופקני אם ניתן היה לקבוע קיומה של חובת זהירות של נושאי המשרה ביחס לנושי החברה בענייננו. התביעה דן, הוגשה כאמור בשם החברה ובשם מחזיקי אגרות החוב מכוח הסדר נושים שאושר על ידי בית המשפט של פירוק. לטענת התובעת מעשי הנתבעים ומעריכת השווי במסגרת הערכות השווי גרמו לנזקים לחברה ולמחזיקי אגרות החוב שלה. בהתאם לכך, על התובעת הנטל להוכיח כי מתקיימת בענייננו חובת זהירות של נושאי המשרה וכן של מעריכת השווי הן כלפי החברה והן כפי מחזיקי אגרות החוב שלה.

בעוד שחובת הזהירות של נושאי המשרה כלפי החברה קמה להם מכוח הוראות סעיף 252 לחוק, בענייננו, התובעת לא הניחה למעשה כל תשתית לכך שבנסיבות המקרה יש מקום להחיל על נושאי המשרה חובת זהירות גם כלפי מחזיקי אגרות החוב של החברה.

360. מהתשתית הראייתית שהונחה לפניי, לא עולה כי התקיימו בענייננו אותן נסיבות חריגות שמצדיקות להטיל חובת זהירות על נושאי המשרה כלפי מחזיקי אגרות החוב שלה. פעולות כגון מסירת נתונים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ומידע רלוונטי למעריכת השווי, הנתקפות במסגרת העילה דנן, הן חלק מהמטלות השוטפות והשגרתיות של נושאי המשרה וחברי ההנהלה, ולא נראה כי התקיים כל דיון או שיח חורג בנושא זה בין החברה ונושאי המשרה שלה לבין מחזיקי אגרות החוב.

הטלת חובת זהירות כלפי נושים של החברה אינה עניין של מה בכך וכאמור לא די בקיומה של ציפייה לגיטימית שנושאי המשרה יביאו בחשבון גם את עניינם של נושי החברה. התובעת לא הוכיחה כי התקיים קשר מיוחד בין נושאי המשרה לבין מחזיקי אגרות החוב בשמם מוגשת התביעה דנן – באופן שמצדיק הטלת חובת זהירות בענייננו.

טענות התובעת להתרשלות EY בביצוע הערכות השווי

361. **לטענת התובעת** במסגרת הערכת השווי הראשונה ניתנה הערכת יתר לשווי פעילות סמסונג (453 מיליוני ש"ח), בעקבות קביעה רשלנית לכאורה לפיה ההסתברות לתרחיש שבו הסכם הזיכיון מול סמסונג לא יוארך ויפקע בתום שנת 2014 עומדת על 33% בלבד, כאשר נטען כי בהתחשב ביחסים של החברה עם סמסונג אותה תקופה ולפי נתונים הכספיים של החברה באותה העת היה מקום לקבוע הסתברות גבוהה יותר לתרחיש זה.

לפי התובעת גם במסגרת הערכת השווי השנייה, בה הוערך שווי פעילות סמסונג בחברה ב-541 מיליון ש"ח, סיפקה EY הערכת יתר. לשיטת התובעת, היתה זו החלטה רשלנית לא לכלול בהערכת השווי השנייה התייחסות לתרחיש שמתחשב באפשרות שההתקשרות עם סמסונג תופסק. כך, טוענת התובעת כי על אף שבהתאם לתיקון השביעי הסכם הזיכיון הוארך לכאורה עד שנת 2020, הרי שמדובר באות מתה, נוכח אובדן הבלעדיות של החברה בשיווק מוצרי סמסונג ויכולתה של סמסונג לשווק את מוצריה באופן מקביל, מה שאיים לטענת התובעת לפגוע בכ-80%-90 מהכנסות החברה מתחום פעילות סמסונג.

על כן, נטען כי EY התעלמה ממכלול שלם של מידע שעמד לפניה: התעלמה מהסיכונים שטמן בחובו התיקון השביעי והאזהרות שצורפו בדיווח המידי של החברה בקשר עמו [חו"ד עובדיה, פס' 496]; מנתוניה הכספיים הבעייתיים של החברה באותה העת, שבאו לידי ביטוי גם בדוחותיה הכספיים של החברה קודם להערכת השווי השנייה – בין היתר גירעון בהון החוזר של החברה בשנים 2013-2014; מקיומה של הערת עסק חי בדוחותיה הכספיים של החברה החל משנת 2012 (למעט הדוח השנתי לשנת 2013); אי-עמידה ביעדי הרכישות של סמסונג עוד בשנת 2013; ירידה בדירוג האשראי של החברה החל משנת 2013 והתחייבויות החברה באותה העת בגובה 1.3 מיליארד ש"ח; עלייה בייבוא הפרללי ואי-אכיפה מצד סמסונג.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

362. במסגרת טענותיה, הדגישה התובעת כי EY הסתמכה בהערכות השווי על מצגי ההנהלה והתחזיות שנמסרו לה מההנהלה, ושימשה הלכה למעשה "עט להשכיר" של בן דב. לחיזוק טענותיה הפנתה התובעת בין היתר לחקירתה של רו"ח שפרלינג מטעם EY על ידי על התפקיד, ממנה עולה לשיטת התובעת כי בעת ביצוע הערכות השווי הסתמכה האחרונה אך ורק על מצגי ההנהלה, לא בחנה בעצמה את סבירות ההנחות שנמסרו לה על ידי ההנהלה, ובתוך כך לא ביקשה את התכתבויות החברה עם סמסונג.

363. פגם נוסף לשיטת התובעת בעבודתה של EY הוא הסתמכותה על הנחות שהופיעו בחוות דעת חיצונית, דוגמת הסתמכותה במסגרת הערכת השווי הראשונה על הסתברויות שניתנו בחוות דעת של פרופסור ברנע עבור החברה מאוגוסט 2013, שנסמכו בעצמן על תחזיות שנמסרו לפרופסור ברנע על ידי החברה.

364. זאת ועוד, ביקשה התובעת להדגיש את חוסר מהימנותו של המומחה מטעם EY, ד"ר מופקדי, שבטרם עריכת החוות הדעת עבור EY, נפגש עם בא כוח התובעת ואף שלח לו הצעת התקשרות בקשר עם שתי העילות בבסיס התביעה דנן. לטענת התובעת הגילוי שנטעם במסגרת חוות דעתו של המומחה מופקדי היה חסר שכן לא צוין בו כי המומחה מופקדי שלח לבא כוח התובעת הצעת התקשרות.

365. במסגרת טיעוניה שמה התובעת דגש על העדר האחריות והרגולציה על פעילותם של מעריכי שווי. בסיכומיה הדגישה התובעת את הסטנדרט האתי הירוד, כך לשיטתה, בתחום הערכות השווי בישראל, ואת הפער שבין העובדה כי הערכת השווי יכול שתהא לב ליבו של הדוח הכספי, לבין כך שמעריך השווי לא מחויב לסטנדרט מוגדר ואינו כפוף לדין. זאת, חרף ניגוד העניינים המובנה לאור מינוי מעריכי השווי על ידי הגוף שעבורו מתבקשת הערכת השווי. מצב זה מוביל לטענת התובעת להערכות שווי מנופחות שאינן מייצגות את שווי האמתי של החברות בשוק.

366. בהמשך לכל האמור ביקשה התובעת לקבוע כי מתקיימת חובת זהירות מושגית וקונקרטית בין מעריכי השווי ככלל ו-EY בפרט, לבין צדדים שלישיים.

בהקשר זה ביקשה התובעת לצאת כנגד הסכם העבודה שנחתם בין החברה לבין EY [נספח 7 לכתב התביעה], במסגרתו הוכנסו סעיפים שונים אשר מפחיתים בצורה מהותית את היקף אחריותה של EY להשלכותיהן של הערכות השווי (סעיפי אי-הסתמכות של צדדים שלישיים, התבססות על מצגי הנהלה בלבד, הגבלת אחריות ושיפוי), באופן שיוצר בעיית נציג חריפה תוך ריקון מתוכן של עצמאותה ואי-תלותה של EY בחברה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

367. לטענת EY, הסתמכות על נתונים ותחזיות המתקבלים מהנהלת החברה היא פרקטיקה מקובלת, הן על-פי דין והן בעולם המעשה. יתר על כן, מדגישה EY כי לא הסתמכה באופן עיוור על מצגי ההנהלה, אלא סקרה את הנתונים שנמסרו לה מנציגי החברה ובחנה את סבירותם, תוך שהיא מסתמכת כדין על כך שהנהלת החברה לא החסירה ממנה נתונים או הציגה בפניה מצגי שווא; וכן ביקשה נתונים נוספים בהם ראתה צורך; והתייחסה למידע גלוי רב שנותר במסגרת הערכת השווי לרבות בקשר עם השפעתו על שווי פעילות סמסונג.

לשיטת EY היא פעלה במסגרת הערכת השווי בסטנדרט גבוה מהמקובל, ולא זו בלבד שהתחשבה לצורך הכנת הערכות השווי בכל הסיכונים שהתובעת טענה כי לא נלקחו בחשבון, אלא שהיא אף הניחה את התרחישים החמורים ביותר – לרבות סיכון של פירוק.

368. עוד מציינת EY כי התובעת לא הצביעה על נזק קונקרטי שנגרם ממעשיה לכאורה והעלתה לכל היותר ספקולציות היפותטיות אשר לנזק שנגרם – כמו האפשרות כי נושי החברה לא היו מסכימים להסדר החוב שהוצע, לולא הרשלנות הנטענת; או כי הערכת השווי פגעה ביכולת ההתנהלות הכלכלית של החברה; או גרמה לעלויות שניתן היה לחסוך. כמו כן, לא הוכחה הסתמכות בפועל של אף גורם קונקרטי על תוכנן של הערכות השווי, וזאת בפרט לאור העובדה שכפי שהתובעת ציינה בעצמה, דוחות החברה עצמם כללו במשך שנים הערת עסק חי, ופירוט ביחס לסיכונים שבפניהם ניצבת החברה.

369. כמו כן, נטען כי גם עד התביעה שהובא מטעם התובעת לתמיכה בטענות העובדתיות של הנושים, הודה בחקירתו כי אין לו כל ידיעה אישית ביחס לרשלנות הנטענת של EY. כך, גם אינו יודע מה הנזק שנגרם לחברה ולא היה מעורב בחישובו, או מה שווי הפעילות הנכון של פעילות סמסונג נכון למועד מתן הערכות השווי.

370. אשר לטענות התובעת כנגד סעיפי השיפוי והגבלת האחריות בהתקשרות בין החברה ל-EY – מדגישה EY כי מדובר בסעיפים נפוצים בהתקשרויות בין מעריכי שווי לבין מזמיני עבודה, ההכרחיים לקיומו של מוסד הערכות השווי.

371. לצד זאת, טוענת EY להתקיימותן של מספר עילות סף משפטיות – לרבות היעדר עילה והיעדר יריבות, שכן בהתאם להלכה הערכות שווי המבטאות שווי גבוה יותר מהשווי במציאות אינן מסיבות נזק לחברה; כי הסך המקסימאלי שיכולה התובעת לתבוע מ-EY הוא בגובה שכר הטרחה ששולם לה – 170 אלף ש"ח, בהתאם להסכם יסודי בין הצדדים; כי לא ניתן להמחות זכויות תביעה בנוזיקין, ולכן המחאת זכויות התביעה של הנושים לחברה לא הייתה ניתנת להמחאה מלכתחילה; כי הנזק שנטען בחוות הדעת הכלכלית חורג מהנזק הנטען בדו"ח החקירה באופן שמהווה הרחבת חזית אסורה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

האם EY התרשלה בביצוע הערכות השווי עבור החברה?

372. בראשית הדברים, מצאתי להתייחס לטענות התובעת בדבר הצורך בהכרעה לגבי סטנדרט ההתנהגות המקצועי של מעריכי שווי. בגדרי ההליך דן מבקשת התובעת כי בית המשפט יקבע "אחת ולתמיד את נורמות ההתנהגות הנדרשות ממעריכי שווי בישראל, ויחייב אותם לשאת באחריות בגין הערכות שווי רשלניות ושגויות". כפי שציננה התובעת פעמים רבות דוחותיה הכספיים של חברה נשענים על הערכת השווי, כאשר בניגוד לרו"ח המבקר – עליו מוטלת אחריות וחובות בדן, מעריך השווי אינו מחויב לסטנדרט מקצועי מוגדר ואינו כפוף לדן.

373. אין מחלוקת בענייננו, כי הדין הקיים לא מטיל חובות על מעריכי שווי ולא מסדיר את פעילותם וממילא לא את חובותיהם כלפי נמעני הערכות השווי והמשקיעים [זאת למעט הטלת חובות גילוי מסוימות על החברה ועל מעריך השווי שנתן לחברה הערכת שווי מהותית מאוד – ראו ס' 8 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970]. כפי שנטען על ידי הצדדים, לא קיימת אסדרה בדן אשר מתכללת את כלל היבטי הפעילות של עבודות מומחים ומעריכי שווי.

אתחיל ואומר כי איני פוסל את העמדה שהובאה על ידי התובעת בכל הנוגע לקשיים הנובעים מהעדר אסדרה של התחום ובפרט נוכח העובדה שהערכות השווי מפורסמות לציבור בצמוד לדוחותיהם של חברות ציבוריות, עמדה זו אינה זרה בשיח האקדמי ובפרקטיקה בנוגע להערכות שווי. כך למשל, בסיכומיה הביאה התובעת מדבריו של יו"ר הרשות לניירות ערך לשעבר, מר שמואל האוזר, בכנס שנערך בדצמבר 2013 בנדון:

"בעולם אין רגולציה ייחודית לפיקוח על מעריכי שווי. יחד עם זאת, יש מקום לביקורות במקום שיש חשש אמיתי לאי סבירותן של הערכות השווי וראוי להסדיר את האחריות של רו"ח באמצעות הקמת ה-PCAOB (גוף פיקוח) שיפקח על רו"ח, ויפה שעה אחת קודם. פתרונות אפשריים נוספים להעלאת רמת הערכות השווי: הבאת שומרי הסף ובראשם רואי החשבון המבקרים לרמת הביקורת הראויה באשר להערכות שווי; 'משמעת שוק' ו-'אכיפת שוק' לרבות אחריות אזרחית של מעריכי השווי כלפי משקיעים".

בית המשפט העליון עמד על הקושי בהסתמכות על חוות דעת מומחים בציינו כי הערכות שווי אינן בגדר מדע מדויק ועל כן מומחים שונים עשויים להגיע להערכות שונות זו מזו – נוכח העובדה שמדובר בפרקטיקה אשר מבקשת לתת הערכה עתידית משוערת לגבי מצב החברה:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

"[...] נדירים המקרים בהם לא יתקיימו חילוקי דעות ביחס לשווי חברה. הצורך המובנה בהסתמכות על חוות דעת מומחים עלול לעורר קושי. עמד על כך פרופ' פרוקצ'יה: 'כל מי שבקיא בפרקטיקה בנושא זה מודע לכך כי מספר ההערכות הינו כמספר המומחים, והן נבדלות זו מזו לעתים קרובות בצורה קיצונית. הסיבה איננה – או לפחות איננה רק – נכונותם של המומחים להתאים את הערכתם לרצונו של המזמין, אלא גם בכך שמלאכת ההערכה אינה מדע מדויק'. ועוד: 'כל חישוב, מדויק ככול שיהיה, המבוסס על נתונים משוערים, אינו יכול להניב אלא תוצאות משוערות' (פרוקצ'יה בעמ' 303, 325 ה"ש 43). שימוש בשיטת התזרימים המהוונים מחייב הערכה של כל התזרימים העתידיים הצפויים להתקבל מעסקי החברה בעתיד. הערכה זו צריכה כמובן להניח מהם התנאים המקרו-כלכליים שישירו בעתיד, מה תהיה רמת התחרות מולה תתמודד החברה, מה תהיה רמת הביקוש למוצרים או לשירותים שמספקת החברה, ועוד כהנה וכהנה. לא זו אף זו, הערכת סכום התקבולים העתידיים אינה מספקת, ויש להעריך גם את מועד קבלתם. זאת מכיוון שההנחה הכלכלית היא שיש ערך כספי לחלוף הזמן. לבסוף, יש לבחור מהו מקדם ההיוון שבו יהוונו התקבולים העתידיים המשוערים, ואשר אמור לשקף את מידת הסיכון הקיימת בעסקי החברה – לאמור: מידת הסיכוי כי התקבולים העתידיים המשוערים כלל לא יגיעו לחברה. ברי כי הערכת נתונים עתידיים כה רבים, בחברות שמנהלות פעילות עסקית נרחבת, רחוקה מלהיות בגדר 'מדע מדויק' (ראו: ע"א 9709/10 רן נ' קווי אשראי לישראל שיתופים פיננסיים משלימים בע"מ (בפירוק) (פורסם בנבו), 28.3.2012))" [רע"א 779/06 קיטאל החזקות ופיתוח בינלאומי בע"מ נ' ממן פס' 30 לפסק דינו של כב' השופט דנציגר (28.8.2012); ההדגשות אינן במקור – ח.כ.].

בהמשך לדברים אלו, קושי נוסף עליו הצביעה גם התובעת, נובע מהעובדה שהחברות – מזמינות השירות – הן שמשלמות את שכרם של מעריכי השווי, ומעריכי השווי תלויים בחברות אלו גם ביחס להעסקה עתידית אפשרית נוספת על ידן ועל-ידי חברות נוספות בשוק. אף שסבורני כי אותו "ניגוד עניינים אינהרנטי", לשיטת התובעת, נובע ממגבלות השוק, הרי שיש לתת את הדעת לכך שמצב זה עשוי לעורר בנסיבות מסוימות חשש כאמור לניגוד אינטרסים מצד מעריך השווי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

374. קיימת אי בהירות מסוימת לגבי סטנדרט ההתנהגות המצופה ממעריכי שווי בנסיבות בהן עסקין, בהעדרם של הוראות חוק, תקנות רלוונטיות כמו גם הוראות או נהלים מקצועיים מחייבים. חרף האמור, בניגוד לגישת התובעת אינני סבור כי פסיקתו של בית המשפט היא האכסניה המתאימה לקבוע ולנסות להסדיר מהו הסטנדרט המקצועי הראוי והמצופה ממעריך שווי. זוהי מלאכתו של הרגולטור להתקין תקנות שיאפשרו וודאות וביטחון, תוך קביעת נוסחאות כלליות לפיהן יפעל השוק. קביעת הכללים לפיהם יפעלו וינהגו מעריכי שווי מקצועיים היא סוגיה שבית המשפט אמנם נדרש לה לעיתים ומתחבט בה, אך הוא אינו בא להכריע בה, קביעת הכללים היא משימתו של הרגולטור.

במצב המשפטי הנוהג, אין זה תפקידו של בית המשפט לקבוע את הסטנדרטים לפיהם ינהגו מעתה והלאה מעריכי שווי, תפקידו וסמכותו של בית המשפט לפרש את החוק פרי ידיו של המחוקק. בענייננו, סמכותו ותפקידו של בית המשפט היא לבחון את התנהלותה של EY ביחס לסטנדרט הנהוג בתחום הערכות השווי – וביחס אליו ימדדו הערכות השווי מושא התביעה דנן.

בבחינת התרשלות, בית המשפט ייבחן האם המזיק הנטען התרשל ביחס לסטנדרט ההתנהגות האובייקטיבי (בזמן אמת), עליו ניתן להסיק מהדין הקיים ומהתנהלות הנהוגה בתחום באותן הנסיבות [נע"א 610/94 בוכבינדר נגד כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פס' 28 (11.5.2003); (להלן: "עניין בוכבינדר")].

375. הטענה המרכזית מפי התובעת והמומחה מטעמה, כפי שעולה מסיכומי התובעת ומחוות הדעת שהוגשו מטעמה [ראו למשל חו"ד עובדיה משלימה, פס' 39-44], היא כי EY הסתמכה בצורה עיוורת על מצגים ותחזיות שנמסרו לה על ידי הנהלת החברה מבלי לבחון ולאתגר הנחות ותחזיות אלו, מבלי להידרש למסמכים מהותיים ופנימיים של החברה, ומבלי לבקש מסמכים אלו (לרבות התכתובות של החברה עם סמסונג).

לא מצאתי כי התובעת בענייננו הוכיחה כי התנהלותה של מעריכת השווי בכל הנוגע למידת הסתמכות שלה על מידע שניתן לה על ידי ההנהלה הייתה בלתי סבירה – וזאת ביחס לסטנדרט הנהוג כיום בתחום הערכות השווי. אדרבא, התובעת והמומחה מטעמה הפנו לסטנדרט הנהוג היום לטענתם במסגרת הערכות שווי, שלטענתם התנהלותה של EY תואמת את ההתנהלות הרווחת בתחום, ולגביו נטען כי יש לשנותו תוך קביעת סטנדרט מחמיר יותר.

כך למשל ציין המומחה עובדיה בחוות הדעת המשלימה כי "קיים בהגדרה כשל גדול ביחסים בין רואי החשבון, החברה ומעריך השווי. הכשל מתבטא אגב, באבסורד לפיו סטטיסטית אין כמעט הערכות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

שווי שפוגעות באינטרס של החברה ומציגות שווי נמוך משמעותית מהרשום בדוחות. לרוב הערכות השווי תומכות בגישת ההנהלה" [חו"ד עובדיה משלימה, פס' 44].

376. הסתמכות על מצגי ההנהלה במסגרת הערכות שווי אינה מהווה כשלעצמה חריגה מהסטנדרט הנהוג בתחום הערכות השווי בישראל – גם היום, מספר שנים לאחר הערכות השווי מושא תביעה דנן. כך ניתן ללמוד למשל מנייר עמדה של סגל רשות לניירות ערך, אשר פורסם בחודש אוגוסט 2016:

"בהערכות שווי בתחומים רבים, ובתחום חברות ההזנק בפרט, לעיתים מעריך השווי משתמש במסגרת הערכת השווי בהנחות ותחזיות שחלקן נסמך על הערכות שהתקבלו מאת הנהלת התאגיד המדווח וחלקן האחר נחזה או בוצע על ידי מעריך השווי. כך לדוגמא, במקרים מסוימים, תפקידו של מעריך השווי נוגע בעיקר לאמידת שיעור ההיוון הראוי, לבחירת מודל הערכת השווי ולביצוע התחשיב בפועל, בעוד שמרבית ההנחות המתייחסות לתזרים התפעולי החזוי, כגון עלויות הפיתוח ומשך הזמן הנותר עד להשלמתו, סיכויי ההצלחה וגודל השוק הרלוונטי מתקבלות מההנהלה" [עמ' 9 לעמדת סגל הרשות, כפי שפורסמה באתר רשות ניירות ערך - <https://www.isa.gov.il/%D7%92%D7%95%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Accounting%20areas/Fair%20value%20measurement/Documents/16.8.2016.1.pdf>].

377. יתר על כן, EY מצידה הציגה מספר הערכות שווי פומביות של חברות מובילות במשק בתקופה המקבילה למועד עריכת הערכות השווי בענייננו, שגם בהן הובהר כי הערכת השווי התבססה על מפגשים עם נציגי ההנהלה, וכי לא נבחנו או אומתו הנתונים שניתנו לאותן מעריכות שווי מההנהלה [תצהיר פישוהוף, נספח 14].

כך למשל, מתוך הערכת שווי של חברת Deloitte למניות חברת כוח תעשיות בע"מ מיום 30.06.2013:

"הערכת השווי מבוססת על נתונים ומקורות מידע שכללו את הדוחות הכספיים של החברה לרבות הערכות שווי שקיבלה החברה בקשר עם הדוחות הכספיים. כמו כן, במהלך העבודה ניהלנו שיחות עם הנהלת החברה ונמסר לידנו מידע היסטורי פיננסי ותפעולי, הנוגע לפעילותה של



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

החברה וחברות המוחזקות על ידה. מבלי לבחון את אמיתות המידע, הסתמכנו על מידע זה כמשקף נאמנה את תוצאות פעילות החברה ואת מצבה הפיננסי, כמעריכי שווי, לא ביקרנו את המידע ואין אנו מביעים חוות דעת או כל המלצה אחרת בדבר הדיוק הנכונות או הנאותות של המידע הנ"ל"

ומתוך הערכת שווי של חברת pwc לשווי ההוגן של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ מיום 20.5.2014 :

"הערכת השווי התבססה על נתונים, מצגים, תחזיות והסברים שהומצאו לנו על ידי הנהלת השקעות פיננסיות, בין בכתב ובין בעל פה, שיחות עם הנהלה צור שמיר והחברה, מידע פומבי נוסף וכן הערכת שווי של ישיר אחזקות [...] המידע בו עשינו שימוש לצורך ההערכה לא אומת על ידינו באופן בלתי תלוי, ואין אנו מחוויים דעה בדבר שלמותו, נכונותו או דיוקו"

עוד הציגה EY טבלה המרכזת הערכות שווי שבוצעו בשנים 2013-2014 על ידי גורמים מובילים בתחום, שגם בהן פורטו דברים דומים [כתב ההגנה של EY, נספח 4].

378. יצוין כי הבהרות כאמור, בדבר התבססות על מצגי הנהלה, הופיעו גם בהערכות השווי מושא התביעה דנן :

"יודגש כי עבודתנו התבססה על נתונים פיננסיים לא מבוקרים או סקורים ליום 30 ביוני 2013, שהתקבלו מהנהלת הפעילות ועל נתוני המאזן של הפעילות נכון למועד הערכת השווי. נדגיש כי התבססנו על מידע שהתקבל מהנהלה ללא שביצענו כל נהלים לאימותו" [הערכת השווי הראשונה, עמ' 2].

הסתייגות דומה הופיעה גם בפתח הערכת השווי השנייה [ראו הערכת השווי השנייה, בעמ' 2].

379. מהאמור לעיל עולה כי הסתמכות על נתונים פומביים ושיח עם ההנהלה הם חלק מהסטנדרט הנהוג בתחום הערכות השווי בישראל. משהובהר כי בהתאם לסטנדרט הנהוג אין מניעה להסתמכות כאמור על מצגי הנהלה, נשמטת הקרקע מחלקן הארי של טענות התובעת והמומחה מטעמה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בהמשך לכך, התובעת לא הוכיחה גם את טענותיה כי החברה הייתה צריכה לדרוש תכתובות פנימיות של החברה עם סמסונג מעבר לחומרים שנמסרו לה ולמידע שקיבלה מנציגי ההנהלה בעל-פה, וזאת בפרט כאשר EY הייתה מודעת לאי-עמידת החברה ביעדי סמסונג. כמו כן, לא הונחה כל תשתית ראייתית או משפטית לכך שיש פגם בהסתמכות מעריכת השווי על הנחות קודמות בחוות דעת של ברנע (שחלקן נשענו על הערכות קודמות של מעריכת השווי בעצמה), ופרט להעלאת טענות כלליות בהקשר זה לא הוכיחה התובעת כי אכן היה בכך פסול (או חריגה מהסטנדרט הנהוג).

380. בשים לב לכל אלה, גם בחינת התנהלותה של EY במסגרת ביצוע הערכות השווי, מעלה כי הסתמכותה על ההנהלה לא הובילה אותה להתעלם מסיכונים באופן שחורג ממתחם הסבירות ובאופן שמחייב את התערבותו של בית המשפט. כפי שאבאר להלן.

כך, על אף טענות התובעת והמומחה מטעמה כי EY הסתמכה באופן "עיוור" על מצגי ההנהלה ולא התייחסה לסיכונים ולאינדיקציות רלוונטיות שונות במסגרת הערכות השווי – החומר הראייתי שהוצג בפניי מלמד אחרת.

ראשית, כפי שפורט לעיל במהלך תהליך העבודה של EY מול החברה במסגרת שתי הערכות השווי נשלחו מספר דרישות מסמכים לחברה, לרבות בקשות להשלמות ולניתוח נתונים, לרבות: דוחות כספיים ופירוט דוח רווח והפסד; תקציב; הון חוזר (במסגרת היערכות השווי השנייה ביקשה EY להבין האם התקיים שינוי מדיניות בתחום זה); נתחי שוק ודוח FOAT; הסבר על שינויים בהסכם עם סמסונג (בפרט בטרם הערכת השווי השנייה); נתוני פחת של החברה לתקופות הרלוונטיות; התפלגויות של מכירות המכשירים לפי כמויות ומחירים; ניתוחי הכנסות והוצאות לחנויות; חלוקת הכנסות ממפעילים ע"פ לקוחות (חברות); שאלות הבהרה לעניין מגמות רלוונטיות שונות לרבות שיעורי הרווחיות ממכשירים; פירוטים לגבי חוזים גדולים [תצהיר פישוהוף, נספח 9]; נתונים לגבי תכניות תמריצים של סמסונג – לרבות נתונים קודמים וחדשים; נתונים פיננסיים של רווחיות חלקי חילוף; תכניות יעדים של סמסונג והשוואתם לנתונים בפועל (נתון זה התבקש במסגרת הערכת השווי הראשונה ונראה על-פי התכתובות כי יועד לשיחה בעל-פה עם נתבעת 8); דו"ח משווה בין היבוא המקביל לבין מכירות החברה (נתון זה יועד גם הוא על-פי התכתובות לשיחה בעל-פה עם הנתבעת 8) [תצהיר פישוהוף, נספח 10]; כמו כן, כפי שפורט לעיל במסגרת ההיערכות להערכת השווי הראשונה התבקשו על ידי EY פרטים נוספים לעניין תחזיות ההכנסות, צפי הכמויות, מחירים ועלויות ממוצעים, צפי לרווח גולמי ואיך דברים אלו עומדים מול יעדי 2014 [תצהיר פישוהוף, נספח 11]; נתונים לגבי שווי אי התחרות בהסכם החברה מול בן דב [תצהיר פישוהוף, נספח 12].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

אשר לטענות התובעת כי גורמים ב-EY לא נחשפו לפרטי הסכם הזיכיון המקורי אלא רק לתיקוניו, אכן כפי שעלה מחקירות בעל התפקיד את רו"ח שפרלינג הסכם המסגרת המקורי לא נבחן על-ידי גורמים מ-EY "אני לא זוכרת להגיד לך, ההסכם מול המפיץ זה משהו שלא נשלח לנו אף פעם [...]. מסיבות של, ככה הוסבר לנו, משפטיות, שהם לא יכולים לחשוף אותו לצדדים שלישיים" [ראו נספח 26 לדוח בעל התפקיד בעמ' 12-15; נספח 1 לכתב התביעה]. עובדה זו אושרה גם על-ידי רו"ח פישוהף בחקירתו לפני:

"מר פישוהף: להבנתי כבודו, וזה מה שאני גם מבין מהתהליך מה שהיה, מדובר היה על תיקון 7, שתיקון 7 לא נשלח אליה. תיקון 7 נשלחו שני האנשים מהצוות, שלחו וקראו את התיקון. זה הבנתי. [...]

עו"ד נאור: אתה לפני שכתבתם את חוות הדעת השנייה הלכת לקרוא שוב את ההסכם הראשון?
מר פישוהף: לא.

עו"ד נאור: אוקי. מודה לך על היושרה.

מר פישוהף: אני לא אשקר פה. " [פ/ 5.2.2020 עמ' 1042 ש' 10-21].

סבור אני כי ראוי היה שמעריכי השווי יעיינו ויבחנו את הסכם הזיכיון המקורי שעה שבאו להעריך את שוויה של פעילות סמסונג בחברה, אשר נשענת על ההסכמות שנקבעו באותו הסכם זיכיון, אך גם בהנחה שהם לא עשו זאת, לא די בכך כדי להוכיח התנהלות רשלנית. זאת, בשים לב לכך שניתנו מצגי הנהלה לגבי מערכת היחסים מול סמסונג כמו גם לעובדה שהתיקונים להסכם המקורי, בעקבותיהם בוצעו הערכות השווי קיבלו התייחסות נרחבת, כפי שיפורט להלן.

שנית, גם מבחינת הערכות השווי עצמן עולה כי EY סקרו והתחשבו בתיקונים (השישי והשביעי) להסכם הזיכיון והתייחסו לגורמי סיכון רבים, ובפרט לאפשרות של סיום הסכם ההפצה במקרה של שינוי שליטה בחברה (לאור התיקון השישי להסכם). כך למשל מתוך הערכת שווי הראשונה: "בשל חוסר הוודאות בנוגע להארכת תקופה ההסכם, לאחר ה-31 בדצמבר 2014, ובתקופות עוקבות, נוכח האירועים בחברה וההשפעות האפשריות של שינוי השליטה בסקיילקס על הפסקת הסכם סמסונג או הארכתו [...]" [הערכת השווי הראשונה, עמ' 2].

עוד פורט שם כי "ההסכם קובע שסקיילקס תצטרך לעמוד בכל שנת פעילות במספר יעדי מכירה המפורטים בהסכם, על מנת שסמסונג לא תמנה משווק נוסף ו/או לשווק ישירות את המוצרים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ההסכם מעניק לסמסונג את הזכות להביא את ההסכם לידי סיום מדי שנה אם סקילקס לא תעמוד ביעדים שנקבעו בהסכם" [הערכת השווי הראשונה, עמ' 14].

"יחד עם זאת, ע"פ המתואר בדוחות החברה ליום 30 ביוני 2013, לאירועים והתפתחויות בקשר עם סאני, עלולה להיות השפעה מהותית לרעה על יכולת החברה לגייס ו/או למחזר חוב וכן ייתכן שייגרמו שסאני ומר בן דב לא יהיו בעלי שליטה בחברה. שינוי שליטה, עפ"י החברה, כלול בין היתר לפגוע בתוקפו של הסכם ההפצה בין החברה לסמסונג ו/או לגרום לאי חידוש, לאור מערכת היחסים ארוכת השנים בין סאני ומר בן דב לבין סמסונג, ומכיוון שההסכם החדש אשר נחתם ביוני 2013, מקנה לסמסונג זכות לבטל את הסכם בשל שינוי שליטה כאמור" [הערכת השווי הראשונה, עמ' 15].

כמו כן, צוין גם כי "בשנים בהן החברה לא עמדה ביעד נתח השוק שנקבע לה על ידי סמסונג, סמסונג לא נקטה כנגד החברה כל סעד או סנקציה" [שם, בעמ' 14]. בעניין זה גם ציין רו"ח פישוהוף בחקירתו כי יש בכך להעיד על גישה שמרנית מצד מערכת השווי :

"זה רק מראה שהיינו שמרניים פה. עצם זה שלקחנו הסתברות לזה שלמרות שההסכם במשך 10 שנים, או מעל 10 שנים הוארך שנה אחר שנה, וגם היום הוא נמשך, הוא הוארך בעוד 5 שנים, לאחר ה-7 שנים שהוא רץ" [5.2.2020/פ, עמ' 1044, ש' 20-24].

בהמשך, במסגרת סקירת הסיכונים עבור החברה, מצוין במפורש סיכון הייבוא הפרללי "ייבוא מקביל ותחרות מצד יבואנים שונים, המייבאים נוצרים תחליפיים זולים ו/או מוצרים לא מקוריים, היוצרים לחץ מתמיד על מחירי המוצרים הנמכרים על ידי סקילקס בקטגוריות אלה ועל רווחיותם" [הערכת השווי הראשונה, עמ' 17]. עוד צוין כי למרות הירידה בהכנסות החברה במחצית הראשונה של שנת 2013, הנובעת בין היתר מהיבוא במקביל, בשל העובדה שהחברה החלה בשיווק אגרסיבי של מוצריה והורידה מחירים – מכירותיה היו גבוהות מהרגיל [שם, בעמ' 18].

וכך למשל מתוך הערכת השווי השנייה [תצהיר פישוהוף, נספח 5] לעניין הסכם ההפצה עם סמסונג, נסקרו עיקרי התיקון השישי (מיוני 2013) והשביעי (מפברואר 2014) :

"[...] בחודש פברואר 2001 התקשרה סאני עם חברת סמסונג העולמית בהסכם הפצה, לפיו הוענקה לסאני הזכות הבלעדית לשווק בישראל טלפונים סלולאריים מתוצרת סמסונג הפועלים בטכנולוגיית דור שלישי [...] ההסכם [...] הוארך ביוני 2013 תוקפו של ההסכם עד ליום



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

31.12.2014, ביום ה-24.02.2014 הוארך פעם נוספת [...] ההסכם מיוני 2013 קובע שסקיילקס תצטרך לעמוד בכל שנת פעילות במספר יעדי מכירה המפורטים בהסכם, על מנת שסמסונג לא תמנה משווק נוסף ו/או לשווק ישירות את המוצרים [...] שינוי שליטה, ע"פ החברה, עלול בין היתר לפגוע בתוקפו של הסכם ההפצה בין החברה לסמסונג ו/או לגרום לאי חידוש, לאור מערכת היחסים ארוכת השנים בין סאני ומר בן-דב לבין סמסונג, ומכיוון שההסכם החדש [...] מקנה לסמסונג זכות לבטל את ההסכם בשל שינוי שליטה כאמור" [שם, בעמ' 14-15].

381. זאת ועוד, במסגרת בחינת החולשות של החברה בהערכות השווי צוין כי אין וודאות לגבי הארכת תוקף הרישיון מסמסונג שעתיד לפוג בדצמבר 2020, כן צוין כי השינוי בתנאי ההסכם מפחית את היקף המכירות של המפעילים, שמהווה מרכיב משמעותי במכירות החברה לשנת 2013 [שם, בעמ' 16]. במסגרת בחינת ההזדמנויות עבור החברה – פורט כי כניסת סמסונג למכירה ישירה למפעילים עשויה לצמצם את פעילות היבוא המקביל ולהוות הזדמנות גם עבור החברה [שם].

כמו כן, במסגרת סקירת הסיכונים עבור החברה פורט כי הייבוא המקביל והתחרות מצד יבואנים שונים יוצר לחץ מתמיד על המחירים; כי תוקפו של זיכיון סמסונג יפוג במידה שסאני תאבד את שליטתה בחברה; פורטה השפעתם שינויים רגולטוריים בישראל והגדלת התחרות בתחום המכשירים מצד חברות סיניות נוספות שעשויה לפגוע בנתח השוק של סמסונג בעולם בכלל ובארץ בפרט [שם, בעמ' 17]. כמו כן, הערכת השווי התייחסה לירידה בשיעור הרווח הגולמי של החברה, וברווח התפעולי שלה [שם, בעמ' 18].

לצד הדברים האלו, יוזכר כי מפרוטוקול ישיבת המאזן של דירקטוריון החברה 23.3.2014 [תצהיר בן דב, נספח 97], בה השתתפה רו"ח שפרלינג מטעם EY והציגה את הערכת השווי השנייה, מספר ימים לפני שזו פורסמה, ציינה רו"ח שפרלינג כי "עברנו על כל ההנחות, וכולן הנחות סבירות. במקרים מסוימים אף החמרנו והנחנו הנחות שמרניות יותר".

382. מהאמור עולה כי הערכות השווי ייחסו חשיבות רבה לתיקונים שנעשו בהסכם הזיכיון וכי EY ניהלה שיח מקצועי ושוטף מול החברה בטרם נערכו הערכות השווי.

בעניין הערכת השווי הראשונה, סבורני כי יש בכך כדי לדחות את טענות ההתרשלות של התובעת לעניין זה. EY לקחה בחשבון את הסיכונים שטומן בחובה התיקון השישי, התחשבה מהצד השני בהתקשרות הארוכה ורבת השנים בין הצדדים ובניסיון העבר במסגרתו אי-עמידה ביעדים לא הובילה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

לסיום ההתקשרות, הייתה גלויה באשר לכל אלו, וקבעה כי ההסתברות לאי חידוש ההתקשרות בין הצדדים היא 33% (ותרחיש זה אכן לא התממש סופו של דבר עם הארכת ההסכם לשבע שנים נוספות במסגרת התיקון השביעי). EY פעלה לפי שיקול דעתה המקצועי, ועל-פי הסטנדרט המקובל ולא מצאתי כי יש מקום להתערבות בית המשפט בעניין זה.

אשר להערכת שווי השנייה, אמנם דעתי אינה נוחה מבחירתה של מעריכת השווי שלא לתת ביטוי לקיומו של תרחיש שלילי, לרבות לגבי הפסקת ההתקשרות בין סמסונג לבין החברה, זאת בפרט לאור קשייה של החברה בקבלת המימון מבנק מזרחי, שנדמה כי לא קיבלו מענה באותה עת ומשהתיקון השביעי כלל תנייה לפיה ככל שהחברה לא תעמוד ביעדי רכישה במשך שנתיים רצופות, לסמסונג זכות לבטל את ההסכם מולה. אולם איני סבור כי די בכך כדי ללמד על התרשלות מצד EY בעריכתה.

בהינתן מערכת היחסים הארוכה בין הצדדים במסגרתה ההסכם הוארך מספר פעמים, גם לאחר אי-עמידת החברה ביעדי הרכישה של סמסונג בשנת 2013, ובעיקר לאור האופן החיובי שבו ראתה החברה את התיקון השביעי ככזה שמגשר על המחלוקות בין החברה לבין סמסונג על רקע אי-עמידתה של החברה ביעדי הרכישות, ואף האריך את ההסכם בין הצדדים לראשונה לתקופה תקדימית של שבע שנים – סבורני שהיעדר אזכור של תרחיש שלילי אין בו כשלעצמו כדי לבסס טענה של רשלנות. כאמור, היסטוריית הקשר בין הצדדים, הארכת ההסכם חרף ההפרות, ההתראות הקודמות אודות פקיעת ההסכם (שלא מומשו על ידי סמסונג) – יש בכל אלה כדי לתמוך במסקנה כי EY לא פעלה באופן רשלני. אוסיף כי דיון זה הנו בפן התיאורטי בלבד, הואיל ולא הוכח כלל קיומו של קשר סיבתי וקיומו של נזק. ראיתי להפנות לדברי מר בן דב בעניין זה:

"תיקון 7 יצר לנו אופק פנומנאלי. ועל זה ישבנו, פעם ראשונה אני אומר במשך

20 שנה של מערכת יחסים אנחנו לא עובדים בחוזה שמתחדש כל שנה אלא יש

אופק של 7 שנים קדימה. וזו היתה רוח הדברים באותה תקופה. בעיות בוודאי

שיש, כל הזמן" [5.2.2020/פ עמ' 869, ש' 14-18].

383. לבסוף, אציין כי גם בחינת חוות הדעת של המומחים מטעם הצדדים – חו"ד מעובדיה מטעם התובעת, וחו"ד מופקדי מטעם EY – אשר הוגשו במסגרת ההליך לעניין זה, אינה משנה ממסקנתי. כאמור, לא הוכח בפניי כי הסתמכותה של EY על הנתונים והמידע שהועברו לה מההנהלה הייתה בלתי סבירה, וכאמור מדובר בטענה מרכזית עליה נשענת חו"ד עובדיה, אך גם בחינת חוות הדעת לגופן אינה משנה ממסקנתי זו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

384. המומחה מופקדי הצביע בחוות דעתו על שורת ליקויים בחו"ד עובדיה, אשר לא קיבלו מענה הולם בחו"ד המשלימה מטעמו של המומחה עובדיה. כך למשל, המומחה מופקדי התייחס בחוות דעתו בהרחבה לטענתו של המומחה עובדיה לפיה שיטת מכפיל הרווח היא השיטה המתאימה לביצוע הערכות שווי. על ידי יישום של שיטת מכפיל הרווח ושינוי ההסתברות לתרחיש בו לא יוארך ההסכם עם סמסונג הציג המומחה עובדיה שווי נמוך יותר לפעילות החברה מזו שהוצגה בהערכת השווי הראשונה – 235 מיליון ש"ח, לעומת 453 מיליון ש"ח – השווי שנקבע בהערכת השווי הראשונה לפי שיטת ה-DCF (היוון תזרים מזומנים עתידיים) בה עשתה שימוש EY.

לטענת המומחה מופקדי שיטת ה-DCF היא השיטה המקובלת להערכה כלכלית של שווי פעילות וחברות, והיא עדיפה על יישום שיטת מכפיל הרווח, ולשם כך הפנה גם לפסיקה ולספרות מתאימים [חו"ד מופקדי, עמ' 8, 19]. עוד טען המומחה מופקדי כי גם היישום של שיטת מכפיל הרווח על ידי המומחה עובדיה היה שגוי לאור בחירת חברות לא מתאימות לצורך השוואה [שם, עמ' 20-23].

בחו"ד המשלימה המומחה עובדיה התייחס לטענה זו, והדגיש כי הוא עומד מאחורי טענתו כי מכפיל הרווח היא גישת הערכת השווי המקובלת בשוק ההון [חו"ד עובדיה משלימה, פס' 42, 51], אך לא הביא לכך כל תימוכין או נימוק אחר, וגם לא התייחס לגופן של הטענות של המומחה מופקדי לעניין יישום שגוי של שיטת מכפיל הרווח בחוות דעתו של המומחה עובדיה.

385. לצד זאת, בחוות דעתו המשלימה לא התייחס המומחה עובדיה לליקויים נוספים עליהם הצביע המומחה מופקדי לרבות לעניין חישוב מחיר ההון המשוקלל של החברה (WACC) על ידי EY; לטענות לפיהן העסקאות בין סקילקס לבין פרטנר אינן בתנאי שוק; לא ענה להתייחסות להון חוזי תפעולי להוצאות מס; ועוד.

בפרט, לא התייחס המומחה עובדיה לטענות של המומחה מופקדי כנגד השימוש שעשה המומחה עובדיה בחו"ד גיזה, מחודש נובמבר 2014, לשם תיקוף מסקנותיו וחישוב הנזק שנוצר מהערכת השווי השנייה. חו"ד גיזה, העריכה את שווי הפעילות של החברה באופן שהיה משמעותית נמוך מהשווי שהוצג בהערכת השווי השנייה (151 מיליון ש"ח בהערכת חברת גיזה, לעומת 514 מיליון לפי הערכת השווי השנייה מטעם EY). בתוך כך, לא התייחס המומחה עובדיה לטענות המומחה מופקדי, אותן מצאתי בעלות משקל, לעניין משך הזמן שעבר בין פרסום הערכת השווי השנייה לבין פרסום חו"ד גיזה, לכך שחו"ד גיזה נערכה לאחר שפורסמו דיווחים שליליים רבים לגבי מצבה הפיננסי של החברה ולאחר פרסום הדחתו של מר בן דב מראשות הדירקטוריון – כל אלו השפיעו על מצב החברה אותה תקופה [חו"ד מופקדי עמ' 35-36].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

386. לעניין טענות התובעת כנגד מהימנותו של המומחה מטעם EY, ד"ר מופקדי, נוכח הצעת ההתקשרות ששלח לתובעת בטרם ערך את חוות הדעת עבור EY – סבורני כי אכן יש באמור לעורר אי נוחות במידת מה. התנהלות כאמור, במסגרתה מומחה פונה בהצעת התקשרות לאחד הצדדים בהליך משפטי, ולאחר שנדחה פונה לצד השני, היא אינה התנהלות ראויה ורצויה. עם זאת, בחינת הצעת ההתקשרות ששלח ד"ר מופקדי לבא כוח התובעת וכן עדותו לפניי הניחו את דעתי כי המגעים בין המומחה מופקדי לתובעת היו בשלבים התחלתיים, בטרם נחשף למלוא תשתית המידע הרלוונטית לעריכת חוות הדעת או למידע אחר שהיה מעיב או מגביל את יכולתו לערוך את חוות הדעת עבור EY [ת/66 ; 5.2.2020, עמ' 973-974].

יתר על כן, התחשבתי גם בכך שהמומחה מופקדי גילה בחוות דעתו על המגעים שהתנהלו בינו לבין באי כוחה של התובעת, לרבות פגישה שהתקיימה בין הצדדים, ולהתחייבותו במסגרת זאת כי לא נחשף לאף מידע המחליש את חוות דעתו [חו"ד מופקדי, ס' 3] – הגם שהיה ראוי כי המומחה מופקדי יפרט במסגרת גילוי זה גם את העובדה כי שלח הצעת התקשרות לבא כוח התובעת, לא מצאתי שיש בכך לפגום בחוות הדעת שניתנה על ידו.

האם חלה חובת זהירות על מעריכת השווי כלפי החברה וכלפי מחזיקי אגרות החוב שלה?

387. כאמור לעיל, המבחן שנקבע בפסיקה לקיומה של חובת זהירות מושגית, הוא האם אדם "סביר" בנעלי המזיק צריך היה לצפות את הנזק שנגרם לניזוק. במסגרת זאת נבחנת השאלה האם ניתן היה לצפות את הנזק ("צפיות טכנית"), כמו גם האם המזיק היה צריך לצפות את הנזק ("צפיות נורמטיבית"). ויודגש, ייתכן כי גם באותם המקרים בהם יכול היה המזיק לצפות את הנזק לניזוק, לא תוטל עליו חובת זהירות מושגית נוכח שיקולי מדיניות משפטית שתומכים בכך. יפים לעניין זה דברי כב' השופט ברק בעניין ועקנין :

"שיקולים אלה של מדיניות משפטית באים לאזן בין האינטרסים השונים הנאבקים על הבכורה. בית המשפט מתחשב בצורך להבטיח חופש פעולה מזה ובצורך להגן על הרכוש והגוף מזה. הוא מתחשב בסוג הנזק ובדרכי התרחשותו. הוא לוקח בחשבון את השפעת פסיקתו על דרכי התנהגותם של הבריות בעתיד. הוא שוקל את המעמסה הכספית, אשר תוטל על סוג מסוים של מזיקים או ניזוקים בעקבות החלטתו. שיקולים אלה ואחרים מתאזנים בכור הכרתו השיפוטית של בית המשפט, תוך שהוא שוקלם במאזני צדק, ועל-פיהם הוא קובע את היקפה וגבולותיה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

של חובת הזהירות המושגית, אשר מהווה את השיקול במקבילית
הכוחות" [עניין ועקנין, פס' 3].

כן נקבע כי בבחינת חובת זהירות מושגית "השאלה הנשאלת היא אבסטרקטית. היא עוסקת
בקטיגוריות שלמות של מזיקים (יצרנים, מעבידים, נהגים, מורים) ושל ניזוקים (צרכנים, עובדים,
הולכי רגל, תלמידים), של נזקים (פיסי, כספי) ושל פעולות (מעשה, מחדל). הבחינה מנותקת
מעובדותיו הקונקרטיות של אירוע ספציפי" [שם, פס' 6].

388. אשר לקיומה של חובת זהירות קונקרטית, המבחן כאמור הוא האם בנסיבות הפרטניות למזיק יש
חובה כלפי הניזוק. במסגרת בחינת חובת הזהירות הקונקרטית בוחן בית המשפט את הנסיבות
הקונקרטיות של המקרה הספציפי – קרי המזיק המסוים, הניזוק המסוים, הנזק המסוים והפעילות
המסוימת [ראו דברי כב' השופט רונן בעניין אורליין, פס' 90]. בע"א 1068/05 עיריית ירושלים נ'
עמרם מימוני, פס' 13 (14.12.2006), התייחס בית המשפט לרף הנדרש לשם הטלת חובת זהירות
קונקרטית:

"עניינה של חובת הזהירות הקונקרטית במניעת סיכונים בלתי סבירים.
אין היא עולה למניעת כל סיכון וסיכון. היא מתעוררת רק בגין יצירת
סיכון בלתי סביר, אשר החברה רואה אותו בחומרה יתרה ודורשת כי
ינקטו אמצעי זהירות סבירים למניעתו".

כן יצוינו דבריו של כב' השופט טירקל בע"א 7130/01 סולל בונה בנין ותשתית בע"מ נ' תנעמי, פס' 14
(01.10.2003) כי "חובת זהירות קונקרטית קיימת אם בנסיבותיו המיוחדות של המקרה אדם סביר
יכול וצריך היה לצפות את התרחשות הנזק למי שניזוק בפועל".

389. בענייננו מבקשת התובעת להכיר בקיומה של חובת זהירות של מעריכת השווי הן כלפי החברה הן כלפי
נושיה, בשמם הוגשה התביעה שלפניי. כלומר, גם כלפי צדדים שלישיים אשר נסמכו לכאורה על אותה
הערכת שווי, שפרטיה ומסקנותיה פורסמו בין היתר גם בדוחותיה הכספיים של החברה.

הפסיקה הכירה בעבר בקיומן של מערכות יחסים אשר מקימות חובת זהירות בגין מתן חוות דעת
מקצועית כלפי צד ג', הגם שאינו הגורם שהזמין את חוות הדעת:

"על יסוד התשתית האמורה, קבע בית-המשפט המחוזי שחלה על בנק
מסד חובה מושגית לקיים חובת זהירות כלפי לקוחותיו של בנק הפועלים,
וכי בנק מסד יכול היה לצפות שפנייתו של בנק הפועלים נעשתה בשמו



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

של לויט ולמען האינטרסים שלו. [...] אני מסכים עם לויט ועם בית- המשפט המחוזי שבנק מסד חב חובה מושגית ברשלנות שלא למסור חוות-דעת בלתי נכונה לא רק כלפי בנק הפועלים אלא גם כלפי לויט, אך בכך אין חידוש: כך נפסק בגדר דיני הנזיקין הכלליים כבר בהמ' 106/54 וינשטיין נ' קדימה אגודה שיתופית בע"מ ואח' [4] ולאחר מכן בפרשה הידועה של Hedley Byrne & Co. v. Heller & Partners (1963) (להלן – הילכת 13 [Hedley]) וכן בפסיקה ישראלית נוספת; ראה למשל: ע"א 230/80 פנידר בע"מ ואח' נ' קסטרו [5], בעמ' 727; ע"א 451/66 קורנפלד נ' שאולוב ואח' [6]; ע"א 783/83 קפלן נ' נובוגורצקי ואח' [7]; ע"א 790/81 American Microsystems Inc. נ' אלביט מחשבים בע"מ וערעור שכנגד [8]. חובה מושגית זו הוכרה במערכות יחסים שונות: בין עורך-דין שייצג אחד הצדדים לעיסקה לצד האחר שעמו נעשתה העיסקה: ע"א 58,37/86 מ' לוי ואח' נ' י' שרמן ואח'; המאירי נ' מ' לוי ואח' וערעור שכנגד [9]; בין חברה משכנת למי שסמך על חוות-דעת בלתי נכונה שניתנה לו על-ידי החברה המשכנת: ע"א 86/76 "עמידר", החברה הלאומית לשיכון עולים בישראל בע"מ נ' אהרן [10] ובין בנק לבין לקוחו של בנק אחר שניתנה לו או לבנק שלו לפי בקשתו, על-ידי הבנק הראשון, אינפורמציה בלתי נכונה, שעליה סמך (פרשת לה כודיאר [1]). היא מחייבת הגדרת מידת 'הקירבה' בין מוסר המידע למקבלו, מיון נכון בין הנזקים לסוגיהם ושקילת פועלה של הטלת חבות לגבי מערכות יחסים שלעיתים קשה לאמוד את היקף התפרסותן; ראה: ע"א 915/91 מדינת ישראל נ' לוי ואח' וערעור שכנגד" [ע"א 5302/93 בנק מסד בע"מ נ' לויט פ"ד נא(4) 591, 597 (1997)].

בהקשר של הסתמכות משקיעים על דוחותיה הכספיים של חברה, עמדתי על כך בת"א 26522-06-14 שמואל מנדזיצקי נ' סופיריור בית השקעות בע"מ, פס' 529 (30.4.2019), שם ציינתי שלרוב מבקר עשויה לחול אחריות כלפי משקיעים אשר מסתמכים על הדוחות הכספיים של חברה. הגם שפעילותו של רואה חשבון לעניין היותו מבקר מוסדרת בדין, זאת בניגוד לפעילותו כמעריך שווי, הסתמכותם של משקיעים כצדדים שלישיים על עבודתו – רלוונטית גם בענייננו:

"למרות שבמקרה דנן לא הוכיחו התובעים כי הדוחות הכספיים של הקרנות פורסמו לציבור, כפי שאראה בהמשך, במסמכי ה-



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

Memorandum של הקרנות נכתב כי הקרנות תפרסמנה למשקיעים דוחות כספיים מבוקרים שנתיים – ועל כן היה על רו"ח אביאל לצפות כי דוחות אלה יפורסמו וכי משקיעי הקרנות יסתמכו עליהם. רו"ח אביאל שימש כמבקר של הדוחות הכספיים של קרנות בעלות משקיעים, וככזה היווה הוא את אחד ממנגנוני הפיקוח על פעילותן הכספית של הקרנות. מכאן ברי כי חב רו"ח אביאל בחובת זהירות כלפי המשקיעים בקרנות פורום, בהם התובעים" [...] בתקנות רו"ח נקבעו מגוון חובות והוראות אשר חלות על רואה החשבון המבצע ביקורת על דוחות כספיים [...] כלל חובות אלה מהוות כמובן חלק מחובת הזהירות המוטלת על רואה החשבון המבקר. חובה זו חלה על רואה החשבון כלפי נמעני הדוחות הכספיים של הגוף אותו מבקר. כפי שנקבע בפסיקה, אחריותו של רואה החשבון המבקר אינה מסתכמת אך בכזו ביחס ללקוחותיו מכוח החוזה שביניהם, אלא אחראי הוא גם כלפי צדדים שלישיים מכוח דיני הנזיקין, כלומר, בין היתר, גם כלפי משקיעים המסתמכים על הדוחות הכספיים (ע"פ 2910/94 ארנסט יפת נ' מדינת ישראל, פ"ד נ(2) 353, 446 (1996) (להלן: "עניין יפת")) [עניין מנדזיצקי, פס' 529].

גם בהחלטתי בגדרי עת"מ (ת"א) 18156-12-17 גל חת נ' רשות ניירות ערך (19.9.2019) קיבלתי את עמדת מותב ועדת האכיפה המנהלית ברשות ניירות ערך ביחס להטלת אחריות מנהלית לעורך דין חיצוני בגין התרשלות בדיווח של חברה ציבורית – אחריות שנוגעת להסתמכותם של צדדים שלישיים (משקיעים בפרט) על דיווחי חברה:

"בשים לב לאמור וכן לכל המפורט לעיל, אינני סבור כי הוכח שהעותר פעל במכוון על מנת להטעות את המשקיע הסביר, אולם אין ספק בדבר מעורבותו הישירה, המרכזית והמהותית של עורך דין חת בדיווח המידי נושא העתירה ומודעותו לאופן ניסוח הדיווח כמי שסיפק לחברה ייעוץ משפטי והיה אמון על דיווחיה לציבור. כעורך דין שמתמחה בשוק ההון ובדיני ניירות ערך היה על העותר לדעת ששידור הדיווח המידי כפי שנוסח על ידו יש בו כדי להוציא מידע חסר ומטעה למשקיע הסביר וזאת בניגוד לסטנדרט המקובל בחברות מדווחות. לפיכך, הרי שהעותר לכל הפחות פעל ברשלנות ואין מקום להתערב בהחלטת המותב בהקשר זה."

[שם, פס' 108].



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

עדויות לגישה המאפשרת הטלת חבות בנוק לצדדים שלישיים על גורמי מקצוע ובהם למשל יועצים פיננסיים, ניתן למצוא גם בפסיקה הזרה. כך למשל בפרשה המוכרת מהמשפט האנגלי Hedley Byrne & Co., Ltd. v. Heller & Partners, Ltd., [1964] A.C. 465, [1963] 2 All E.R. 575 :

"If, in the ordinary course of business or professional affairs, a person seeks information or advice from another, who is not under contractual or fiduciary obligation to give the information or advice, in circumstances in which a reasonable man so asked would know that he was being trusted, or that his skill or judgment was being relied on, and the person asked chooses to give the information or advice without clearly so qualifying his answer as to show that he does not accept responsibility, then the person replying accepts a legal duty to exercise such care as the circumstances require in making his reply; and for a failure to exercise that care an action for negligence will lie if damage results".

כן נקבע בהחלטת בית הלורדים בעניין Smith v Eric S Bush [1990] 1 AC 831 , [1989] 2 All ER 514 :

"[...] in what circumstances should a duty of care be owed by the adviser to those who act upon his advice? I would answer – only if it is foreseeable that if the advice is negligent the recipient is likely to suffer damage, that there is a sufficiently proximate relationship between the parties and that it is just and reasonable to impose the liability."

עם זאת, הטלת חבות כאמור לא תיעשה בנקל, ובהתקיים נסיבות מיוחדות. כך למשל במקרה נוסף מהמשפט האנגלי [Killick v PricewaterhouseCoopers (a firm) [2001] 1 BCLC 65,] קבע בית המשפט הגבוה לצדק באנגליה חובת זהירות של חברת pwc כלפי מנהלי העיזבון של בעל מניות בחברה, בשל הערכת שווי שערכה חברת pwc למניות אלו בהזמנת החברה לצורך מכירתן. זאת, לאחר מכירת רובן של המניות במחיר בו נקבה pwc, מנהלי העיזבון ביקשו חוות דעת נוספת שהעריכה את המניות בשווי גבוה יותר. בנימוקיו ציין בית המשפט שם כדלהלן :



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

"In this case the claimant can rely on the following. First, the defendant was appointed for the purpose of valuing shares for a specific purpose, namely enabling others to require the claimants to sell 16 million shares at the valuation. Secondly, the defendant knew that was the purpose, indeed the sole purpose, of its appointment, it knew of the number of shares involved and it knew of the consequences. Thirdly, there was no possibility of the claimants challenging the effectiveness of the valuations save on grounds of fraud. Fourthly, the claimants could not protect themselves against a negligent valuation, for instance by insurance, but the defendant of course could do so. Fifthly, this is not a case where a finding of liability would involve 'an indeterminate risk to an indeterminate number of people for an indeterminate period'. Sixthly, the defendant could have refused appointment or could have insisted on a larger fee to effect more comprehensive insurance, or a fuller indemnity or simply could have refused to act, whereas the claimants could have done none of that. Seventhly, the claimants were not involved and were known by the defendant, as far as one can see, not to have been involved, in agreeing the terms of the defendant's appointment. Eighthly, there is no suggestion, subject to one point to which I will mention, that the terms to which I have referred excluded liability for negligence to third parties, and indeed, the terms expressly contemplated the existence of a tortious duty, albeit not to anyone other than the company. Ninthly, if the valuation was negligent by law, then no-one other than the claimants could sue."

כפי שניתן לראות, בית המשפט הדגיש כי בנסיבות המקרה הטלת חובת הזהירות לא תחשוף את PWC לחוב בחובת זהירות כלפי כמות בלתי מוגבלת של אנשים, וכן ניתנה התייחסות לעובדה כי תנאי שירותיה של PWC לא שללו במפורש אחריות כלפי צדדים שלישיים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

בפסק דין שניתן על ידי בית המשפט העליון של מדינת דלאוור (Delaware) ארצות-הברית בשנת 2015, אישר בית המשפט העליון את הקביעה של ה-Court of Chancery שהטילה חבות בנזק על סך של כ-75.8 מיליון דולר על RBC (Royal Bank of Canada) למשקיעי חברת Rural/Metro, על רקע ייעוץ שסיפק הבנק לחברה במסגרת עסקת מיזוג בה מסר מידע מוטעה לדירקטוריון החברה ולא גילה את אינטרס שהיה לו עצמו בעסקה. בית המשפט העליון אישר את הקביעה כי במעשיו אלו תרם הבנק להפרת חובת הזהירות של חברי הדירקטוריון של Rural/Metro למשקיעים [RBC Capital Markets, LLC v. Jervis, 129, A.3d 186 (Del. 2015)]. עם זאת, הודגש שם כי אין לקרוא פסיקה זו בהרחבה, וכי לא בכל מקרה שבו יועץ פיננסי לא יצליח למנוע את הפרת חובות הזהירות של הדירקטוריון תוטל עליו חבות נזיקית, וכי לשם כך יש להוכיח כוונה ומודעות מצד היועץ הפיננסי לכך שהוא מסייע להפרת חובת הזהירות של הדירקטוריון [שם, בעמ' 80-81]. לעניין התנאים להטלת חבות על רואה חשבון מבקר כלפי צדדים שלישיים שנשמכים על הדוחות וההבחנה בין האחריות כלפי מי שקיימת מולו הסכמה חוזית ראו גם Bily v. Arthur Young & Co., 3 Cal. 4th 370 (1992), כן ראו Carello v. Pricewaterhousecoopers, C.A. No. 01C-10-219 RRC (Del. Super. Ct. Jul. 3, 2002).

390. הטלת חובת זהירות על מעריכי שווי כלפי נושי החברות מושא הערכות השווי אינה חפה מקשיים שהרי הערכת שווי אינה מדע מדויק. כל הערכת שווי בנויה ונסמכת על נתונים משוערכים ולא נתונים מוכחים, וככזו היא תניב בהכרח תוצאות משוערכות [ראו נייר עמדה רשות ניירות ערך מחודש אוגוסט 2016].

391. בנסיבות בהן יש מערכת יחסים חוזית בין חברה לבין מעריך שווי, למתן שירותים בדמות מתן הערכת שווי כלכלית, סבורני כי על-פי רוב תתקיים חובת זהירות כלפי החברה. אשר לקיומה של חובת זהירות כלפי צדדים שלישיים – אשר עשויים להסתמך לכאורה על אותה הערכת השווי, כגון נושי החברה, מבלי לקבוע מסמרות לעניין זה, איני פוסל כי ייתכנו מקרים בהם ראוי יהיה לקבוע קיומה של חובת זהירות על מעריכי שווי כלפי מחזיקי אגרות חוב של החברה. זאת למשל בנסיבות בהן מדובר בהערכות שווי שמבוצעות עבור חברות ציבוריות שמובילות פעמים רבות להסתמכות של צדדים שלישיים ובהם מחזיקי אגרות חוב באופן שמצדיק הגנה נוספת עליהם.

לא ניתן לדידי להגביל את אחריותו של מעריך השווי רק כלפי "מזמין העבודה", היינו החברה או הגוף שהזמין אותה. הערכות שווי נועדו לא רק לצרכי בחינה והערכה פנימיים של החברה, והדעת נותנת שמעריך השווי אינו יכול שלא לצפות לכך שזו תיחשף גם כלפי צדדים שלישיים שבאים במגע מול החברה (בין אם זו רשות ניירות ערך, או בנקים או נושים וכו'). ודוק, גם באותם המקרים שבהם יוכח כי מתקיימת ידיעה כאמור בדבר פרסום הערכת השווי, אין בעובדה זו לבדה כדי להצביע על קיומה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

של חובת זהירות ויש לבחון את נסיבות המקרה והאם הנזק שאירע צריך היה להיות צפוי על ידי מעריך השווי בנסיבות הקונקרטיות שנדונות.

בנסיבות המקרה שלפניי, בהן כאמור לא הוכחה התרשלות בפועל ובהעדר קיומו של נזק מוגדר הרי מתייתר הצורך להכריע בסוגיה זו.

התובעת לא הוכיחה נזק או הסתמכות של מחזיקי אגרות החוב

392. משלא הוכחה התרשלות של נושאי המשרה בחברה או של מעריכת השווי, ממילא יכולתי לדחות את התביעה כבר בשלב זה. עם זאת, מצאתי לנכון להתייחס לשאלת הנזק וקיומו של קשר סיבתי בכל הנוגע לעילת התביעה השנייה, שכן מדובר לדידי במשוכה משמעותית אותה לא צלחה התובעת בענייננו.

393. בגדרי ההחלטה לבקשה לסילוק על הסף שהגישו הנתבעים התייחסתי לסוגיית העדר פירוט הנזק, בקובעי כי –

"בהחלט היה מוטב לו בעל התפקיד היה מכמת במפורש את הנזק הנטען במסגרת עילת התביעה השנייה כבר בכתב התביעה. [...] אזכיר, כי בעל התפקיד התייחס בכתב התביעה לכך שלא כימת את הנזק דנא באופן מדויק, ובתגובה לבקשת הסילוק אף הביע את כוונתו להגיש בהמשך ההליך חוות דעת כלכלית שתבסס את כימות נזק זה, ככל שהדבר יידרש. אכן, ייתכן כי בהמשך ההליך יתברר כי לא קיים נזק כאמור, או אז יהיה מקום לטענות נושאי המשרה בנוגע לאי קיומו של יסוד הנזק הנדרש בעוולת הרשלנות, דבר שיוביל לדחיית טענות בעלת התפקיד לגופן" [ראו החלטה מיום 1.2.2018 פס' 42].

394. בכתב התביעה טענה כאמור התובעת כי הערכות השווי גרמו לנזקים לחברה ולמחזיקי החוב שלה [כתב התביעה, פס' 80].

395. אשר לנזק הנטען של החברה, טענה זו הועלתה ללא התייחסות או פירוט לגבי אופי הנזק או לכימותו. ודוק, גם בסיכומים מטעמה ובחוות דעת המומחה מטעם התובעת על אודות נזק שנגרם לחברה. בחו"ד עובדיה אף נטען מפורשות כי יש לייחס את כלל הנזק למחזיקי אגרות החוב של החברה מכיוון שבשלב שבו נערכו הערכות השווי, נכסי החברה היו שייכים למעשה למחזיקי אגרות החוב, שכן החברה לא





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

יכלה לשרת את חובותיה [חו"ד עובדיה, פס' 525-527]. קרי, לא הוכח כל נזק לחברה עצמה כתוצאה מהערכות השווי.

396. אשר לנזק הנטען למחזיקי אגרות החוב של החברה, הנזק המתואר בכתב התביעה הוא "פגיעה ביכולתם של מחזיקי אגרות החוב להתנהל באופן מיוזע ומדויק", וכתוצאה מכך לפעול בניירות הערך של החברה "בהתאם למציאות הכלכלית האמתית בה הייתה שרויה החברה" [כתב התביעה, פס' 544].

כך, נטען ביחס להערכת השווי הראשונה כי בעל השליטה בן דב השתמש בה לצורך מינוף כוחו בחברה ועל מנת לקנות לעצמו תקופה "ממושכת יותר" בה יחזיק במושכות החברה [שם, פס' 545], וכי אלמלא הערכת השווי ייתכן בעלי אגרות החוב לא היו מסכימים לתנאי הסדר החוב שאושר לאחריה, או להותרתו של בן דב בעל שליטה בחברה. עוד נטען כי ייתכן שנושי החברה היו דורשים פירעון מיידי של חובותיהם ללא צורך בהגעה להסדר חוב.

ביחס להערכת השווי השנייה נטענו טענות דומות, ובפרט נטען כי אילולא הערכת שווי זו המחזיקים היו עשויים לבקש מבית המשפט את פירוק החברה עוד באותה התקופה [שם, פס' 547].

397. תיאור עמום זה של התובעת לנזק הנטען אינו יכול לעמוד בדרישת רכיב הנזק לצורך עוולת הרשלנות, וודאי שלא בנסיבות המקרה דנן בהן לא פורט לאשורו מהו הנזק הנטען וממילא לא הונחה תשתית ראייתית לביסוס התרחישים האפשריים שהועלו במסגרת תיאור הנזק – כדוגמת מה שוויה הכלכלי של הפגיעה הנטענת או מהם סכומי הכסף שיכלו מחזיקי החוב לחסוך בהינתן הערכת שווי אחרת והאם נגרם הלכה למעשה נזק בגין הערכות השווי למי ממחזיקי האג"ח (שעה שאלו החזיקו בניירות הערך במועד פרסום הערכות השווי). התובעת לא טרחה לכמת או לאמוד את הנזק הנטען על ידה בכתב התביעה ולא הוכיחה זאת במסגרת ניהול ההליך. לבסוף, בסיכומי התגובה מטעמה ביקשה התובעת להפנות לכימות הנזק בחו"ד עובדיה.

398. למעלה מן הצורך, אציין בקצרה כי גם כימות הנזק המוצע בחו"ד עובדיה אינו יכול לעמוד. אמידת הנזק שנגרם כתוצאה מהערכת השווי הראשונה בחו"ד עובדיה, התבסס על חישוב מחודש של שווי החברה על ידי המומחה עובדיה בהתאם לשיטת מכפיל הרווח במקום שיטת ה-DCF בה עשתה שימוש מעריכת השווי [חו"ד עובדיה, עמ' 74-75]. אולם כפי שפורט במסגרת החלטתי זו התובעת לא הוכיחה כי השימוש בשיטת ה-DCF במסגרת הערכות השווי היה שגוי. על כן, אף לא הוכיחה כי יש לקבל את התזה של רו"ח עובדיה לגבי שווי הפעילות בניגוד להערכת השווי הראשונה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

ביחס להערכת השווי השנייה אמד רו"ח עובדיה את הנזק כהפרש שבין שווי הפעילות בהערכת השווי השנייה לבין שווי הפעילות בהערכת שווי מאוחרת יותר שנערכה על ידי חברת גיזה במהלך חודש נובמבר 2014 [שם, עמ' 75-76]. כפי שפורט לעיל, נוכח השינויים שהתרחשו בתקופה שבין הערכת השווי השנייה לבין עריכת חו"ד גיזה מנובמבר 2014 וההרעה בנסיבות ביחס לפעילות החברה אינני סבור כי השוואה זו בהכרח מדייקת את שווייה "האמיתי" של הפעילות באותה תקופה. ראו בהקשר זה התייחסות לזר לחו"ד ברנע מיום 11.11.2014 במסגרתה צוין כי **"במהלך התקופה שחלפה מהגשת חוות דעתנו הקודמת הורעו עסקי החברה באופן מהותי והערכת שווי פעילות סמסונג שנערכה על ידי EY ליום ה-31.12.2013 עליה התבססה הערכת הסולבנטיות האחרונה שערכנו, איננה יותר רלוונטית"** [תצהיר לזר, פס' 84].

399. נוסף על כך, ממילא התובעת לא הוכיחה כל הסתמכות של מי ממחזיקי החוב על הערכות השווי באופן שהוביל לגרימת הנזק הנטען – הסתמכות ביחס להסדרי החוב שחתמו עם החברה או ביחס להחלטותם שלא לדרוש את פירוקה.

בתצהירו, העיד לזר, נאמן אגרות החוב, כי הייתה הסתמכות של מחזיקי האג"ח על חו"ד של רו"ח אריה עובדיה מיום 30.10.2013 בנוגע להסדר החוב הראשון (להלן: **"חו"ד רו"ח אריה עובדיה הראשונה"**), וכי באותה חוות דעת הסתמך רו"ח אריה עובדיה, בין היתר, על הערכת השווי הראשונה ועל מצגים שנמסרו לו מהנהלת החברה. עוד פורט כי הנאמן ומחזיקי האג"ח ראו בחוות דעת זו חשיבות רבה ואילו מסקנותיה היו שונות – למשל אם הייתה קובעת כי חלופת הפירוק היא החלופה העדיפה, מחזיקי החוב לא היו תומכים בהסדר הנושים כפי שהובא לאישורם באותה תקופה [תצהיר לזר, פס' 81]. כמו כן, ציין לזר בתצהירו כי ביום 26.11.2014 הוגשה לבית המשפט חוות דעת נוספת של רו"ח אריה עובדיה לבחינת הסדר החוב השני (להלן: **"חו"ד רו"ח אריה עובדיה השנייה"**), וכי במסגרת חוות דעת זו ציין רו"ח אריה עובדיה את הערכות השווי של EY מושא התביעה, פירט את תוצאותיהן [85-86].

עוד פירט לזר כי בפני מחזיקי האג"ח הובאה חו"ד מטעם פרופ' ברנע לעניין יכולה הפירעון של החברה ממרץ 2014 (להלן: **"חו"ד ברנע ממרץ 2014"**), שהסתמכה על הערכות השווי שבוצעו על ידי EY.

400. אשר לחו"ד רו"ח אריה עובדיה השנייה, כלל לא הוכח כי זו הסתמכה על איזו מהערכות השווי מושא התביעה דנן. בחקירתו הנגדית של לזר, הוצגה בפניו אמירה מפורשת מחו"ד רו"ח אריה עובדיה השנייה, לפיה חוות הדעת לא מסתמכת על הערכות השווי של EY, אלא על הערכת שווי אחרת, מאוחרת יותר. לזר לא סיפק מענה או הסבר לדברים:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 17-06-48631 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

"עו"ד קוסטליץ: שאלתי אותך, האם כשכתבת בסעיף 86, והפנית לחוות דעתו של אריה עובדיה, מיום 26/11/14, כתבת, כך כתבת לבית המשפט, שרו"ח עובדיה מציין את שתי הערכות השווי של EY, ומפרט לגבי תוצאותיהן. שאלתי אותך, האם לכך התכוונת שהוא הסתמך עליהן? אמרת שכן. ואז שאלתי אותך, איך אתה מעז לטעון את זה שעה ששני עמודים לפני אותו עמוד 50, אומר רו"ח עובדיה במפורש, שהוא מסתמך על הערכת שווי אחרת, מאוחרת יותר, לאור האירועים המאוחרים?
תשובתך?

[...]

כב' השופט: אומר לך, רו"ח עובדיה, לא הסתמך על הערכות השווי, לא הראשונה ולא השנייה של EY. אתה אומר על זה?
מר לזר: אני אומר, שלפחות בישיבות, שבהן נכחתי, הייתה לזה חשיבות.
אני לא יודע עכשיו לתת, לתת לך כל ציטוט פה, מכל משפט שהוא כתב"
[פ/23.1.2020, עמ' 424-427; הדגשות לא במקור – ח.כ.].

401. אשר לחו"ד ברנע ממרץ 2014, וחוו"ד הראשונה של רו"ח אריה עובדיה – גם לו הייתי מקבל את גרסתו של לזר לפיה מחזיקי אגרות החוב הסתמכו עליה, הרי שלא הוכח כי מסקנותיהן של חוות הדעת היו שונות מהותית או כי היה בכך לשנות את עמדת מחזיקי החוב לנקוט בדרך פעולה שונה באותה עת. מדובר בהנחות ותו לא, שלא גובו בתשתית ראיות. טענתו של לזר בתצהירו ובחקירתו לפיהן הוא "מניח" כי חוות הדעת הראשונה של רו"ח עובדיה הייתה משתנה בתרחיש כאמור – אינה מספיקה כדי להרים את הנטל שמוטל על המשיבה להוכיח את טענותיה, לרבות הוכחת קשר סיבתי בין ההתרשלות הנטענת לבין הנזק הנטען.

402. נוסף על כל האמור – יודגש כי התובעת לא התייחסה לנושא זה בסיכומיה, לרבות בסיכומי התשובה שלה, וזאת על עף שהועלו טענות בנושא זה בסיכומי הנתבעים, ובפרט בסיכומיה של מעריכת השווי [ראו סיכומי EY, פרק ד.4].

403. אשר על כן, הגעתי לכלל מסקנה כי חרף הנטל שרובץ לפתחה התובעת לא הוכיחה הסתמכות של מחזיקי האג"ח על הערכות השווי, וממילא לא הוכיחה נזק בגין הערכות השווי בהן עסקינן.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב ואח'

טענות נוספות – המחאת זכויות; פטור ושיפוי

404. נוכח הכרעותיי לעיל, לא מצאתי להידרש לשאלת המחאת זכויות הנושים לבעל התפקיד ביחס לעילת תביעה נזיקית. אציין בקצרה כי בעניין **חבס** דנתי בהרחבה על היתרונות והחובות הגלומים בכך, וממילא בענייננו המחאת הזכויות אושרה על ידי בית משפט של פירוק.

405. אשר לטענות התובעת כנגד קיומן של תניות פטור ושיפוי בהסכמי התקשרות עם מעריכי שווי, בהמשך לקביעותיי לעיל לא מצאתי לדון בסוגיה זו גופא. הואיל ונוכח המסקנות אליהן הגעתי, הדיון בסוגיה התייתר.

סוף דבר

406. בהמשך לקביעותיי במסגרת פסק דין זה, מצאתי לדחות את שתי העילות בגינן תבעה התובעת. אשר על כן, התביעה נדחת.

407. נוכח העובדה שמדובר בתביעת בעל תפקיד, אשר הוגשה גם בשמם של נושי החברה, איני פוסק תשלום הוצאות ריאליות. התובעת תשלם הוצאות ושכר טרחת עו"ד לנתבעים, בהתאם לפירוט להלן:

לנתבע 1 – סך כולל של 75,000 ש"ח;

לנתבעים 8-2 – סך כולל של 150,000 ש"ח;

לנתבעת 10 – סך כולל של 75,000 ש"ח;

לנתבעת 11 – סך כולל של 25,000 ש"ח.

ניתנה היום, ט' ניסן תשפ"א, 22 מרץ 2021, בהעדר הצדדים.

חאלד כבוב, שופט, סגן הנשיא

