



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

בפני כבוד השופט חאלד כבוב

המבקשים

1. ברוך פרילוק
2. חברת בועז וילנסקי, עו"ד

ע"י ב"כ מושקוביץ, סטיס, חיימוביץ ושות', עורכי דין  
וכן על ידי פולינגר, ויקמן, כהן - משרד עו"ד  
רחוב אחד העם 9, תל אביב 6525101  
טל': 03-7444771; פקס: 03-7444772

וע"י ב"כ עו"ד ממשרד פירט, וילנסקי, מזרחי, כנעני עורכי דין  
מרכז עזריאלי 1 (מגדל עגול, קומה 41) תל אביב 67021  
טל': 03-6070800; פקס: 03-6097797

נגד

המשיבים

1. קול החזקה בע"מ
  2. ה.ה. הדרוס 2012 בע"מ
  3. א.ג.ב. צ'בורשקה בע"מ
  4. מר פטריק דרהי
- ע"י ב"כ ממשרד מיתר, ליקוורניק, גבע, לשם, טל ושות'  
דרך אבא הלל סילבר 16 רמת גן 52506  
טל': 03-6103100; פקס: 03-6103111

5. הוט מערכות תקשורת בע"מ

6. סטלה הנדלר

7. ישראל צ'צ'יק

8. עמוס ספיר

9. רלי שביט

10. אברהם בורשטיין

11. ג'רמי בונין

12. דקסטר גואי

13. נמחק

ע"י ב"כ ממשרד יגאל ארנון ושות'  
מרכז עזריאלי 1 (מגדל עגול, קומה 47) תל אביב  
טל': 03-6087900; פקס: 03-6087916

14. נכסי משפחת פישמן בע"מ

15. נכסי משפחת פישמן ניהול (1988) בע"מ

16. מוניטין עיתונות אחזקות (1985) בע"מ

17. ידיעות תקשורת בע"מ

ע"י ב"כ ממשרד פישר בכר חן וול אוריון ושות'  
דניאל פריש 3 תל אביב 64731  
טל': 03-6944142; פקס: 03-6091117



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

### פסק דין

### פתח דבר

1. בפניי בקשה לאישור הסכם פשרה על פי סעיף 18 לחוק תובענות ייצוגיות, תשס"ו-2006 (להלן: **"חוק תובענות ייצוגיות"**) ובקשה למתן הוראות על פיו (להלן: **"הבקשה לאישור הסכם פשרה"**) אשר הוגשה במסגרת הליך בקשה לאישור תובענה כייצוגית. במסגרת הבקשה לאישור הסכם הפשרה מתבקש בית המשפט לאשר את הסכם הפשרה וליתן הוראות שונות על פיו, כפי שיפורט בהמשך.

2. ביום 13.11.2012 הוגשה בקשה לאישור תובענה כייצוגית בת"צ 37908-11-12 על ידי ברוך פרילוק וביום 26.11.2012 הוגשה בקשה לאישור תובענה כייצוגית בת"צ 48435-11-12 על ידי חברת בועז וילנסקי, עו"ד. שתי הבקשות לאישור נגעו לעסקת המיזוג של חברת הוט - מערכות תקשורת בע"מ (להלן: **"הוט"** או **"החברה"**) עם החברות ה. הדרוס 2012 בע"מ וא.ג.ב. צ'בורשקה בע"מ, ובהחלטתי מיום 10.2.2013 הוריתי על איחוד שני התיקים.

בעקבות הסדר דיוני אליו הגיעו הצדדים, אשר אושר על ידי בית המשפט ביום 7.3.2013, הוגשה ביום 21.4.2013 בקשה לאישור תובענה ייצוגית מתוקנת ומאוחדת על ידי ברוך פרילוק וחברת בועז וילנסקי, עו"ד (להלן: **"המבקשים"** ו-**"הבקשה לאישור"**, בהתאמה). ביום 25.8.2013 הוגשו תגובות מטעם המשיבים לבקשה לאישור וביום 19.11.2013 הוגשה תשובת המבקשים לתגובות המשיבים.

### הבקשה לאישור התביעה הייצוגית

3. הבקשה לאישור הוגשה כנגד 17 משיבים: המשיבה 1, קול החזקה בע"מ (להלן: **"קול"**) חברה פרטית הרשומה בישראל ובלוקסמבורג המצויה בשליטה מלאה של המשיב 4 ואשר מחזיקה בכ-69.24% ממניות הוט; המשיבה 2, ה. הדרוס 2012 בע"מ, חברה פרטית שהתאגדה בישראל, אשר בבעלותה המלאה של קול (להלן: **"הדרוס"**); המשיבה 3, א.ג.ב. צ'בורשקה בע"מ, חברה פרטית שהתאגדה בישראל לצורך עסקת המיזוג, אשר בבעלותה המלאה של הדרוס (להלן: **"צ'בורשקה"**); המשיב 4, מר פטריק דרהי, איש עסקים אזרחי ישראל שהינו בעל השליטה בהוט, קול, הדרוס וצ'בורשקה; המשיבה 5, הוט, אשר בתקופה הרלוונטית לבקשה לאישור היתה חברה ציבורית אשר נסחרה בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: **"הבורסה"**); המשיבים 6-13 חברי דירקטוריון הוט בתקופה הרלוונטית; המשיבות 14-16 - נכסי משפחת פישמן בע"מ, נכסי משפחת פישמן ניהול (1988) בע"מ ומוניטין עיתונות אחזקות (1985) בע"מ



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

(להלן: "קבוצת פישמן" או "פישמן") אשר החזיקו בכ-6.9% ממניות הוט; והמשיבה 17, ידיעות תקשורת בע"מ (להלן: "קבוצת ידיעות" או "ידיעות") אשר החזיקה בכ-3.8% ממניות הוט ("קבוצת פישמן" ו"קבוצת ידיעות" יקראו להלן יחד: "הקבוצות"). נכון למועד הגשת הבקשה לאישור כ-20% ממניות הוט הוחזקו על ידי הציבור.

4. בבסיס הבקשה לאישור עומדת עסקת מיזוג משולש הופכי במסגרתה יתמזגו הוט (החברה הקולטת) וצ'בורשקה (חברת היעד, SPC), באופן שכל מניות הוט אשר הוחזקו על ידי הציבור ואשר היוו נכון לאותה עת 20.06% מההון המונפק והנפרע של החברה, ירכשו בתמורה של 42 ש"ח למניה. לאחר השלמת המיזוג תחזיק קול יחד עם הדרוס 100% מההון המונפק של החברה, מניות הוט תמחקנה מהמסחר בבורסה והיא תהפוך לחברה פרטית שהינה חברת איגרות חוב (עסקת Going Private), חברת צ'בורשקה תחדל מלהתקיים (להלן: "עסקת המיזוג").

שיעור ה-20.06% ממניות החברה שנרכשו במסגרת עסקת המיזוג אינו כולל את מניות החברה אשר הוחזקו על ידי קבוצת פישמן וקבוצת ידיעות, אשר תנאי רכישתן נקבעו במסגרת עסקאות נפרדות בין לבין קול ושונים הם מתנאי עסקת המיזוג, כפי שיפורט להלן.

עסקת המיזוג אושרה על ידי ועדה מיוחדת בלתי תלויה, על ידי דירקטוריון החברה וכן על ידי האסיפה הכללית של החברה. טענת המבקשים היא, בקליפת אגוז, כי עסקת המיזוג קיפחה את בעלי המניות מקרב הציבור וכי היתה רשלנות בהליכי אישורה.

למען שלמות התמונה העובדתית בדבר עסקת המיזוג והבנת טענות הצדדים יצוינו להלן שני נושאים נוספים ומשמעותיים:

5. עדכון תמורת עסקת המיזוג: בדיווח המידי של החברה מיום 26.8.2012 דווח כי הוצעה לבעלי מניות הוט תמורה בגובה 37 ש"ח למניה. בדוח העסקה וזימון אסיפה כללית אשר פורסם ביום 28.9.2012 (להלן: "דוח העסקה") התמורה המוצעת היתה בגובה 38 ש"ח למניה. לדוח העסקה צורפה חוות דעת של פירמת הייעוץ TASC בדבר השווי של הוט (להלן: "חוות דעת TASC") (Opinion) (להלן: "חוות דעת פאהן קנה"). דוח עסקה מעודכן פורסם על ידי החברה מספר פעמים לאחר מכן.

ביום 1.11.2012 הודיעה הוט כי בעלת השליטה בה עדכנה את התמורה המוצעת כך שתהא בגובה של 41 ש"ח למניה (חלף 38 ש"ח) - בתגובת המשיבים 5-13 לבקשה לאישור צוין כי



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

למיטב ידיעת החברה עדכון מחיר זה בא בעקבות מגעים שהתקיימו בין בעלת השליטה לבין גופים מוסדיים שהחזיקו במניות הוט. ביום 20.11.2012 הודיעה הוט כי בעלת השליטה עדכנה את התמורה המוצעת לגובה של 42 ש"ח למניה.

6. רכישת מניות קבוצת פישמן וקבוצת ידיעות: על פי דיווחיה של הוט, התקיימה מניעות הסכמית מצד קול לבצע את עסקת המיזוג וזאת עקב התחייבות, זכות חוזית, שניתנה על ידי קול לקבוצת פישמן ולקבוצת ידיעות ולפיה כל עוד מחזיקה מי מהקבוצות למעלה מ-2.5% פחות מ-5% ממניות הוט התחייבה קול שלא לבצע כל פעולה אשר כתוצאה ממנה ירד שיעור החזקות הציבור מתחת ל-20%. בנוסף התחייבה קול כלפי הקבוצות כי עד למוקדם מבין: (א) המועד בו תחזיק ידיעות או פישמן לפי העניין פחות מ-2.5% ממניות החברה או (ב) 3 שנים ממועד השלמת העסקה ביניהן, היא לא תנקוט בפעולה שתגרום להפיכת החברה לפרטית או למחיקת מניותיה מהמסחר בבורסה (להלן: "ההתחייבות לקבוצות" או "הזכות החוזית").

המשיבים מדגישים כי מדובר למעשה בזכויות חוזיות אשר הוקנו לקבוצת פישמן וידיעות למנוע את הפיכת הוט לחברה פרטית, זכויות אשר הוענקו לקבוצת פישמן וידיעות במסגרת הסכמי בעלי מניות עוד משנת 2009 ובמסגרת הסכמים שנערכו עם כל אחת מן הקבוצות בשנת 2010.

ביום 5.11.2012 הודיעה קול להוט כי התקשרה בעסקה נוספת ונפרדת לרכישת מניות קבוצת פישמן וידיעות, לפיה תרכוש את החזקותיהן בהוט בתמורה ל-41 ש"ח למניה, כאשר הן קבוצת פישמן והן קבוצת ידיעות יוותרו על ההתחייבות לקבוצת שהעניקה להן קול. **בתמורה לויתור** על ההתחייבות לקבוצת תעניק קול לאותם בעלי מניות את ההטבות הבאות: (א) אופציית רכש (Call Option), במסגרתה יהיה בעל המניות זכאי, במשך תקופה של שנתיים המתחילה 12 חודשים ממועד רכישת המניות, לרכוש מקול את המניות הנרכשות, בתמורה לסך של 48 ש"ח למניה ובתנאים שנקבעו (להלן: "אופציית הרכש"); (ב) ככל שהוט תיוותר חברה ציבורית יעמוד מחיר המימוש של אופציית הרכש על 41 ש"ח למניה ויבוטל הויתור על ההתחייבויות; (ג) כל עוד הוט הינה חברה פרטית ובעל המניות מחזיק במניותיה, היא לא תמכור את השליטה בחברה ללא קבלת הסכמה מאותו בעל מניות; (ד) לכל אחד מבעלי המניות תינתן זכות הצטרפות (tag along) למכירת מניות שליטה שתבצע קול לצד שלישי.

התמורה שקיבלו הקבוצות בתמורה לויתור על ההתחייבות כלפיהן תיקרא להלן: "התמורה העודפת".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

ביום 6.11.2012 פרסמה החברה דיווח מיידי בדבר החלטת דירקטוריון שהתקבלה ביום 5.11.2012 לפיה הדירקטוריון סבור כי אין בהתקשרות של קול בעסקאות עם קבוצת פישמן וידיעות כדי לגרוע מעמדתו כי תמורת המיזוג המוצעת לבעלי המניות של החברה מבטאת מחיר ראוי והוגן.

בעלת השליטה פנתה לקבלת הערכת שווי בקשר עם רכיבי התמורה בהסכמות עם קבוצת פישמן וידיעות (להלן: "חוות דעת אופטימיזי"). חוות דעת אופטימיזי קבעה כי התמורה העודפת, המשולמת לקבוצת פישמן וידיעות בעבור הוויתור על ההתחייבות לקבוצות, הינה הוגנת וסבירה. במסגרת דיווח מיידי של החברה מיום 11.11.2012 צוין כי החברה עצמה פנתה לפרופ' דן גלאי כדי שזה יבחן את חוות דעת אופטימיזי (להלן: "חוות דעת גלאי"), ובמסגרת חוות דעת גלאי נקבע כי המודלים שנבחרו להערכת השווי האמורה הם סבירים ומקובלים בנסיבות העניין וכי התמורה המשולמת לקבוצות בגין הוויתור על הזכות החוזית הינה הוגנת וסבירה. צוין באותו הדיווח המיידי כי נוכח שתי חוות הדעת הדירקטוריון בדעה כי המחיר המוצע לבעלי המניות של הוט בעסקת המיזוג הינו הוגן וסביר.

### טענות המבקשים בבקשה לאישור

7. לגישת המבקשים, העובדה כי תמורת המיזוג הועלתה שוב ושוב מלמדת על כישלון הדירקטוריון לקיים תפקיד אפקטיבי של מקסום התמורה לציבור בעסקאות מיזוג שמטרתן going private. למרות שחוות דעת TASC קבעה טווח שווי לחברה שבין 36-41 ש"ח למניה, הסתפק הדירקטוריון בהודעה מאת נציג בעלת השליטה כי הוא לא ישלם מעל 38 ש"ח למניה, בעוד בהמשך הועלה המחיר ל-41 ש"ח ואף ל-42 ש"ח. העלאות המחיר נעשו ללא קשר לדירקטוריון אלא בהודעות חד צדדיות של בעלת השליטה בעקבות משא ומתן עם מוסדיים או עם אנטרופי וכיו"ב. מכאן כי הדירקטוריון התרשל בביצוע תפקידו ולמעשה הפקיר את בעלי המניות ונענה לרצונות בעלת השליטה.

8. המבקשים טוענים עוד כי חוות דעת TASC משקפת להוט שווי נמוך בהרבה מכפי שוויה האמיתי והם מצביעים על מספר תיקונים שיש לערוך בה ואשר היו מביאים לעליה בשוויה של הוט, בהתאם תמורת המזומן שהוצעה בהצעת המיזוג היא נמוכה ומקפחת. המבקשים צירפו לבקשה לאישור חוות דעת של מר צחי אברהם (נספח א') (להלן: "חוות דעת אברהם") המלמדת כי שווי מניה של הוט במועד עסקת המיזוג הינו כ-57.6 ש"ח.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

9. עוד צוין כי לאחר ובעקבות הודעת בעלת השליטה על ההסכם שנחתם עם קבוצת פישמן וקבוצת ידיעות לא כונסה כל ישיבה של הוועדה המיוחדת (כהגדרתה להלן) ולא כונסה כל ישיבה של ועדת הביקורת, מאז ההודעה על העסקה עם הקבוצות טופל הנושא על ידי הדירקטוריון בלבד.

10. המבקשים טוענים כי אין כל ערך להתחייבות לקבוצות, לאותה זכות חוזית, ולכן אין גם ערך לוותר עליה על ידי הקבוצות. מטרת ההתחייבות לקבוצות היא למנוע לאותם בעלי המניות הפסד שיגרם להם מהפיכת החברה לפרטית וללא סחירה, אולם בענייננו קבוצות פישמן וידיעות אינן נשארות כבעלות מניות מיעוט בחברה פרטית ומניותיהן נמכרות במחירן כמניות סחירות לכן אין כל הצדקה לפצותן על היעדר הסחירות. מכאן כי הפיצוי המוענק לקבוצות (ראו ההטבות המפורטות בסעיף 6 לעיל) אינו באמת פיצוי אלא תמורה נוספת המשולמת בגין אותה מכירת מניות, תמורה אשר לא שולמה ליתר בעלי המניות מקרב הציבור.

המבקשים טוענים עוד כי אף אם להתחייבות לקבוצות יש ערך הרי שהוא נמוך משווי התמורה העודפת אשר שולמה לקבוצות פישמן וידיעות. המבקשים מתייחסים לחוות דעת אופטימיזי ולחוות דעת גלאי ומצביעים על פגמים בהן, לשיטתם התמורה העודפת עולה בהרבה על שווי ההתחייבות לקבוצות (ראו סעיפים 130-138 לבקשה לאישור). המבקשים צרפו לבקשה לאישור חוות דעת מטעם פרופ' קלעי (להלן: "חוות דעת קלעי") (נספח ב') לפיה שווי האופציות שניתנו לקבוצות פישמן וידיעות עולה בכ-83 מיליון ש"ח על שווי הזכות החוזית ומשכך מהווה הטבה/תמורה נוספת ששולמה לאותן קבוצות ושלא שולמה לבעלי המניות מקרב הציבור. מכאן כי העסקה בין קבוצת פישמן וקבוצת ידיעות לבין קול נבנתה באופן המתואר על מנת להתגבר על איסור האפליה בין מניות הציבור לבין מניות של בעלי מניות מיוחדים. עסקת המיזוג ועסקת רכישת מניות קבוצות פישמן וידיעות הן אותה עסקה אשר הופרדה באופן מלאכותי.

עוד מציינים המבקשים כי בעת שהוזמנו חוות הדעת האמורות הדירקטוריון התיימר כבר להחליט שהעסקה בין בעלת השליטה לבין קבוצת פישמן וידיעות אינה פוגעת בהוגנות המחיר שהוצע לציבור, חוות הדעת הובאו בכדי לאשר את החלטת הדירקטוריון.

11. החברה הקימה ועדה מיוחדת בלתי תלויה לשם בחינת הצעת המיזוג ולניהול משא ומתן עם בעלת השליטה בנוגע לעסקת המיזוג (להלן: "הוועדה המיוחדת" או "הוועדה") אולם לגישת המבקשים בוועדה זו נפלו פגמים. ראשית, שניים מבין שלושת חברי הוועדה פעלו בניגוד עניינים: לחבר הוועדה מר צ'צ'יק קשר הדוק עם מר אליעזר פישמן, בעל השליטה בקבוצת פישמן (סעיפים 149-160 לבקשה לאישור); חבר הוועדה מר עמוס ספיר הוא נושא משרה באחד התאגידים הבנקאיים המממנים את הוט ואשר מיד לאחר השלמת המיזוג יפרע האשראי לאותו תאגיד בנקאי (סעיפים 161-168 לבקשה לאישור).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

גם חוות דעת TASC אשר ניתנה לצורך הערכת תמורת המיזוג נתקבלה ממעריך שווי אשר נתן בעבר חוות דעת להוט ולכן אין מדובר במעריך בלתי תלוי.

12. המבקשים טוענים כי עסקת המיזוג נערכה בין הוט לבין חברות שבשליטת בעל השליטה וכי במקרים מעין אלו יש לקיים ביקורת שיפוטית מוגברת כפי שנפסק בת"צ 26809-01-11 **כהנא נ' מכתשים אגן תעשיות בע"מ** (15.5.2011) (להלן: "**עניין מכתשים אגן**"). עוד נטען כי לא היתה כל הצדקה לבצע את העסקה כעסקת מיזוג, כי מבנה שכזה הינו פיקטיבי לחלוטין וכי אין כל הצדקה מדוע לא בוצעה העסקה בדרך של הצעת רכש מלאה. לדידם, כאשר אין בעסקה דבר מלבד רכישת מניות בעלי מניות המיעוט ואין כל מטרה עסקית או כלכלית לנקוט במיזוג דווקא, על בעלת השליטה לנהוג בדרך המלך והיא הצעת רכש. משלא נעשה כך, יש לכלל הפחות לשאוב מתוך מנגנון הצעת הרכש את סעד ההערכה ולחייב את בעלת השליטה לשלם לכל בעלי המניות את המחיר המלא בגין מניותיהם.

13. עוד נטען כי בעלת השליטה, קבוצת פישמן וקבוצת ידיעות פעלו שלא בהגינות כלפי בעלי המניות מקרב הציבור ובכך הפרו את חובת ההגינות שחלה עליהם מכוח סעיף 193 לחוק החברות (להלן: "**חוק החברות**"). בעלת השליטה והקבוצות עשו יד אחת כדי להעביר את הצעת המיזוג כאשר הם יודעים שפעולה זו טומנת בחובה קיפוח ו/או נזק לבעלי מניות הציבור ובכך הפרו גם את הוראות סעיף 192 לחוק החברות, הקבוצות ניהלו מו"מ נפרד עם בעלת השליטה תוך ניצול לרעה של כח ההצבעה העודף שלהן על מנת להגדיל את חלקן בלבד בתמורה המיזוג. בנסיבות אלו עומדת לחברי הקבוצה גם עילת הקיפוח לפי סעיף 191 לחוק החברות - קיפוח אשר נעשה הן על ידי בעלת השליטה והן על ידי קבוצת פישמן וקבוצת ידיעות. בהמשך הטיעון המשפטי מוסיפים המבקשים כי חברי דירקטוריון הוט הפרו את חובת הזהירות לפי סעיף 252 לחוק החברות ואת חובת האמונים לפי סעיף 254 לחוק החברות, בהיותם האחראים על ניהול מו"מ עם בעלת השליטה ובחינת הצעת המיזוג באופן אשר ימקסם את טובת בעלי המניות (טענותיהם מפורטות בהרחבה בסעיפים 290-259 לבקשה לאישור).

14. המבקשים טוענים כי אין מקום להחיל בענייננו את כלל שיקול הדעת העסקי שכן דירקטוריון החברה נדרש להחליט בעניין הנוגע ישירות אל בעלת השליטה, מונתה ועדה מיוחדת אשר נמצא כי פעלה בהיותה נגועה בניגוד עניינים וקיפוח בעלי המניות מקרב הציבור שולל את החלת כלל שיקול הדעת העסקי. לכן חל בענייננו המבחן המחמיר ביותר של דוקטרינת "ההגינות המלאה" לפיו על בעלת השליטה והדירקטורים לשכנע את בית המשפט בדבר ההגינות המלאה של פעולתם.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-12-37908 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 11-12-48435 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

15. הסעדים המבוקשים: במסגרת הבקשה לאישור מבקשים המבקשים, בין היתר, את הסעדים הבאים: להורות למשיבים למסור למבקשים נתונים מלאים בדבר ההליכים אשר קדמו להצעת המיזוג ואשר עניינם כרוך בהצעת המיזוג; להורות על מינוי גורם חיצוני כמומחה מטעם בית המשפט שיערוך חוות דעת מלאה בגין שווי הוט נכון ליום 25.11.2012; להורות על מינוי גורם חיצוני כמומחה מטעם בית המשפט שיערך חוות דעת מלאה בגין שוויה של התמורה העודפת שניתנה לקבוצות ידיעות ופישמן ושווי ההתחייבות לקבוצות.

המבקשים מציינים כי במסגרת התובענה הייצוגית שתוגש יתבקש בית המשפט להורות כדלקמן:

(א) לחייב את המשיבים לשלם לבעלי המניות מקרב הציבור את ההפרש שבין 42 ש"ח לבין שווי המניה בהתאם לקביעת תחשיב המומחה מטעם המבקשים, אשר העריך את השווי ההוגן של מנית הוט בכ-57.6 ש"ח למניה, ומכאן שההפרש עומד על 15.6 ש"ח למניה, ובסך הכל 234,078,374 ש"ח.

(ב) לחילופין, לחייב את המשיבים לשלם לבעלי המניות מקרב הציבור את שווי התמורה העודפת, אשר בהתאם לחוות דעת קלעי הוא 10.68 ש"ח למניה (לכל אחת ממניות קבוצות פישמן וידיעות) ובסך הכל 83,229,000 ש"ח. לחילופין, בהתאם לתחשיב מומחה שימונה על ידי בית משפט. לחילופין, לשלם לבעלי מניות מקרב הציבור 5.74 ש"ח למניה (שווי התמורה העודפת כפי שנקבע על ידי המומחה מטעם המשיבים 1-4).

(ג) לחילופין חילופין, לחייב את המשיבים לחלק את התמורה העודפת באופן שוויוני בין כלל בעלי המניות, כאשר שוויה יקבע בהתאם לקביעת חוות דעת קלעי - 54,277,426 ש"ח ולחילופין על בסיס קביעת מומחה מטעם בית המשפט ולחילופין 45,729,965 ש"ח (5.74 ש"ח למניה כפול מספר המניות של בעלי המניות המועדפים).

### תגובות המשיבים לבקשה לאישור

16. כל אחת מקבוצות המשיבים 1-4, 13-5 ו-14-17 הגישה בנפרד את תגובתה לבקשה לאישור, מדובר בתגובות ארוכות ומפורטות אשר מחזיקות כל אחת עשרות עמודים ללא נספחיהן. להלן יוצגו בתמצית ובמאוחד עיקרי טיעוני המשיבים.

אישור עסקת המיזוג





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

17. בדיווח המיידני מיום 26.8.2012 הודיע הדירקטוריון על הקמת הוועדה המיוחדת והבלתי תלויה אשר חבריה אינם קשורים במישרין או בעקיפין לבעלי השליטה. את דירקטוריון הוט ואת הוועדה המיוחדת ליוו בהליך בחינת המיזוג עורכי דין ממושרד מוביל (יגאל ארנון ושות') שנשכר לצורך המיזוג. כמו כן הוועדה קיבלה הערכת שווי לחברת הוט - חוות דעת TASC, אשר נערכה על ידי מר אילן שחורי שהינו מומחה בתחום התקשורת. חוות דעת TASC העריכה שווי מניה בין 36 ל-41 ש"ח, פער הנובע משלוש חלופות צמיחה בקצב הגידול של האוכלוסייה לפי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. חברי הוועדה המיוחדת לא הסתפקו בחוות דעת TASC ודרשו וקיבלו למעלה מן הצורך את חוות דעת פאהן קנה אודות הוגנות תמורת המיזוג לבעלי המניות. חוות דעת פאהן קנה בחנה את שיטת ההערכה בה השתמשו בחוות דעת TASC ובמסגרתה נקבע כי שווי הון מניות החברה שנקבע על ידי מעריך השווי, בטווח שבין החלופה הבינונית והגבוהה (שווי מניה בין 37.9 ל-41 ש"ח), משקף שווי הוגן וסביר.

18. בעקבות חוות הדעת נוהל משא ומתן בין הוועדה המיוחדת לבין בעלי השליטה, בסופו נאלצו בעלי השליטה להעלות את המחיר המוצע למניה מ-37 ש"ח ל-38 ש"ח. לטענת המשיבים, המשא ומתן שנוהל היה רציני וקשה ובו השיגה הוועדה הישגים נוספים שמצאו ביטוי בהסכם המיזוג (ראו סעיף 70 לתגובת המשיבים 1-4, סעיפים 32-25 לתגובת המשיבים 5-13). בעקבות זאת הוועדה המיוחדת, ועדת הביקורת והדירקטוריון אישרו ביום 27.9.2012, פה אחד, את הצעת המיזוג. המחיר שהוצע על ידי בעלת השליטה היה 38 ש"ח למניה - סכום המשקף שווי ממוצע בקירוב בין הערכת הצמיחה הנמוכה להערכת הצמיחה הגבוהה ופרמיה של כ-14% מעל למחיר המניה הממוצע בבורסה בחודש שקדם לפרסום הצעת בעלת השליטה. המשיבים מבהירים כי על אף ניסיונות חברי הוועדה המיוחדת וועדת הביקורת להעלות את המחיר לא היתה הסכמה לכך מצד בעלת השליטה (ראו סעיפים 39-40 לתגובת המשיבים 5-13).

בתגובה לטענה כי הדירקטוריון התרשל בתפקידו בכך שאישר בתחילה תמורה של 38 ש"ח למניה, אשר עלתה מאוחר יותר, מציינים המשיבים כי הדירקטורים פעלו כדירקטורים סבירים - מדובר על מחיר שעלה על המחיר הראשוני, אשר גילם פרמיה על מחיר השוק, זכה לביקוש יתר של כ-300% במסגרת הצעה לרכישה עצמית במחיר זה מספר חודשים קודם לכן, והכל שעה שעמדה בפני הדירקטורים הערכת שווי כי מדובר במחיר ראוי והוגן. הדירקטוריון לא רצה למנוע מבלי המניות מהציבור מלשקול את ההצעה האמורה ולסכנם בנוק כתוצאה מירידה אפשרית בערך המניה (ראו סעיפים 123-132 לתגובת המשיבים 5-13 לבקשה לאישור). ביום 28.9.2012 נחתם הסכם המיזוג ופורסם דוח העסקה כהגדרתו לעיל.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

19. ביום 28.10.2012 הודיעה חברת אנטרופי כי הערכת השווי בחוות דעת TASC היא סבירה. לאחר ששקלה נתונים קיימים וצפויים הגיעה היא למסקנה כי המחיר הראוי לדעתה למניה הוא בין 40 ל-42 ש"ח והואיל ואותה עת המחיר המוצע היה 38 ש"ח היא המליצה ללקוחותיה להתנגד לעסקה. לאור המלצת אנטרופי נוהל משא ומתן בין בעלי השליטה לבין אנטרופי וגופים מוסדיים בסופו הוסכם על העלאת המחיר למניה לסכום של 41 ש"ח. ביום 21.11.2012 פרסמה אנטרופי המלצה לפי היא ממליצה לבעלי המניות להצביע בעד אישור העסקה לאחר העלאה נוספת של המחיר למניה לסך של 42 ש"ח ולאחר שביקשה וקיבלה ניתוח כלכלי אובייקטיבי חיצוני ועצמאי שבוצע על ידי מומחה מטעמה, לבחינת התמורה שהוענקה לפישמן וידיעות בתמורה לזכות החוזית. זה מפריך את הבסיס לבקשה לאישור.

### רכישת מניות קבוצת פישמן וקבוצת ידיעות

20. המשיבים טוענים כי הפיכת הוט לחברה פרטית היתה כפופה לרכישת ההתחייבות לקבוצות, שמקורה בהסכמי בעלי המניות משנת 2009 ומשנת 2010, מדובר בזכות ברורה שעמדה בין בעלי השליטה לבין העסקה, התחייבות חוזית חד משמעית שלא להפוך את הוט לחברה פרטית.

21. המשיבים מציינים כי במסגרת המשא ומתן שהתקיים עם הקבוצות הגיעו הצדדים להסכמה כי פישמן וידיעות ימכרו בכל מקרה את 10.7% מהון מניות החברה שבעלותן לקול במחיר 41 ש"ח למניה וכן את זכותן החוזית למניעת המיזוג, בין אם המיזוג יצא אל הפועל ובין אם לאו, בעסקה נפרדת שאינה מותנית בהשלמת עסקת המיזוג. כלומר העסקה עם פישמן וידיעות היתה עסקה עצמאית שקיומה אינו תלוי במיזוג ובהצלחתו (ראו פירוט בדבר ההבדלים שבין העסקאות גם בסעיפים 151-160 לתגובת המשיבים 5-13 לבקשה לאישור וכן טיעונים בסעיפים 84-91 לתגובת המשיבות 14-17).

ההסכמות בין קול לבין כל אחת מהקבוצות בנפרד הושגו ביום 5.11.2012, כלומר המשא ומתן עם הקבוצות החל רק לאחר פרסום הצעת המיזוג והסתיים והבשיל לכדי עסקה עוד לפני שעסקת המיזוג אושרה על ידי האסיפה הכללית.

22. לזכות החוזית של הקבוצות היה ערך כלכלי עבור בעלי השליטה, הם היו מוכנים לשלם עבורה. המשיבים טוענים כי מדובר בזכות בעלת ערך משמעותי, הן מבחינה מהותית והן מבחינה כספית, אין היא שוות ערך ליכולת הנטענת של כל אחד מבעלי המניות מקרב הציבור בהוט להתנגד להפיכת החברה לפרטית במסגרת הצבעה באסיפה הכללית של החברה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פריילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

מעבר לכך, חמישה מומחים כלכליים בעלי שם התייחסו לסוגיה: פרופ' צבי וינר מחברת אופטימיז (נשכר על ידי בעלי השליטה); פרופ' דן גלאי (נשכר על ידי הוט) ופרופ' David C. Shimko (נשכר עבור חברת אנטרופי) (להלן: "חוות דעת Shimko") בחנו את העסקה עם פישמן וידיעות בזמן אמת וסברו כי התמורה ששולמה להן אקוויוולנטית לזכות החוזית שרכשה מהן קול. אילן שחורי מחברת TASC ורו"ח שלומי ברטוב מפאהן-קנה (שניהם נשכרו על ידי הוט) קבעו גם הם שאין בעסקה עם פישמן וידיעות כדי לשנות את מסקנתם בדבר הוגנות המחיר למניה עבור בעלי המניות מהציבור. הדירקטוריון חיווה דעתו כי המחיר שהוצע לבעלי המניות מהציבור הוא הוגן וסביר וכי אין בעסקה עם פישמן וידיעות כדי לשנות את מסקנתו זו, בין היתר לאחר שביקש לשמוע ושאל שאלות את פרופ' וינר, פרופ' גלאי ומר שחורי בישיבת דירקטוריון מיום 11.11.2012. אף בחוות דעת Shimko נקבע כי התמורה המתקבלת היא סבירה ביחס לזכות החוזית עליה מוותרות קבוצות פישמן וידיעות.

המשיבים מצרפים לתגובתם לבקשה לאישור חוות דעת מאת פרופ' וינר ומאת פרופ' Shimko במסגרתן עומדים הם מאחורי מסקנות חוות דעתם מזמן אמת לפיהן התמורה ששולמה לפישמן ולידיעות הולמת את שווי הזכות החוזית עליה ויתרו (נספחים 35 ו-36 לתגובת המשיבים 1-4). המשיבים מצביעים גם על טעויות בחוות דעתו של פרופ' קלעי מטעם המבקשים (ראו סעיפים 121-130 לתגובת המשיבים 1-4 וסעיף 115 לתגובת המשיבות 14-17).

23. עוד טוענים המשיבים כי אין מקום להסתמך על חוות דעת אברהם אשר צורפה לבקשה לאישור על ידי המבקשים. לגישתם, היזקקות לחוות דעת אברהם פירושה למעשה מתן סעד הערכה, סעד אשר איננו קיים בהליך מיזוג. מעבר לכך, חוות דעת אברהם לוקה בכשלים ובשגיאות יסודיות ואין להעדיפה על חוות דעת TASC ולקבל את הטענה כי דווקא באחרונה נפלו כשלים (לפירוט בדבר הכשלים בחוות דעת אברהם להם טוענים המשיבים ראו בין היתר סעיפים 175-199 לתגובת המשיבים 13-5 וכן חוות דעת שערכה TASC אשר צורפה כנ"ל לתגובתם).

24. המשיבים מתנגדים לטענותיהן המשפטיות של המבקשים. לגישתם, כלל אי ההתערבות חל בעסקת מיזוג בה נוהל משא ומתן אמיתי ובלתי תלוי עם בעל השליטה ואשר אושרה ברוב מיוחד מקרב בעלי המניות חסרי עניין אישי. בענייננו, פעלו כל מנגנוני ההגנה באופן מלא: העסקה אושרה בהתאם למנגנונים המחמירים הקבועים בחוק, בכלל זה אושרה העסקה על ידי רוב מבין בעלי מניות המיעוט זאת לאחר שהוצג להם כל המידע הרלוונטי לקבלת החלטה מושכלת, ולאישורה קדמה בחינה נאותה ומשא ומתן נאות שנוהל על ידי ועדה של דירקטורים בלתי תלויים - לכן על בית המשפט להניח כי מדובר בעסקה הוגנת ואין לבחון את תנאיה לגופה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

מעבר לנדרש, מפרטים המשיבים מדוע בענייננו עומדת עסקת המיזוג לא רק בכלל שיקול הדעת העסקי אלא גם במבחן המחמיר של כלל ההגינות המלאה: (א) העסקה הוגנת מבחינה פרוצדוראלית - תהליך קבלת ההחלטות באורגנים של החברה לרבות הוועדה המיוחדת (ראו פירוט בסעיפים 154-157 לתגובת המשיבים 1-4 וכן סעיפים 91-94 לתגובת המשיבים 5-13). לעניין טענת המבקשים בנושא "פסלות" הוועדה המיוחדת עקב עניינם האישי של מר צ'צ'יק ומר ספיר טוענים המשיבים, בין היתר, כי לא קיימת כל זיקה של מר צ'צ'יק לבעלת השליטה וכן גם לא "קשר מיוחד" עם מר פישמן (סעיפים 103-109 לתגובת המשיבים 5-13) וכן דוחים הם את הטענות בנוגע למר ספיר אשר לדידם כלל לא ידע, עת דן בעסקת המיזוג, בדבר מהלך אפשרי של החלפת האשראי שניתן באשראי אחר. המשיבים מוסיפים כי רוב מוחלט מקרב בעלי המניות מהציבור הבלתי נגועים, 79.22%, שהם ברובם המכריע משקיעים מתוחכמים, תמך באסיפה הכללית בהצעת המיזוג, וזאת לאחר שבמסגרת האסיפה כל בעל מניות קיבל הזדמנות להציג עמדתו ואכן בעלי מניות אשר הציגו התנגדותם לעסקת המיזוג (ראו סעיפים 73-75 לתגובת המשיבים 5-13); (ב) מחיר העסקה הוא הוגן (סעיפים 158-167 לתגובת המשיבים 1-4); (ג) כן מדגישים המשיבים את שוויוניות המחיר וטוענים כי מאחר והעסקה עם הקבוצות לא הותנתה בהצלחת עסקת המיזוג הרי שלא מתקיימת בענייננו חובת שוויון, "התמורה העודפת" לקבוצות פישמן וידיעות איננה עודפת אלא תמורה "נבדלת" בעד זכויות עודפות. המבקשים לא הוכיחו קיפוח של בעלי המניות מהציבור.

25. המשיבים טוענים כי מסלול הצעת הרכש ומסלול המיזוג הם מסלולים חלופיים להפיכת חברות ציבוריות לפרטיות וכי הרציונל הכלכלי בהפיכת הוט לחברה פרטית התקיים גם באמצעות מיזוג משולש הופכי, אין חובה לבצע הצעת רכש. אין להעניק סעד הערכה בעסקת מיזוג הואיל ולכל אחד מהמסלולים הגנות משלו ומשנבחר אחד מהם יש לפעול על פי הכללים הספציפיים שנקבעו לגבי בחוק החברות.

26. המשיבות 14-17 טוענות כי יש לסלק את הבקשה לאישור כנגדן על הסף בשל היעדר יריבות בין המבקשים לביןן, אין קשר חוזי בין הצדדים, כמו כן משיבות אלו לא היו צד להסדר בין בעלת השליטה לבין הקבוצה. טענת ה"קנוניה" שמעלים המבקשים היא מופרכת ונטענה ללא בסיס או ראיה לכן איננה יכולה לבסס יריבות. לגופו של עניין נטען כי לא היה כל ניסיון ליצור הפרדה מלאכותית או אחרת בין העסקאות בכדי לפגוע בבעלי מניות מהציבור. יש לדחות גם את טענת הפרת חובת תום הלב החלה על המשיבות 14-17 לפי סעיף 192 לחוק החברות.

27. המשיבים מפרטים מדוע לגישתם לא התמלאו התנאים לאישור התביעה כייצוגית. בין היתר טוענים הם כי לא ניתן להגיש תביעה בשם מי שהצביעו בעד המיזוג או נמנעו מלהצביע באסיפה, זאת בעיקר לאחר שהוט פרסמה הודעת התנגדות למיזוג שהגישו שני בעלי מניות מיעוט של הוט



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

(ראו פירוט בסעיפים 227-238 לתגובת המשיבים 13-5). כן טוענים המשיבים כנגד הסעדים המבוקשים בבקשה לאישור (ראו סעיפים 217-222 לתגובת המשיבים 4-1).

28. אציין כי המשיבים בתשובותיהם המפורטות התייחסו לשלל טענות אחרות של המבקשים וביניהן: עניין אישי של מר בורשטיין, פסלות הערכת השווי של TASC, התייחסות לטענות המבקשים בדבר הודעות המשיבות 14-17 על עניין אישי באישור עסקת המיזוג, התייחסות לחוסר תום לב של המבקשים ועוד אולם לא מצאתי לנכון להרחיב בדבר שלל טענות המשיבים במסגרת החלטה זו.

### התשובה לתגובות לבקשה לאישור והטיעונים המשלימים

29. ביום 19.11.2013 הוגשה תשובת המבקשים לתגובות המשיבים לבקשה לאישור, לאחריה הגישו המשיבים בקשות למחיקת חלקים מהטענות אשר הועלו במסגרת התשובה לתגובת. לגישת המשיבים, בעוד שבבקשה לאישור טענו המבקשים כי הזכות עליה ויתרו קבוצות פישמן וידיעות "אינה שווה מאום" והיא "חסרת כל ערך" הרי שבתגובת המבקשים לתשובות טענו הם טענה הפוכה לפיה לזכות האמורה קיים ערך כלכלי אשר הקבוצות זכאיות לתשלום נוסף בגינה.

30. בדיון שהתקיים ביום 10.12.2013 אפשרתי למשיבים להגיש השלמה מטעם המומחה מטעמם אשר תתייחס לחוות הדעת המשלימה אשר הוגשה מטעם המבקשים וכן התרתי להם להגיש השלמה קצרה מטעמם בקשר לנושא החדש שעלה בתשובה לתגובה. כתב תשובה מטעם המשיבים 4-1 לטענה החדשה שהועלתה בתשובה לתגובות לבקשה לאישור הוגש ביום 26.12.2013. ביום 1.1.2014 הגישו המשיבים 4-1 חוות דעת מומחה משלימה מטעמם, חוות דעת אשר הוכנה על ידי פרופ' צבי וינר.

### רקע נוסף בדבר השתלשלות בעניינים בתיק

31. מטענות הצדדים, אשר פורטו לעיל בקליפת אגוז, עולה כי עסקינן בהליך מורכב ביותר. בנוסף למורכבות הטענות הוגשו במסגרת ההליך בקשות ביניים רבות, בין היתר: ביום 25.8.2013 הוגשה בקשה מטעם חלק מהמשיבים לסילוק על הסף של הבקשה לאישור (להלן: "הבקשה לסילוק על הסף"); ביום 18.11.2013 הגישו המבקשים בקשה לקבלת אורכה להגשת חוות דעת מטעמם במסגרתה ביקשו הם להגיש לבית המשפט חוות דעת משלימה מטעם פרופ' קלעי וביום 27.11.2013, לאחר קבלת תגובות הצדדים לבקשה, קבעתי כי חוות הדעת המשלימה תוגש עד ליום 5.12.2013 וכי במסגרת הדיון הקבוע ליום 10.12.2013 יטענו הצדדים בנוגע לאופן הגשתה ומעמדה. חוות הדעת המשלימה מטעם פרופ' קלעי הוגשה לבסוף ביום 8.12.2013; ביום



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

26.11.2013 הוגשה על ידי המבקשים בקשה למתן צו לעיון במסמכים ספציפיים שנזכרו בכתב טענות וכן למתן צו לגילוי מסמכים ספציפיים; ביום 2.12.2013 הוגשה בקשה מטעם המשיבים 1-4 למחיקת טענות ואסמכתאות מכתב התגובה לתשובות לבקשת האישור ובקשה דומה הוגשה גם מטעם המשיבות 14-17.

32. ביום 10.12.2013 התקיים דיון קדם בבקשה לאישור במסגרתו נידונו, בין היתר, הבקשות המקדמיות. במסגרת הדיון קבעתי, בין היתר, כי יש לאפשר למשיבים להגיש השלמה מטעם המומחה מטעמם אשר תתייחס לחוות הדעת המשלימה אשר הוגשה מטעם המבקשים וכן התרתי להם להגיש השלמה קצרה מטעמם בקשר לנושא החדש שעלה בתשובה לתגובה.

בעקבות הבקשה לסילוק על הסף והעובדה כי בכתבי הטענות לא היתה התייחסות לכך שהמשיב 13, הדירקטור יינון אנגל, היה מעורב במידה כזו או אחרת בתהליך קבלת ההחלטות בדירקטוריון החברה בקשר לעסקת המיזוג (כהגדרתה להלן) - לאחר שהוגש תצהיר בנושא על ידי מר אנגל הוריתי, ביום 24.12.2013, על מחיקתו מכתב התביעה ומהבקשה לאישור.

33. יצוין כי ביום 10.12.2013 הגישו המבקשים הודעה בדבר הסכמת רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") לסייע במימון הוצאות התובענה הייצוגית, מתוקף סמכותה לפי סעיף 209 לחוק החברות. במסגרת הודעת הרשות למבקשים צוינו מספר תנאים להם כפוף הסיוע במימון, וביניהם כי המבקשים ישיבו לרשות את כל סכומי המימון שיינתנו בנוגע לתובענה בתוספת הפרשי הצמדה אם ההליכים יסתיימו בפשרה (סעיף 2.1 להודעה). כן הסכימה הרשות לסייע במימון הכנת חוות הדעת המשלימה אשר תוכן על ידי פרופ' קלעי עד לעלות מקסימאלית של 118,000 ש"ח (כולל מע"מ).

34. בנוסף לבקשות הביניים אשר הוגשו בתיק, התקיימו במסגרת הליך הבקשה לאישור מספר דיונים: ביום 10.12.2013 התקיים כאמור דיון בבקשות ביניים אשר הוגשו על ידי הצדדים כמפורט לעיל; בימים 13.1.2014 ו-22.1.2014 התקיימו דיוני הוכחות בבקשה לאישור במסגרתם נחקרו המצהירים והמומחים מטעם הצדדים וביום 18.2.2014 התקיים דיון נוסף במסגרתו בוטל דיון הוכחות שלישי אשר היה קבוע בתיק וזאת על מנת לאפשר לבאי כוח הצדדים לבוא בדברים ביניהם.

הצדדים ניהלו משא ומתן ובהמשך ניהלו המבקשים והמשיבים 1-12 הליך גישור בפני המגשר עו"ד (רו"ח) יצחק מרציאנו (להלן: "המגשר"). בשלב מסוים, ביום 4.3.2014, הודיעו הצדדים לבית המשפט כי המשא ומתן ביניהם לא צלח ואף הוגשו בקשות ביניים נוספות, ביום 9.6.2014 הודיעו הם לבית המשפט כי גובשה ביניהם הסכמה עקרונית ואולם לאחר בקשות דחיה חוזרות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

הודיעו ביום 25.11.2014 על סיומו של המשא ומתן לפשרה ללא הצלחה. לבסוף, ביום 15.12.2014, הגישו הצדדים לבית המשפט את הבקשה לאישור הסכם פשרה (להלן: "הבקשה לאישור הסכם פשרה").

### הבקשה לאישור הסכם פשרה ועיקרי הסכם הפשרה

35. הבקשה לאישור הסכם פשרה הוגשה, כאמור, לאחר שהתנהלו בתיק הן דיונים מקדמיים והן שני דיוני הוכחות במסגרתם נחקרו המומחים מטעם הצדדים וכן כל העדים מטעמם (למעט עד אחד). הבקשה הועברה, בין היתר, לידי היועץ המשפטי לממשלה ולידי רשות ניירות ערך. להלן יובאו עיקרי הסכם הפשרה והבקשה לאישור.

36. **התחייבויות המשיבים על פי הסכם הפשרה:** 21 ימי עסקים לאחר המועד הקובע (המוגדר בבקשה לאישור הסכם פשרה כמועד בו תהפוך החלטת בית המשפט המאשרת את הסכם הפשרה לפסק דין חלוט), ישולמו התשלומים הבאים המהווים את כל התשלומים מכל מין וסוג בהם יישאו המשיבים מכוח הסכם הפשרה (לרבות לרשויות המס, גמול ושכר טרחה):

(א) סך של 2 ש"ח לכל מניה שנרכשה במסגרת הסכם המיזוג ובסך הכל 29,321,476 ש"ח. סכום זה כולל גם את רכיב שכר הטרחה והגמול וחלק מרכיב המע"מ שיחול בגינם (להלן: "סכום הפיצוי");

(ב) סך של 385,431 ש"ח אשר ישולם מעבר לתשלום סכום הפיצוי, כהחזר הוצאות המבקשים בניהול ההליך (להלן: "רכיב ההוצאות");

(ג) סך שלא יעלה על 293,093 ש"ח אשר ישולם, כנגד המצאת חשבונית מס כדין, בגין השתתפות חלקית במע"מ החל על הגמול שישולם למבקשת 2 ועל שכר טרחת באי כוח התובעים המיוצגים (להלן: "רכיב המע"מ"), אשר ישולם מעבר לתשלום סכום הפיצוי.

המשיבות 1-3 יישאו ב-50% מהסכומים המנויים בס"ק (א)-(ג) לעיל והמשיבה 5 תישא ב-50%. יתר המשיבים לא יישאו באף סכום (זאת בין היתר לאור טענות הצדדים בתובענה, דברי בית המשפט בישיבה שהתקיימה ביום 18.2.2014, הליך הגישור ובהתחשב בכך שהמשיבה 5 הוציאה כתבי שיפוי למשיבים 6-12). סכומים אלו יופחתו בהתאמה במקרה של פרישת חברים מחברי הקבוצה המיוצגת.

הסכומים האמורים ישולמו בכפוף להתקיימות התנאי המתלה (כהגדרתו להלן) וכנגד ויתור וסילוק מלאים ומוחלטים של התובעים או מי מטעמם, כלפי כל המשיבים, על כל תביעה ו/או





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-12-37908 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 11-12-48435 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

טענה ו/או דרישה מכל מין וסוג הנובעים ו/או כרוכים במישרין ובעקיפין בענייני התובענה ו/או מהמסכת העובדתית או מן הנסיבות מושא התובענה או העסקאות במסגרתן הפכה הוט לחברה פרטית.

התנאי המתלה לקיומו של הסכם הפשרה הוא אישור הסכם הפשרה על ידי בית המשפט, מבלי שיערכו בו שינויים שלא יזכו להסכמת הצדדים, בפסק דין חלוט שאין עליו ערעור.

37. **הגדרת הקבוצה:** במסגרת הסכם הפשרה הוגדרה הקבוצה המיוצגת ככל מי שמניותיו נמכרו או הומרו בזכות לקבלת כספים במסגרת הצעת המיזוג אשר אושרה ביום 25.11.2012 על ידי אסיפת בעלי המניות של הוט במסגרתה קול רכשה את מניות הציבור, למעט אלו שיותר להם לפרוש מהקבוצה המיוצגת בהתאם להוראות חוק תובענות ייצוגיות (להלן: "**הקבוצה המיוצגת**" או "**הקבוצה**").

38. **מנגנון התשלום:** הסכומים לתשלום המנויים בסעיף 36 לעיל ישולמו בהעברה לחשבון נאמנות אשר יפתח לשם כך על ידי באי כוח התובעים המיוצגים (להלן: "**הנאמנים**"). מתוך סכום הפיצוי (והפירות שנצברו בגינו) יעבירו הנאמנים את הגמול למבקשים ואת שכר הטרחה לבאי כוח התובעים המיוצגים, כפי שיאושרו על ידי בית המשפט וכן את רכיב המע"מ בניכוי סכום ההשתתפות החלקית במע"מ ששולם בהתאם להוראות הסכם הפשרה. כן ינוכו מסכום הפיצוי מס כמתחייב על פי דין ועמלות חשבון הנאמנות ותשלומים למסלקת הבורסה ולחברי הבורסה וכל הוצאה הנדרשת לביצוע מנגנון התשלום. יתרת הכספים לאחר הניכויים תיקרא "**הסכום לתשלום נטו**".

התשלום בפועל לחברי הקבוצה יבוצע ישירות לחשבונם על ידי חברי הבורסה, כאשר הנאמנים יעבירו לידי חברי הבורסה, מתוך חשבון הנאמנות, את הסכומים להם זכאי כל חבר בקבוצה. חלקו של כל חבר בסכום לתשלום נטו יחושב "pro-rata" (היקף אחזקתו של כל חבר במניות הוט ביחס למספר המניות שנמכרו במסגרת הסכם המיזוג). סעיפים 14.5-14.7 להסכם הפשרה קובעים מנגנון איתור לחברי הקבוצה שהתשלום להם לא בוצע בפועל מחמת אי איתורם או מסיבה אחרת.

ככל שחרף הפעלת מנגנון האיתור לא יאותרו חברי הקבוצה או שימנעו הם מלשלוח את פרטי ההתקשרות עמם תועבר יתרת הכספים על ידי הנאמנים כתרומה לעמותת משאלת לב (ע"ר) ואלוט.

39. **מינוי בודק:** הצדדים להסכם הפשרה סבורים כי אין צורך במינוי בודק לפי סעיף 19 לחוק תובענות ייצוגיות. טיעוניהם בעניין זה יפורטו בהרחבה המשך.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-12-37908 פריילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 11-12-48435 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

40. המלצה מוסכמת לעניין שיעור גמול ושכר טרחה: הצדדים הגישו המלצה מוסכמת לשיעור גמול ושכר טרחה שישולמו מתוך סכום הפיצוי: (א) כי ישולם למבקשים יחד, בחלוקה שווה ביניהם, סך השווה ל-4% מסכום הפיצוי, היינו סך של 1,172,859 ש"ח בתוספת מע"מ על חלקה של המבקשת 2; (ב) כי ישולם לב"כ המבקש 1 סך השווה ל-10% מסכום הפיצוי, היינו סך של 2,932,148 ש"ח, בתוספת מע"מ; (ג) כי ישולם לב"כ המבקשת 2 סך השווה ל-10% מסכום הפיצוי, היינו סך של 2,932,148 ש"ח, בתוספת מע"מ. טיעוני הצדדים בעניין גובה שיעור הגמול ושכר הטרחה יפורטו בהמשך.

41. הצדדים סבורים כי בסיום ההליך בדרך של פשרה יש כדי להביא תועלת לכל הצדדים ולחברי הקבוצה המיוצגת בפרט, תוך חסכון בזמן שיפוטי; כי הסכם הפשרה משפר ומיטיב באופן משמעותי את זכויות חברי הקבוצה המיוצגת ומעניק להם פיצוי הולם וכי זו הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת בנסיבות העניין. הצדדים שקלו, בין היתר, את דברי בית המשפט במסגרת הדיון שהתקיים ביום 18.2.2014 בו המליץ להם בית המשפט כי יבואו בדברים ביניהם. הם מציינים כי חלק מהסוגיות שנדונו הן תקדימיות וחדשניות בדין החל בישראל ועוסקות בשאלות מורכבות מתחום שוק ההון, דיני ניירות ערך ודיני החברות. כן נשקלו על ידם עדויות המומחים ועמדת המגשר לפיה הסכם הפשרה הוא ראוי, הוגן וסביר.

הם מציינים כי הפיצוי שנקבע הוא ראוי והוגן וסביר ומבטא את הסיכונים והסיכויים שבהמשך ניהול הבקשה לאישור והתובענה. הם מוסיפים כי על הוגנות וסבירות הפשרה ניתן ללמוד גם מתוך השוואתה לסעדים שנתבעו בבקשה לאישור: סכום הפיצוי מהווה כ-55% בקירוב מן הסכום שנתבע בסעד הראשי במסגרת הבקשה לאישור הראשונה של המבקש 1; מהווה כ-40% בקירוב מן הסכום שנתבע בסעד חלופי ראשון במסגרת הבקשה לאישור המאוחדת והמתוקנת (סעיף 345.2 לבקשה לאישור); מהווה כ-75% בקירוב מן הסכום שנתבע בסעד חלופי שני במסגרת הבקשה לאישור (סעיף 345.3 לבקשה לאישור).

הסעדים שנתבעו בבקשה לאישור אינם מגלמים את הסיכון הכרוך בניהול ההליך ואת ההסתברות לדחיית חלק או מלוא טענות המבקשים והם נגזרו מהערכות שווי ואומדנים של זכויות ושווי מניות.

42. עמדת היועץ המשפטי לממשלה: ב"כ היועמ"ש הגיש לבית המשפט את עמדתו ביחס להסכם הפשרה, בה ציין כי הוא אינו מוצא לנכון להתנגד לאישור הסכם הפשרה. יחד עם זאת, ביקש הוא להסב את תשומת לב בית המשפט לסוגית מינוי הבודק, לסוגית שכר הטרחה ולמנגנון ההשבה וטענותיו בעניין זה יפורטו בהמשך.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

### דיון והכרעה

43. חוק תובענות ייצוגיות קובע כי הסכם פשרה בבקשה לאישור תביעה טעון אישורו של בית המשפט, זאת נוכח האפשרות להיווצרות ניגודי עניינים בין המבקש בבקשה לאישור לבין המשיבים וכן לבין חברי הקבוצה אשר מבקש המבקש לייצג ונוכח החשש כי הסכם הפשרה המושג בין המבקש לבין המשיבים מטרתו להיטיב עם הצדדים לו בלבד, על חשבון חברי הקבוצה המיוצגת (ראו למשל רע"א 1644/15 גור נ' דור אלון אנרגיה בישראל (1998) בע"מ, פסקאות 8-9 (27.5.2015) (להלן: "עניין דור אלון"); ע"א 7094/09 ברוזובסקי הובלות בע"מ נ' איתוראן איתור ושליטה בע"מ, פסקה 9 (14.12.2010); סטיבן גולדשטיין "הערות על חוק תובענות ייצוגיות, תשס"ו-2006" עלי משפט ו, 7, 20 (2007)).

מטרת המנגנון הקבוע בסעיפים 18 ו-19 לחוק תובענות ייצוגיות ביחס לאישור הסכם הפשרה על ידי בית המשפט היא להתמודד עם אותו חשש מניגוד עניינים ולמזערו ככל הניתן:

"על מנת להתמודד עם חשש זה קבע המחוקק את ההסדר שבסעיפים 18 ו-19 לחוק תובענות ייצוגיות, אשר תכליתו 'למנוע קנוניה בין התובע המייצג את הקבוצה לבין הנתבע [...]' על חשבון חברי הקבוצה בהליך הייצוגי' (עניין שבו), ולפיו האפשרות לסיים בפשרה את ההליכים בתובענה ייצוגית או בבקשה לאישורה מותנית בקבלת אישורו של בית המשפט, הנדרש טרם מתן האישור לבחון את הסכם הפשרה שגיבשו הצדדים ולהשתכנע כי הוא 'ראוי, הוגן וסביר בהתחשב בענינם של חברי הקבוצה' (סעיף 19(א) לחוק תובענות ייצוגיות)" (ראו עניין דור אלון, פסקה 9).

סעיף 19 לחוק תובענות ייצוגיות קובע כדלקמן:

"19(א). בית המשפט לא יאשר הסדר פשרה אלא אם כן מצא, כי ההסדר ראוי, הוגן וסביר בהתחשב בענינם של חברי הקבוצה, ואם הבקשה לאישור הסדר הפשרה הוגשה לפני שאושרה התובענה הייצוגית - גם כי קיימות, לכאורה, שאלות מהותיות של עובדה או משפט המשותפות לכלל חברי הקבוצה וכי סיום ההליך בהסדר פשרה הוא הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת בנסיבות העניין".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

44. בענייננו, לאחר שבחנתי את הסכם הפשרה, מצאתי כי הוא ראוי, הוגן וסביר בהתחשב בעניינם של חברי הקבוצה וכן כי קיימות, לכאורה, שאלות מהותיות של עובדה או משפט המשותפות לכלל חברי הקבוצה, כפי שיפורט להלן.

### סכום הפיצוי

45. בבחינת הסכם פשרה במסגרת בקשה לאישור תביעה ייצוגית בית המשפט נדרש לבחון האם הסכם הפשרה משקף כראוי את הסיכויים והסיכונים בפניהם היו עומדים הצדדים לו ההליך המשפטי גופו היה מנוהל עד תום, ואף אם למבקשים עומדת עילת תביעה טובה הרי שאין ודאות כי הבקשה לאישור תאושר ולחילופין מה יהיה גובה סכום הפיצוי שיפסק לקבוצה ככל שתאושר. שעה שהבקשה לאישור הסכם פשרה הוגשה עוד טרם אושרה התובענה הייצוגית, כבענייננו, הרי שיש לבחון את הסיכויים והסיכונים אשר הצדדים היו עומדים בפניהם לו הליך הבקשה לאישור היה מתנהל עד תום, לו הבקשה לאישור היתה מאושרת ולאחר מכן התובענה גופה אף היא היתה מתנהלת עד תום.

סכום הפיצוי אמור לשקף איזון בין סיכויי ההליך לבין הסיכונים שבניהולו עד תום, ככל שסיכויי הבקשה לאישור להתקבל הם גבוהים יותר הרי שעל סכום הפיצוי המוסכם במסגרת הסכם הפשרה להיות גבוה יותר וככל שסיכוייה להתקבל נמוכים יותר על סכום הפיצוי המוסכם להיות נמוך יותר.

46. בענייננו, הליך הבקשה לאישור הגיע לשלב מתקדם ביותר, התקיימו דיוני קדם משפט וכן התקיימו שני דיוני הוכחות במסגרתם נחקרו כמעט כל המצהירים והמומחים מטעם הצדדים, ולמעשה כל שנותר לצורך השלמת הליך הבקשה לאישור הוא ניהול דיון הוכחות נוסף במסגרתו אמור היה להיחקר עד אחד בלבד (אחד מעדי המשיבים 1-4) ולאחר מכן הגשת סיכומים על ידי הצדדים. במקרה בו ההליך הגיע לשלב מתקדם שכזה בהחלט יש ביכולתו של בית המשפט, אשר כבר התרשם מכתבי הטענות וכן ממרבית העדים והמומחים מטעם הצדדים, לנסות להעריך ולאמוד את הסיכויים והסיכונים אשר היו עומדים בפני הצדדים לו היה ההליך מתנהל עד תומו. ודוק, על אף שמלאכתו של בית המשפט במקרה שכזה קלה יותר מאשר בהליך אשר טרם התקיימו בו דיוני הוכחות במועד הגשת הבקשה לאישור הסכם פשרה, הרי שבחינה שכזו תיעשה מבלי לקבוע מסמרות בדבר תוצאת ההליך הסופית.

47. הבקשה לאישור דן עוסקת בעסקת מיזוג משולש הופכי מסוג going private, במסגרתה הפכה הוט מחברה ציבורית לחברה פרטית, כאשר המבקשים העלו מספר טענות כנגד אותה עסקה, וביניהן כי המחיר למניה בו נערכה עסקת המיזוג היה נמוך מהערך האמיתי של המניה באותה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

עת. עוד טענו המבקשים כי בעסקת רכישת מניותיהן של קבוצת פישמן וקבוצת ידיעות על ידי בעלת השליטה היה כדי לקפח את בעלי המניות מן הציבור וכי אלו הפרו את חובת ההגיונות כלפי בעלי המניות מן הציבור, בעוד חברי דירקטוריון הוט הפרו את חובת הזהירות וחובת האמונים החלות עליהם בכך שלא פעלו באופן אשר ימקסם את טובת בעלי המניות. עוד נטען כי יש לבחון את עסקת המיזוג בהתאם לדוקטרינת ההגיונות המלאה וכי אין מקום להחיל את כלל שיקול הדעת העסקה שכן מדובר בעסקה עם בעלת השליטה.

48. בת"צ 47490-09-13 **תועלת לציבור נ' כלל תעשיות בע"מ** (6.8.2015) (להלן: "**עניין תועלת לציבור**") נידונה בקשה לאישור הסכם פשרה בתביעה ייצוגית אשר גם במרכזה, כבעניינינו, עמדה עסקת מיזוג משולש הופכי במסגרתה הפכה חברה ציבורית (כלל תעשיות בע"מ) לחברה פרטית. גם שם נטען על ידי המבקשת בבקשה לאישור כי שווי החברה היה גבוה בהרבה ביחס להצעת בעלת השליטה וכי המחיר שהוצע לבעלי המניות מקרב הציבור איננו הוגן. שם דנתי בהרחבה בסוגיית סטנדרט הביקורת השיפוטית אותו יש להחיל על החלטות דירקטוריון עת עסקינן בעסקת מיזוג במסגרתה רוכש בעל השליטה את החזקות הציבור בחברה ציבורית, סוגיה אשר נכון למועד זה טרם הוכרעה בפסיקה הישראלית. לסקירת הפסיקה והספרות בנושא, הן בארץ והן בארצות הברית, ראו **עניין תועלת לציבור**, פסקאות 26-31 לפסק הדין.

על אף שלא נדרשתי להכריע בסוגיה כבדת משקל זו במסגרת החלטתי בעניין תועלת לציבור ציינתי שם כדלהלן (ראו פסקה 32):

**"מעבר לנדרש ציין כי עת מדובר בעסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה, קל וחומר בעסקה אשר הינה מהותית ביותר בחייה של החברה וגורלית לבעלי מניותיה בה הופכת החברה לפרטית, מקבל אני את עמדתם של המלומדים חמדני וחנס לפיה על בית המשפט לבחון בדקדקנות יתרה את נאותות ההליך בו אושרה העסקה. ודוק, אין בבחינה זו של נאותות ההליך או במסקנה כי אכן התקיים 'מנגנון מדמה שוק' כדי לחסום באופן גורף ואפריורי את אפשרות בית המשפט להפעיל ביקורת שיפוטית על הגיונות העסקה גופה. [...] כך או כך, בית המשפט אינו יכול להימנע ממלאכת בחינת תנאי העסקה והגיונותם ולו באופן כזה אשר יאפשר לו לקבוע האם על פני הדברים ישנה אפשרות סבירה לפגם בהגיונות תנאי העסקה".**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

49. דהיינו, עת עסקינן בעסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה, ובעיקר עת עסקינן בעסקת going private הגורלית לבעלי המניות מן הציבור במסגרתה הופכת חברה ציבורית לחברה פרטית, תתקיים מעין "מקבילית כוחות" בין נאותות הליך אישור עסקת המיזוג לבין מידת בחינתו של בית המשפט את תנאי העסקה והגינותם. ככל שבית המשפט יתרשם, מהראיות אשר הוצגו בפניו, כי ההליך אשר התקיים במוסדות החברה לצורך אישור עסקת המיזוג היה נאות יותר (**בין היתר**, יתרשם כי התקיים משא ומתן אמיתי בין ועדה בלתי תלויה לבין בעל השליטה, יתרשם כי התקיים מנגנון מדמה שוק וכי לא מדובר בהליך למראית עין בלבד שמטרתו לעמוד באופן טכני גרידא בדרישות הפסיקה וכן כי העסקה אושרה על ידי רוב בעלי המניות מקרב הציבור במסגרת החלטה מיוחדת), אזי הוא יטה פחות לבחינת תנאי עסקת המיזוג והגינותם לגופו של עניין ויחיל את סטנדרט כלל שיקול הדעת העסקי.

ודוק, אף במקרים בהם יתרשם בית המשפט כי הפרוצדורה, הליך אישור העסקה, היה נאות ביותר ולא ימצא כי נפלו בו פגמים כלשהם, לא יהיה בכך כדי לחסום בפני בית המשפט את האפשרות לבחון את העסקה גופה, אולם בחינה שכזו תהא בגדר חריג ולא בגדר הכלל שעה שהוכח כי הליך האישור היה הליך נאות כמפורט לעיל. מדובר במקרים חריגים, בלתי שגרתיים, בהם עולה חשש שחרף נאותות ההליך הרי שמדובר במחיר לא הוגן בו נערכה העסקה, ולפיכך במקרים אלו נטל השכנוע והראיה מוטל יהיה על המבקש בבקשה לאישור, הטוען לאי נאותות המחיר, ויהיה כבד יותר.

50. **נאותות הליך אישור עסקת המיזוג:** לו היה מתקיים דיון בבקשה לאישור גופה עד תום היה על בית המשפט לבחון, בין היתר, את נאותות הליך אישור עסקת המיזוג. בענייננו, ככל שהדבר נוגע לנאותות הליך אישור עסקת המיזוג, הרי שהמשיבים נקטו בהליכים לא מבוטלים בטרם אושרה עסקת המיזוג: מונתה הוועדה המיוחדת אשר לשיטת החברה הרכבה בלתי תלוי והוסמכה היא לניהול משא ומתן עם בעלת השליטה; הוועדה אישרה את עסקת המיזוג לאחר שקיבלה ייעוץ משפטי נפרד ובלתי תלוי על ידי משרד יגאל ארנון ושות' ובהסתמך על חוות דעת כלכליות ומקצועיות אשר הוגשו לה על ידי מומחים כלכליים (חוות דעת TASC וחוות דעת פאהן קנה); נראה שמשא ומתן בין חברי הוועדה לבין בעלת השליטה אכן נוהל וההצעה של בעלת השליטה שופרה בעקבותיו במעט (הוצע מחיר 38 ש"ח למניה חלף 37 ש"ח למניה), לבסוף הצעת בעלת השליטה שופרה משמעותית והמחיר המוצע למניה הועלה (אף אם לא עקב המשא ומתן שנוהל על ידי חברי הוועדה המיוחדת אלא עקב משא ומתן של בעלת השליטה מול גופים מוסדיים או אחרים).

להרחבה בעניין הקריטריונים אשר בהם נדרשת לעמוד וועדה בלתי תלויה הממונה לצורך אישור עסקה עם בעל השליטה ראו **עניין תועלת לציבור**, פסקה 33.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

לבסוף, לאחר שאושרה על ידי דירקטוריון החברה, אושרה עסקת המיזוג גם על ידי האסיפה הכללית של החברה בהתאם לרוב הנדרש על פי סעיף 275 לחוק החברות, ברוב של כ-79.22% מקרב בעלי המניות מהציבור הבלתי נגועים, וזאת לאחר שבמסגרת אותה אסיפה כללית קיבלו בעלי מניות אפשרות להציג עמדתם וחלקם אף הביעו והציגו את התנגדותם לעסקת המיזוג.

51. ודוק, על אף שהוקמה הוועדה המיוחדת, הרי שבשלב זה, לאחר שהוצגו בפניי כמעט כלל הראיות בתיק, סבורני כי הרכבה של אותה הוועדה ואופן פעילותה לא היו חפים מפגמים ועולים ספקות ביחס לנאותות הליך אישור עסקת המיזוג על ידה. אפרט ביחס לחלק מאותם הפגמים:

(א) **הרכב הוועדה המיוחדת:** על הוועדה אשר ממונה לנהל משא ומתן עם בעל השליטה ולאשר את עסקת המיזוג להיות ועדה בלתי תלויה מבחינת הרכבה, שכן תפקידה של הוועדה הוא לפעול באופן המדמה, במידת האפשר, את המשא ומתן אשר היה מתנהל על ידי החברה לו מדובר היה בעסקה בין שני צדדים שאינם תלויים. יפים לעניין זה דבריהם של המלומדים אסף חמדני ושרון חנס במאמרם "הגינות מלאה! עיון נוסף בביקורת השיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים" <http://www7.tau.ac.il/blogs/law/2015/07/29/1671> (להלן: "חמדני וחנס"):

**"... יש למנות לוועדה דירקטורים שמידת התלות שלהם בבעל השליטה קטנה ככל הניתן. איוש נכון של הוועדה מאפשר שיה חופשי בוועדה, מקל על החשש מהפעלת לחץ ישיר או עקיף מטעם בעל השליטה, ומאפשר גם להקפיד על אי-העברת מידע אשר יכול לפגוע בתוצאת המו"מ בין הצדדים..."**

בענייננו, בהליך מינוי חברי הוועדה נפלו מספר ליקויים.

דירקטוריון החברה מינה בישיבתו מיום 23.8.2012 כחברי הוועדה המיוחדת את הדירקטורים החיצוניים של הוט (מר ספיר וגב' שביט), את מר צ'צ'יק וכן את גב' סטלה הנדלר אשר כיהנה כיו"ר דירקטוריון החברה. המשיבים 5-13 מציינים בתגובתם לבקשה לאישור כי הגב' הנדלר התפטרה מטעמי זהירות מחברותה בוועדה, עוד טרם זו החלה בדיוניה לגופה של הצעת המיזוג, לאחר שהתברר כי יכול שתידרש מעורבות שלה בתהליך גיוס כספים על ידי בעלת השליטה לשם מימון עסקת המיזוג.

תמוהה לדידי היא ההחלטה למנות, מלכתחילה, את הגב' הנדלר אשר כיהנה אותה עת כיו"ר דירקטוריון החברה ואף קיבלה גמול משמעותי מהחברה באותה עת בגין כהונתה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

כיו"ר דירקטוריון, כחברה בוועדה אשר נדרשת להיות בלתי תלויה. כך העיד מר צ'צ'יק  
בחקירתו הנגדית לעו"ד מושקוביץ [פ/ 22.1.2014 עמוד 392 החל משורה 14]:

**"עו"ד מושקוביץ: הייתה זכאית לסל הטבות שהוערך בשווי  
של כ-14.5 מיליון.**

**ת.: בוא נדייק.**

**עו"ד אוריון: זה נכון למועד הדו"ח למחיר המניה.**

[...]

**ש. תראה אני שואל עוד פעם שאלה. הדרך לבחון תלות היא  
בעיקרה בודקים אם יש תלות כלכלית.**

**ת. סליחה, תלות זה במידה והיא חייבת להגיד או לעשת את  
מה שעושה בעל הבית, ואתה אומר שאין לעשות [...] אני אומר  
לך שסטלה הנדלר עם הסכום הזה עדיין היא עצמאית, היא  
קובעת מה להגיד, היא קובעת מה לעשות [...].**

**ש: הבנתי. זאת אומרת עמדתך היא שלמרות שהגברת סטלה  
הנדלר זכתה בסל הטבות בשיעור של 14 מיליון שקל, היא  
עדיין בלתי תלויה.**

[...]

**ת. [...] הגברת סטלה הנדלר למרות סל ההטבות הגדול שלה,  
ברגע שהיא לא ראתה עין בעין את הדברים עם בעל המניות  
העיקרי ובעל השליטה היא פרשה מהחברה. זה אומר שהיא  
לא אחת שהיא תלויה...".**

סעיף 115 לחוק החברות, הדין בהרכבה של ועדת הביקורת בחברה ציבורית, קובע בס"ק  
(ב)1(1) כדלקמן: "אלה לא יהיו חברים בוועדת ביקורת: יושב ראש הדירקטוריון וכל  
דירקטור המועסק בידי החברה או המועסק בידי בעל שליטה בה או בידי תאגיד בשליטת  
בעל שליטה כאמור...". הינה, חוק החברות אוסר על מינוי יו"ר דירקטוריון כחבר בוועדת  
הביקורת, ועדה אשר נדרשת להיות ועדה בלתי תלויה. סבורני כי על הרכבן של ועדות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-12-37908 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 11-12-48435 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

הממונות על ידי הדירקטוריון ואשר מתיימרות להיות בלתי תלויות לעמוד, לכל הפחות, בתנאים הקבועים בחוק בנוגע להרכב ועדת הביקורת, ומקובלת עלי עמדתם של **חמדני וחנס** לפיה ראוי ורצוי כי ועדה מיוחדת ובלתי תלויה אשר מטרתה לנהל משא ומתן עם בעל שליטה תכלול דירקטורים בלתי תלויים בלבד. בענייננו, לא רק שהגב' הנדלר כיהנה בעת מינויה כיו"ר דירקטוריון הרי שבאותה העת היא גם קיבלה גמול לא מבוטל בגין כהונתה כיו"ר וללא כל ספק ניתן לראות בה כמי שהיתה "מועסקת בידי החברה" בנותנה לחברה שירותי יו"ר.

המבקשים טענו במסגרת הבקשה לאישור כי לחבר הוועדה מר צ'צ'יק קשר הדוק עם מר אליעזר פישמן, בעל השליטה בקבוצת פישמן, ואולם מבלי להידרש לסוגיית הקשר שבין מר צ'צ'יק לבין מר פישמן, הרי שבמהלך הדיון שהתקיים ביום 22.1.2014 העלו המבקשים טענה נוספת כנגד כשרותו של מר צ'צ'יק לכהן כחבר בוועדה המיוחדת, אשר סבורני כי יש בה ממש, והיא כהונתו של מר צ'צ'יק כיו"ר דירקטוריון חברת נקסטקום בע"מ וכבעל 4% ממניותיה של אותה חברה במקביל לכהונתו כחבר בוועדה המיוחדת, שעה שהוט היתה לקוח מהותי של נקסטקום. מהדוחות הכספיים של נקסטקום בע"מ לשנת 2012 עולה כי בשנים 2011 ו-2012 הוט לקוח מהותי שלה וההכנסות ממנה היוו 26.3% ו-34.8% בהתאמה, מכלל הכנסות קבוצת נקסטקום. מר צ'צ'יק אף הוסיף במסגרת חקירתו הנגדית כי "הוט הייתה תלוי בנקסטקום" (ראו פ/22.1.2014 עמוד 458 שורה 20).

(ב) **הוועדה המיוחדת כוועדה עצמאית**: על הוועדה המיוחדת להיות בלתי תלויה מבחינת הרכבה אולם לא דיי בכך, עליה לנהל את דיוניה כוועדה נפרדת מהדירקטוריון, כוועדה עצמאית הפועלת כאישיות משפטית נפרדת אשר בוחנת את העסקה הרלוונטית באופן בלתי תלוי ונפרד מדירקטוריון החברה, מנוטרל ככל הניתן מהשפעה של הדירקטוריון וחבריו.

בענייננו נראה כי המשיבים לא ייחסו את החשיבות הנאותה לאותה עצמאות הנדרשת מהוועדה המיוחדת. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, בהתייחסות המשיבים 5-13 לטענת המבקשים ביחס לכך שהוועדה המיוחדת לא התכנסה ולא דנה בהסכם הנפרד שנחתם בין בעלת השליטה לבין קבוצת פישמן וידיעות, וכך נכתב בסעיף 141 לתגובת המשיבים 5-13 לבקשה לאישור [ההדגשות במקור]:

"... בכל ישיבות הדירקטוריון שהתקיימו בעניין עסקת המיזוג - לרבות ביום 5.11.2012 (בעקבות הודעת בעלת השליטה על עסקת פישמן וידיעות) וגם אחריו - נכחו כל חברי הוועדה המיוחדת. למעשה, מרבית חברי הדירקטוריון (שהשתתפו





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

**בישיבות בעניין עסקת המיזוג) היו חברי הועדה המיוחדת...  
לכן הטענה כאילו חברי הועדה המיוחדת לא התכנסו לדון  
בעסקה שבין בעלת השליטה לבין פישמן וידיעות פשוט  
מנוגדת למציאות העובדתית".**

נראה שחוסר ההבחנה בין דיוני הוועדה המיוחדת לבין דיוני הדירקטוריון בא לידי ביטוי גם בשעת אמת עת דנו חברי הדירקטוריון בהסכמות עם קבוצת פישמן וידיעות, כך ציין מר צ'צ'יק במסגרת חקירתו הנגדית [ראו פ/ 22.1.2014 עמוד 445 החל משורה 22]:

**"ת. סליחה, אני לא רואה כל הבדל אם הוועדה מתכנסת או מצטרף אליה אברשה בורשטיין שהוא דירקטור בלתי תלוי, והוא היה איתנו בישיבת דירקטוריון, אני לא רואה את ההבדל אם זה ועדה או דירקטוריון".**

ובהמשך הוסיף [בעמוד 446 החל משורה 20]:

**"עו"ד מושקוביץ: מר צ'צ'יק האם לא ראית הבדל. האם ראית אתה, לא ברמה המשפטית, ראית הבדל בין התפקיד שלך כחבר ועדה לתפקיד שלך כחבר דירקטוריון?**

**ת. לא".**

ההבדל בין התכנסותה של הוועדה הבלתי תלויה לבדה לבין התכנסותה בליווי חברי דירקטוריון אחרים אשר אינם חברי הוועדה (בין אם הם מוגדרים כדירקטורים בלתי תלויים ובין אם לאו) הוא מהותי ובעל משמעות אמיתית ועמוקה על אופי דיוני הוועדה והדברים אשר נאמרים ונשקלים במסגרתם. לא ניתן לטעון כי התכנסות ישיבת דירקטוריון בה נכחו כלל חברי הוועדה המיוחדת שקולה היא להתכנסות של הוועדה המיוחדת עצמה, טענה שכזו נוגדת את הרציונאליים בבסיס הפסיקה והפרקטיקה שהתגבשה בעקבותיה למנות ועדות בלתי תלויות לבחינת עסקאות עם בעל השליטה, ומוטב לו טענה זו לא היתה נטענת כלל.

(ג) **המומחים החיצוניים אשר ייעצו לוועדה:** על ועדה בלתי תלויה לניהול משא ומתן עם בעל השליטה בעסקאות כגון עסקת המיזוג דן למנות מומחים ויועצים מקצועיים אשר ייעצו לה, הן בפן המשפטי והן בפן הכלכלי-עסקי, וברי כי על יועצים אלו להיות בלתי תלויים ובעל השליטה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

בענייננו מינתה הוועדה המיוחדת, בין היתר, את פירמת הייעוץ TASC כדי שזו תעניק לחברי הוועדה חוות דעת בדבר שוויה של הוט. עו"ד גיל אורן, ממשרד יגאל ארנון ושות' אשר מונו כיועצים משפטיים חיצוניים לוועדה, השתתף בחלק משיבת הוועדה אשר התקיימה ביום 27.8.2012 באמצעות שיחת ועידה טלפונית. באותה הישיבה הבהיר עו"ד אורן את חשיבות אי תלות היועצים והדגיש באופן מיוחד את הנושאים שיש לבחון בכל הנוגע למינוי TASC כיועצים [ראו פרוטוקול ישיבת הוועדה המיוחדת מיום 27.8.2012 אשר צורף כנספח ג' לתגובת המשיבים 5-13]:

**"אין כללים שמתווים שחור ולבן בסוגייה. יש לבחון כל מקרה לגופו. ראשית, המעריך צריך לאשר שמבחינתו אין לו תלות והדבר צריך להתבסס, בין היתר, על הנתח מהכנסות/ רווח שהוא מפיק מהחברה או מבעל השליטה. בהתייחס ל-TASC אציין שתי נקודות מרכזיות שיכולות להשליך על האופן שסוגיית אי התלות שלו תיבחן וההתייחסות של הרשות ובית המשפט, היה ויידרשו לסוגיה והן: עד כמה ההיקף של העבודות שביצע עבור החברה בתקופות האחרונות הוא משמעותי, ומידת הקשר שלו לחברה".**

בהמשך, במענה לשאלתה של הגב' שביט בדבר מה הוא ההיקף הכספי היוצר תלות, השיב עו"ד אורן כדלקמן:

**"אין כללים ברורים בנושא, יש לבחון את האינטנסיביות והיקף העבודות...".**

על אף הייעוץ המשפטי שניתן ואמירותיו החוזרות של עו"ד אורן בדבר הצורך לבחון את סוגיית התלות של מעריך השווי באופן פרטני, בתום אותה ישיבה הוחלט למנות את TASC כמעריכי השווי לצורך בחינת הוגנות המחיר שהוצע במסגרת ההצעה, מבלי שנראה שנערכה כל בדיקה בנושא. ראו בעניין זה דבריו של מר צ'צ'יק במסגרת חקירתו הנגדית [פ/ 22.1.2014 עמוד 339 החל משורה 20]:

**"ש. אז אני שואל האם באותה ישיבה אתם בחנתם את סוגיית אי התלות [...] אתה יכול לספר לי איזה בדיקות ערכתם ?**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

ת. לא ערכנו בדיקה, אבל היו כאן שתי שאלות בלבד. זה היקף העבודה שלו עם החברה. דבר שני זה התלות שלו בבעל המניות, ואין תלות.

ש. מה היקף העבודה שלו בחברה?

ת. אינני יודע.

ש. זה נבחן בישיבה?

ת. אני מניח ששאלנו אותו, אני לא זוכר כרגע.

[...]

ש. יש תיעוד לדבר הזה?

ת. לי אין.

המשיבים לא הצליחו להוכיח כי ערכו את הבדיקות הנדרשות בנושא תלותה של TASC או כי ערכו בדיקה כלשהיא לעניין מידת התלות של הפירמה אשר מונתה לבחון את הסוגיה הקריטית והמרכזית בעסקת המיזוג והיא - הוגנות המחיר שהוצע על ידי בעלת השליטה, והכל תוך התעלמות מייעוץ משפטי ברור שניתן על ידי עורכי הדין של הוועדה המיוחדת.

(ד) **אופן פעולתה של הוועדה המיוחדת:** הוועדה המיוחדת נדרשת לנהל משא ומתן מול בעל השליטה באופן אמיתי ואקטיבי במטרה להשיג עסקה טובה יותר בעבור החברה ולא למראית עין, במסגרת זו עליה לבחון אף, בין היתר, האם ישנן חלופות אפשריות לעסקה עם בעל השליטה אשר ייטיבו יותר עם החברה, מקום בו מדובר בעסקה המאפשרת בחינה שכזו.

בענייננו, מבלי להיכנס לעובי הקורה בסוגיה זו, אציין כי הוועדה המיוחדת אכן קיימה ישיבות, דנה בנושא ואף הובילה לעליה קלה במחיר אותו הציעה בעלת השליטה, אולם עולה השאלה האם לא יכלה אותה ועדה מיוחדת לנהל משא ומתן אקטיבי ואינטנסיבי יותר אשר היה מוביל לתוצאות טובות יותר מבחינת החברה ובעלי המניות מקרב הציבור. כך למשל, ציין מר צ'צ'יק בחקירתו הנגדית כי "הוועדה לא בחנה" אלטרנטיבות לביצוע רכישת מניות הציבור בחברה, למשל באמצעות הצעת רכש [ראו פ/ 22.1.2014 עמוד 419 שורות 9-13]. כמו כן, ניתן היה להתרשם מדבריו של מר צ'צ'יק כי חברי הוועדה המיוחדת סברו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

שבעלי השליטה "אינס לחיצים" [ראו פ/22.1.2014 עמוד 420 שורות 11-3] וכי הם "סמכו" במידה מסוימת על הגופים המוסדיים שיגרמו לבעלת השליטה להעלות את המחיר המוצע [ראו פ/22.1.2014 עמוד 425 החל משורה 5]:

**"ידענו שלמוסדיים יש את הכוח העודף על מה שיש לנו, והם אלה שידרשו אתך המחיר היותר גבוה. גם העלה, אחד הדירקטורים העלה את השאלה איך תרגישו אם המוסדיים יעלו את המחיר, אמרנו נשמח, אנחנו רוצים שהציבור יקנה את המניות המחיר הכי גבוה שאפשר."**

52. מהאמור לעיל עולה כי לו במסגרת הדיון בבקשה לאישור גופה היה בית המשפט נדרש לבחון את נאותות הליך אישור עסקת המיזוג, ואת נאותות ההליך בלבד, הרי שנוכח הליכי ההוכחות שכבר התקיימו והראיות אשר הוצגו בפניי, יש להניח כי היה בידי המבקשים להוכיח כי נפלו פגמים בהליכי אישור עסקת המיזוג על ידי הוועדה המיוחדת. מכתבי הטענות ודיוני ההוכחות עולה, מבלי לקבוע מסמרות בדבר, כי לו היה מתנהל ההליך גופו סיכויי הבקשה לאישור להתקבל היו גבוהים יחסית. בית המשפט אף הביע עמדה זו והפנה את תשומת לב הצדדים לגבי חוסר תקינות ההליך ולחלק מהפגמים שנפלו בהליך האישור על ידי הוועדה המיוחדת עוד במהלך דיוני ההוכחות.

53. המשיבים טענו בענייננו כי בכל הנוגע לאישור עסקה עם בעלת השליטה, לרבות עסקה כעסקת המיזוג דן, הרי שככל שמתקיימים המנגנונים הנדרשים והם אישור על ידי ועדה בלתי תלויה ובהתאם למנגנונים הקבועים בחוק החברות וביניהם אישור העסקה על ידי רוב מבין בעלי מניות המיעוט, הרי שאין לבחון את תנאי העסקה גופה.

טענה זהה הועלתה ביחס לעסקת מיזוג משולש הופכי עם בעל השליטה (going private) בעניין **תועלת לציבור**, וכפי שצינתי לעיל, שם הבעתי עמדתי כי אין בבחינה של נאותות ההליך או במסקנה כי אכן התקיים הליך "מדמה שוק" כדי לחסום באופן גורף ואפריורי את אפשרות בית המשפט להפעיל ביקורת שיפוטית על הגינות העסקה גופה. קל וחומר שאין להימנע מהפעלת ביקורת שיפוטית על הגינות העסקה גופה עת עולה מחומר הראיות כי המנגנון "מדמה השוק" לא היה חף מפגמים, כמו במקרה דנן, שכן שעה שסבור בית המשפט כי נפלו פגמים בנאותות הליך האישור הרי שיידרש הוא לבחון גם את הגינות תנאי העסקה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-12-37908 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 11-12-48435 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

54. בענייננו, אין מדובר בהכרעה בבקשה לאישור אלא בבחינת הסכם פשרה שהושג בין הצדדים לתובענה, ובנסיבות דנן אינני נדרש לבחון את הגינות תנאי עסקת המיזוג על מנת להכריע בסוגיית הוגנות הסכם הפשרה.

55. כזכור, במסגרת הבקשה לאישור עתרו המבקשים לסעדים החלופיים הבאים: (א) הסעד הראשון, לחייב את המשיבים לשלם לבעלי המניות מקרב הציבור את ההפרש שבין 42 ש"ח לבין שווי המניה בהתאם לקביעת תחשיב המומחה מטעמם (חוות דעת אברהם), אשר העריך את השווי ההוגן של מנית הוט בכ-57.6 ש"ח למניה, ומכאן שההפרש עומד על 15.6 ש"ח למניה, ובסך הכל 234,078,374 ש"ח; (ב) סעד חלופי, הוא לחייב את המשיבים לשלם לבעלי המניות מקרב הציבור את שווי התמורה העודפת, אשר בהתאם לחוות דעת קלעי הוא 10.68 ש"ח לכל ממניה ממניות קבוצות פישמן וידיעות ובסך הכל 83,229,000 ש"ח או לחילופין לשלם לבעלי המניות מקרב הציבור 5.74 ש"ח למניה (שהינם שווי התמורה העודפת כפי שנקבע על ידי המומחה מטעם המשיבים 1-4); (ג) הסעד החלופי השני הוא לחייב את המשיבים לחלק את התמורה העודפת באופן שוויוני בין כלל בעלי המניות, כאשר שווי התמורה העודפת יקבע בהתאם למומחה מטעם המבקשים (שוויה כפי שנקבע בחוות דעת קלעי מביא לסכום של 54,277,426 ש"ח ולחילופין 45,729,965 ש"ח (5.74 ש"ח למניה כפול מספר המניות של בעלי המניות המועדפים).

56. סכום הפיצוי אשר ישולם לחברי הקבוצה לפי הסכם הפשרה הוא 29,321,476 ש"ח, אולם בהתאם לאמור בהסכם הפשרה מסכום זה יש להפחית את הגמול למבקשים ושכר הטרחה לב"כ התובעים המיוצגים וכן את רכיב המע"מ בניכוי סכום ההשתתפות החלקית במע"מ שישולם בהתאם להוראות הסכם הפשרה. כמו כן יש לנכות מסכום זה כל מס המתחייב על פי דין ועמלות חשבון נאמנות ותשלומים למסלקת הבורסה ולחברי הבורסה בגין ביצוע מנגנון התשלום.

מכאן, כי ככל שיאושר גובה הגמול ושכר הטרחה כפי שמומלץ הוא במסגרת הסכם הפשרה, הרי שמסכום הפיצוי יש לנכות לכל הפחות את הסכומים הבאים: (א) גמול למבקשים בסך 1,172,859 ש"ח בתוספת מע"מ על חלקה של המבקשת 2, ובסך הכל כ-1,272,552 ש"ח; (ב) שכר טרחה שישולם לב"כ המבקש 1 בסך של 2,932,148 ש"ח בתוספת מע"מ, ובסך הכל כ-3,430,613 ש"ח; (ג) שכר טרחה שישולם לב"כ המבקשת 2 בסך של 2,932,148 ש"ח בתוספת מע"מ, ובסך הכל כ-3,430,613 ש"ח. מהאמור עולה כי סכום הפיצוי בפועל לחברי הקבוצה יהיה לכל היותר 21,187,698 ש"ח (סכום אשר ממנו ינוכו גם מסים המתחייבים על פי דין ועמלות חשבון נאמנות, תשלומים למסלקת הבורסה ולחברי הבורסה בגין ביצוע מנגנון התשלום) (להלן: "סכום הפיצוי נטו").



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

**סכום הפיצוי נטו מהווה כ-9% מהסעד הראשון לו עתרו המבקשים במסגרת הבקשה לאישור, כ-25.5% מהסעד החלופי לו עתרו המבקשים ומהווה כ-39% מהסעד החלופי השני.**

57. במסגרת הסעד הראשון עתרו המבקשים למעשה כי בעלי המניות מקרב הציבור יהיו זכאים לתמורה בהתאם לשווי מניות הוט כפי שהוערך על ידי המומחה מטעמם במסגרת חוות דעת אברהם, וזאת חלף שווי מניות הוט כפי שהוערך במסגרת עסקת המיזוג. המבקשים טענו, כזכור, כי המחיר למניה בו נערכה עסקת המיזוג היה נמוך מהערך האמיתי של המניה באותה עת וזאת תוך התבססות על חוות דעת המומחה מטעמם, חוות דעת אברהם. המשיבים, מנגד, טענו כי אין להיזקק לחוות דעת אברהם שכן פירושה למעשה מתן סעד הערכה אשר איננו קיים בהליך מיזוג. עוד טענו המשיבים כי חוות דעת אברהם לוקה בכשלים ובשגיאות יסודיות וביססו טענתם באמצעות חוות דעת TASC, חוות דעת פאהן קנה ועמדתה של אנטרופי.

לפנינו מספר עמדות וחוות דעת מומחים כאשר לו היתה נבחנת במסגרת התביעה גופה שאלת שוויה ההוגן של מניית הוט היה נדרש בית המשפט לבחון ולהכריע בין טענות המבקשים וחוות הדעת מטעמם לבין טענות המשיבים וחוות הדעת מטעמם.

את הקושי שבהכרעה בין חוות דעת מומחים שונות היטיב לתאר המשנה לנשיאה א' ריבלין ברע"א 779/06 קיטאל החזקות ופיתוח בינלאומי בע"מ נ' ממון, פסקה 30 (28.2.2012) (להלן: "עניין קיטאל"), אשר היה בדעת מיעוט, תוך הפניה לדבריו של פרופ' פרוקצ'יה:

**"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)".**

ניסיון החיים בשוק ההון אכן מלמד כי מספר חוות הדעת הינו לרוב כמספר המומחים. על אחת כמה וכמה כך הם פני הדברים שעה שהערכת שווי המניות נעשית בהתאם לשיטת ה-DCF (Discounted Cash Flow), שיטת היוון תזרימי המזומנים. בעניין קיטאל אשררה דעת הרוב את החלטת בית המשפט העליון בע"א 10406/06 עצמון נ' בנק הפועלים בע"מ (28.12.2009), ונקבע כי יש להעדיף את שיטת ה-DCF כשיטת בסיס להערכת השווי ההוגן של המניות בהצעת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

רכש מלאה, אלא אם כן מצא בית המשפט כי הנתונים והמאפיינים של המקרה שלפניו מצדיקים יישום שיטת הערכה אחרת, בעוד דעת המיעוט באותו עניין סברה כי יש להעדיף את שיטת שווי השוק הממוצע כשיטת הבסיס, בכפוף לחריגים מסוימים. על אף שעניין קיטאל דן בהערכת שווי מניות חברה ציבורית במסגרת הצעת רכש מלאה, יפים הדברים לעניין הערכת השווי גם עת עסקינן במיזוג משולש הופכי במסגרתו הופכת חברה ציבורית לחברה פרטית.

שיטת ה-DCF נסמכת, בין היתר, על נתונים משתנים רבים שהינם חיצוניים או צופי פני עתיד (למשל הכנסות עתידיות צפויות) וכן על הנחות שונות אשר מעריך השווי נדרש להעריך, כמו כן היא מאפשרת ולמעשה דורשת ממעריך השווי לבחור במשתנים ובנוסחאות מסוימות, כך שהערכת שווי הוגן של מניות חברה על פי שיטה זו איננה יכולה להיות מדע מדויק (אף השופט דנציגר, אשר תמך באימוץ שיטת ה-DCF, הביע בעניין קיטאל (פסקה 67) את החשש המרכזי אשר מעוררת שיטה זו והוא החשש מהטיה או עיוות של נוסחאות ההערכה כתוצאה מבחירה אסטרטגית או מניפולטיבית של משתנים ונוסחאות על ידי הצדדים על מנת "למתוח" את ההערכות לקצוות). גם לעניין זה יפים דבריו של השופט ריבלין בעניין קיטאל [ההדגשות במקור, ח.כ.]:

**"שימוש בשיטת התזרימים המהוונים מחייב הערכה של כל התזרימים העתידיים הצפויים להתקבל מעסקי החברה בעתיד. הערכה זו צריכה כמובן להניח מהם התנאים המקרו-כלכליים שישורו 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'."**

מכיוון שמלאכת הערכת השווי איננה מדע מדויק, מתקשים עורכי חוות הדעת עצמם - מקצועיים, מכובדים ובלתי תלויים בגוף אשר הזמין מהם את חוות הדעת ככל שיהיו, להגיע



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

להערכה והכרעה מדויקת וודאית ביחס לשווייה של החברה בהתאם לשיטת ה-DCF. אף שני מערכי שווי "עצמאיים" אשר הינם בלתי תלויים לחלוטין בגוף או בגורם אשר ביקש את אותה הערכת שווי, עשויים להגיע להערכות שווי שונות בתכלית וזאת עקב גישתם המקצועית השונה והנתונים העתידיים אותם הם נדרשים להעריך בהתאם לאותה גישה מקצועית.

במסגרת החלטה זו ולצורך בחינת הסכם הפשרה אינני נדרש להכריע בין חוות הדעת השונות, ואולם לאחר שראיתי את חוות דעת המומחים, שמעתי את חקירותיהם והוצגו בפניי עיקרי הראיות בתיק אציין כי הסעד הראשון לו עתרו המבקשים, בסך של 234,078,374 ש"ח בסך הכל, אינו הסעד בעל הסיכוי הגבוה להתקבל לו היתה נידונה התובענה גופה, אלא ההיפך הוא הנכון, והסיכוי לדחייתו היה גבוה מהסיכוי לקבלתו.

הפגם העיקרי עליו הצביעו המשיבים בחוות דעת אברהם הינו כי הערכת השווי של הוט בוצעה בחוות הדעת על ידי שילובן של שתי שיטות - תחילה העריך מר אברהם את שווי הוט בשיטת היוון תזרים המזומנים (DCF) אשר הביאה אותו לשווי של 50.9 ש"ח למניה ולאחר מכן העריך את שווי החברה בשיטה נוספת אשר כונתה "תמחור מכפילי" (הכפלת נתון ה-EBITDA של הוט במכפיל של חברת בזק שנמצא על ידו מתאים) אשר הביאה אותו לשווי של 64.3 ש"ח למניה. לבסוף ערך מר אברהם ממוצע אריתמטי של התוצאות שהתקבלו בשתי השיטות וכך הגיע לשווי של 57.6 ש"ח למניה. בעשותו כן, כך נטען, פעל מר אברהם בניגוד לפסיקת בית המשפט העליון בעניין קיטאל לפיה לרוב יש להעדיף את שיטת ה-DCF כשיטת בסיס להערכת השווי ההוגן של המניות בהצעת רכש מלאה. נטען כי מדובר בטעות קונספטואלית של מר אברהם אשר הביאה להגדלת שווייה של הוט ב-7 ש"ח למניה. TASC לעומת זאת העריכה את שווייה של הוט בשיטת ה-DCF בלבד, כפי שנקבע בפסיקת בית המשפט העליון.

במסגרת חקירתו הנגדית עומת מר אברהם עם טענות המשיבים וביניהן הטענה כי חרג ממנהגו עת ערך ממוצע של שתי שיטות הערכה חלף השימוש בשיטת ה-DCF בלבד [ראו פ/ 13.1.2014, עמוד 144 החל משורה 9]:

**"עוד אברבנאל: (...) לא מצאתי שם פעם אחת שאתה עשית ממוצע ב-DCF לתמחור מכפילי, זה נכון או לא נכון?"**

**ת: אני באמת לא זוכר. אני יכול להגיד לך כזה דבר, אתה כנראה גם לא תמצא בשום מקום, או לפחות במעט מאוד מהמקומות שהשתמשתי ממוצע בין שני התסריטים."**





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

ובהמשך [פ/ 13.1.2014 עמוד 145 החל משורה 9]:

**"כב' השופט: הוא שאל אותך לגבי הוט ובזק, לגבי שתי החברות האלה ביצעת הערכות שווי כנראה לא אחת ולא שתיים (...). פה אנחנו רואים כבר כמה, וכולם השתמשת בשיטת חישוב של ה-DCF .**

**ת: אני חושב שברובם, אבל במקום הספציפי הזה בהערכת השווי של הוט לבית המשפט אני חושב שזה היה מהותי גם להסתכל על מכפילים (...)." .**

מחקירתו של מר אברהם עלה כי לאורך שנים נהג הוא לאמץ את שיטת ה-DCF להערכת שווי חברה ולא מצאתי כל הצדקה ראויה לחריגתו משיטה זו בחוות הדעת אשר הוגשה מטעמו לצרכי התביעה דנן. למותר לציין כי בית המשפט מצפה ממומחה המעיד בפניו שיגיש לבית המשפט הערכות שווי בהתאם לקבוע בפסיקת בית המשפט העליון וכי ככל שבחר שלא לעשות כן ינמק בחירתו כראוי, ויצוין כי בענייננו כלל לא הוצגו בפני בית המשפט הערכות שווי אחרות שערך מר אברהם לחברת הוט שלא לפי שיטת ה-DCF .

השימוש של מר אברהם בממוצע בין שתי שיטות הערכת שווי שונות העלה את השווי של מניית הוט כפי שמוצג הוא בחוות דעתו באופן משמעותי ביותר [ראו פ/ 13.1.2014 עמוד 146 החל משורה 1]:

**"עו"ד אברבנאל: (...) הפעם היחידה הזאת שעשית את הממוצע בכמה היא העלתה את המחיר של הוט, תעשה לי חישוב בבקשה.**

**ת: היא העלתה את הוט באופן משמעותי, ב-20%, אתה מדבר על היעד הכולל מול ה-DCF (...) כן, מ-50.9 ל-58-59."**

אינני נדרש במסגרת החלטה זו לטענת המשיבים לפיה הידרשות לחוות דעת אברהם פירושה מתן סעד הערכה שאין להיזקק לו בעסקת מיזוג משולש הופכי, דיי בכך שאציין כי מהמפורט לעיל עולה כי בחוות דעת אברהם אכן נפלו פגמים, פגמים שבגינם יש להניח כי לו היתה נידונה התובענה גופה עד תום - הסיכוי לדחייתו של הסעד הראשון היה גבוה מהסיכוי לקבלתו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

58. לא כך בנוגע לסעדים האחרים. הסעד החלופי והסעד החלופי השני עניינם בתמורה העודפת אשר לטענת המבקשים הוענקה לבעלי המניות מקבוצות פישמן וידיעות במסגרת רכישת מניות הוט שבבעלותם על ידי בעלת השליטה. המבקשים הצביעו על פגמים אשר נפלו בחוות דעת אופטימיזי (עליה הסתמכה בעלת השליטה) ובחוות דעת גלאי (עליה הסתמך דירקטוריון החברה) לפיהן התמורה המשולמת לקבוצות בגין הוויתור על ההתחייבויות לקבוצות הינה הוגנת וסבירה, פגמים אשר נטען כי תיקונם יוביל למסקנה שהתמורה העודפת עולה על שווי ההתחייבות לקבוצות. המבקשים תמכו טענותיהם בחוות דעת קלעי.

המשיבים טענו, מנגד, כי לזכות החוזית של קבוצות פישמן וידיעות היה ערך מהותי וכספי משמעותי וטענו כי מספר מומחים כלכליים שונים ערכו חוות דעת אשר תומכות בעמדה זו - חוות דעת אופטימיזי, חוות דעת גלאי, חוות דעת Shimko (אשר ניתנה עבור חברת אנטרופי). הדירקטוריון סבר כי המחיר שהוצע לבעלי המניות מהציבור הוא הוגן וסביר וכי אין בעסקה עם קבוצות פישמן וידיעות כדי לשנות את מסקנתו. המשיבים צרפו לתגובתם לבקשה לאישור חוות דעת נוספות מאת פרופ' וינר ומאת פרופ' Shimko במסגרתן עומדים מומחים אלו מאחורי מסקנות חוות דעתם מזמן אמת.

היינו, גם ביחס לסוגיה זו ניצבות לפנינו מספר עמדות וחוות דעת מומחים, כאשר לו היתנה נבחנת במסגרת התביעה הייצוגית גופה סוגיית התמורה העודפת ושווי הזכות החוזית אשר הוענקה לקבוצות פישמן וידיעות, נדרש היה בית המשפט לבחון ולהכריע בין טענות המבקשים לבין טענות המשיבים ובין חוות הדעת אשר הוצגו על ידי הצדדים.

59. ציינתי לעיל כי במקרה דנן ונסיבותיו אינני נדרש לבחון את הגינות תנאי עסקת המיזוג על מנת להכריע בסוגיית הוגנות הסכם הפשרה. נוכח הפגמים שנפלו בנאותות הליך אישור עסקת המיזוג סיכוייה של הבקשה לאישור להתקבל היו גבוהים למדי, אולם אף במצב דברים זה הרי שהמבקשים עדיין היו עומדים בפני הקושי לשכנע את בית המשפט בדבר גובה הנזק שנגרם בסופו של יום לחברי הקבוצה עקב הענקת ה"תמורה העודפת" הנטענת לקבוצות פישמן וידיעות ולהוכיח כי בסופו של יום, בנוסף לפגמים שנפלו בהליכי אישור העסקה, נפל פגם גם בהגינותה ובתנאיה. בחינת הטענות בחוות הדעת השונות מציבה סיכונים לשני הצדדים וזאת כאמור עקב הקושי העומד בפני בית המשפט להכריע בסוגיית הערכת השווי.

במצב דברים זה, בבואי לבחון את סכום הפשרה אל מול סכום התביעה הראוי בעיניי, זאת לאחר שהיה בידי לגבש עמדה נוכח שמיעת הראיות, המומחים וכמעט כל העדים בתיק, אני מוצא לקבוע כי סכום הפיצוי בפועל הוא נאות וראוי ביחס לסעד החלופי, ולפיכך גם ביחס לסעד החלופי השני. שיעור פיצוי של בין כ-25.5% ל-39% הינו שיעור פיצוי שאיננו גבוה במיוחד



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-12-37908-11 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 11-12-48435-11 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

אולם גם מדובר בשיעור פיצוי שאיננו נמוך כלל וכלל ביחס לסעד שיתכן וחברי הקבוצה היו מקבלים אילו בית המשפט היה מכריע בבקשה לאישור ולאחריה בתובענה הייצוגית גופה לטובת הקבוצה, וזאת נוכח הסיכונים והסיכויים של הצדדים ובקשיים בהם היו נתקלים המבקשים בכל הנוגע להוכחת גובה הנזק.

נתתי גם משקל לכך שככל שיאושר הסכם הפשרה הרי שחברי הקבוצה יהיו זכאים לסכום הפיצוי נטו באופן וודאי ויקבלוהו תוך זמן קצר יחסית, אולם לו ההליך היה מתנהל עד תום הקבוצה היתה זכאית לקבל פיצוי, אם בכלל, עוד זמן רב, רק לאחר שהתנהלו הליך הבקשה לאישור ואף הליך התביעה הייצוגית גופה עד תום, ואולי אף הליכי ערעור.

### אי מינוי בודק

60. הצדדים להסכם הפשרה סבורים כי אין צורך במינוי מומחה חיצוני אשר יבחן את הסכם הפשרה ותנאיו, זאת מהטעמים הבאים: (א) המומחיות הנדרש לבדיקת הסכם הפשרה היא מומחיותו של בית המשפט בבחינת הסיכויים והסיכונים הכרוכים בניהול ההליך ובהגנות וסבירות הסכם הפשרה על רקע סיכונים וסיכויים אלו; (ב) הסכם הפשרה נחתם לאחר שבפני בית המשפט הוצגו מלוא טיעוני הצדדים, הוגשו לו חוות דעת מומחים בסוגיות הכלכליות, המומחים נחקרו על חוות הדעת בפני בית המשפט וכל העדים משני הצדדים נחקרו (למעט אחד), כלומר בפני בית המשפט הונחה התשתית המלאה הנדרשת לצורך בחינת טענות הצדדים וכלל ההיבטים העובדתיים והכלכליים, ויש ביכולתו להעריך את המצב העובדתי והמשפטי; (ג) הסכם הפשרה הושג במסגרת הליך גישור בפני מגשר אשר סבר כי מדובר בהסכם סביר והוגן; (ד) הסכם הפשרה הוא ראוי והוגן מאחר שהוא מקנה זכויות רבות לחברי הקבוצה המיוצגת וזאת בהיקף של בין 40%-74% מהסעדים החלופיים שנתבעו ובנסיבות אלו אין יתרון יחסי לבודק על פני שיקול דעת בית המשפט.

ב"כ היועמ"ש לא מצא לנכון להתנגד לאישור הפשרה, אולם ביקש להסב את תשומת ליבו של בית המשפט למספר סוגיות, וביניהן סוגיית מינוי הבודק. ב"כ היועמ"ש טוען כי לפי סעיף 19(ב)(1) לחוק תובענות ייצוגיות ברירת המחלל מכוח הדין היא מינוי בודק אשר אמור לסייע לבית המשפט להפעיל את שיקול דעתו במעריך השיקולים לאישור הסכם פשרה. לטענת ב"כ היועמ"ש, בהליך דנן נוצר פער גדול מאוד בין הסכום עליו הוסכם במסגרת הסכם הפשרה לבין סכומי הנזק שנטענו במסגרת הבקשה לאישור: לפי הסכם הפשרה חברי הקבוצה עתידים לקבל (נטו) כ-23 מיליון ש"ח בעוד הסעד הראשי הנטען בבקשה לאישור הוא 234 מיליון ש"ח, היינו מדובר בפיצוי (נטו) של כ-10% מהסעד העיקרי. נוכח חילוקי הדעות "התהומיים" בין הצדדים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-12-37908 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 11-12-48435 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

בנוגע לגובה הנזק, סבור ב"כ היועמ"ש כי יש טעם רב לקבל חוות דעת מאת מומחה אובייקטיבי בנוגע לשווי ההוגן של מניות הוט או של שווי התמורה העודפת שהוענקה לקבוצות.

הצדדים להסכם הפשרה הגיבו לעמדת ב"כ היועמ"ש, במסגרתה הם חזרו על נימוקיהם במסגרת הבקשה לאישור הסכם פשרה והוסיפו כי הסעד העיקרי אשר התבקש בבקשה לאישור, בסך 234 מיליון ש"ח, היה סעד שהתבקש במסגרת בקשתו המקורית של המבקש 2, סעד אשר לשיטת המבקשים הוא פחות קונבנציונאלי, ולגישתם יש להתייחס לסעד הקונבנציונאלי יותר והוא חלוקה שוויונית של התמורה העודפת שניתנה לבעלי המניות המועדפים. כן הדגישו הם את העובדה שיש ליתן משקל לכך שהפשרה הושגה בהליך גישור ואת העובדה שהמגשר בחן לעומק את היבטי ההליך לרבות את חוות דעת המומחים ואף הביא את התרשומות ומסקנותיו בפני בית המשפט (נספח 4 להסכם הפשרה).

בתשובתו של ב"כ היועמ"ש לתגובות הצדדים חזר ב"כ היועמ"ש על טענותיו במסגרת עמדתו הראשונית, והדגיש כי גובה הנזק ה"נכון" תלוי בשני גורמים: (א) עילת התביעה הנכונה ו-(ב) הנזק ה"נכון" שנגרם כתוצאה מעילה זו. הוא הוסיף כי אם בית המשפט סבור כי קיימים קשיים משפטיים משמעותיים בהוכחת עילת התביעה הראשית או החלופית או בהוכחת הנזק, ייתכן שניתן לאשר פשרה בסכום נמוך משמעותית מסכום הנזק אף ללא קבלת חוות דעת בודק, ככל שהפשרה סבירה גם בהינתן שהבודק היה מסכים עם גובה הנזק שהוצג על ידי המבקשים.

61. סעיף 19 לחוק תובענות ייצוגיות דן באישור הסדר פשרה בידי בית המשפט, ומהוראות סעיף 19(ב)(1) לחוק תובענות ייצוגיות עולה כי בבואו של בית המשפט לאשר הסכם פשרה הרי שמינוי בודק הוא הכלל ואילו אי מינוי בודק הוא החריג:

**"בית המשפט לא יאשר הסדר פשרה אלא לאחר שקיבל חוות דעת מאדם שמינה לשם כך, שהוא בעל מומחיות בתחום שבו עוסקת הבקשה לאישור או התובענה הייצוגית (בסעיף זה - בודק), אלא אם כן סבר בית המשפט שחוות הדעת אינה נדרשת, מטעמים מיוחדים שיירשמו; שכרו והוצאותיו של בודק, וכן אופן תשלומם, ייקבעו בידי השר".**

הסעיף קובע כי אי מינוי בודק יהיה "מטעמים מיוחדים שיירשמו", וסבורני כי במקרה דנן ובנסיבותיו יוצאות הדופן יש מקום לקבל את עמדת הצדדים להסכם הפשרה ולהימנע ממינוי בודק.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

62. השאלה האם סכום הפיצוי אשר הוסכם במסגרת הסכם הפשרה הוא הוגן וראוי נובע כאמור מהערכת הסיכויים והסיכונים של התובענה, כאשר בענייננו מדובר הן בשאלות משפטיות והן בשאלות עובדתיות אשר לבדוק אין כל יתרון בבחינתן על פני בית המשפט בנסיבות הספציפיות של המקרה דנן: **הבקשה לאישור הסכם פשרה הוגשה לבית המשפט בשלב מתקדם ביותר של ההליך, בשלב שבו בפני בית המשפט נחשפו כלל טענות הצדדים, הן המשפטיות והן העובדתיות, במסגרת כתבי טענות מפורטים וארוכים, התנהלו דיוני הוכחות במסגרתם נחקרו כמעט כל העדים (למעט עד אחד) וכלל המומחים מטעם הצדדים ובפני בית המשפט עמדה תשתית כמעט מלאה לצורך הערכת סיכויי הבקשה לאישור והסיכונים והסיכויים בפניהם עומדים הצדדים. מצב דברים זה איננו דומה כלל ועיקר למצב שבו מוגשת בקשה לאישור הסכם פשרה בשלב התחלתי של ההליך בו בפני בית המשפט לא מצויים דיי נתונים בכדי לגבש הערכה בדבר סיכוייו. עוד חשוב לציין, כי במקרה דנן בית המשפט הוא שהציע לצדדים, במסגרת דיון אשר התקיים בפניו, לבחון את האפשרות להגיע למתווה של פשרה, תוך שהצביע בפניהם על הקשיים המונחים בפני כל אחד מהצדדים במסגרת ההליך, וזאת כאמור לאחר שהונחה בפניו כמעט מלוא המסכת העובדתית והמשפטית הרלוונטית.**

כפי שציינתי לעיל, במקרה דנן הסיכוי לדחיית הסעד העיקרי לו טענו המבקשים היה גבוה מהסיכוי לקבלתו, כאשר בבסיס הסיכוי לדחייה או לקבלה של סעד זה עומדת הן סוגיה משפטית כבדת משקל (האם ראוי להעניק סעד הערכה בעסקת מיזוג משולש הופכי להבדיל מהצעת רכש) - כאשר בסוגיה משפטית אין לבדוק יתרון על פני שיקול דעתו של בית המשפט, וכן עומדת בבסיסו סוגיית חישוב השווי ההוגן של המניה במועד עסקת המיזוג והוכחת גובה הנזק שנגרם לחברי הקבוצה. בנוגע לשני הסעדים החלופיים, הרי שאף אם היו סיכויים גבוהים לכך שתאושר הבקשה לאישור עדיין היו המבקשים ניצבים בפני קשיים לא מבוטלים בהוכחת גובה הנזק שנגרם לחברי הקבוצה ונטען על ידם במסגרת הסעדים החלופיים.

בנסיבות אלו, יש להניח כי חוות דעת בודק אשר היתה מציגה תוצאה מסוימת בנוגע לשווי ההוגן של מניות הוט או בנוגע לשווי של התמורה העודפת אשר הוענקה לקבוצות פישמן וידיעות, לא היה בה כדי לשנות את מסקנתי בדבר סבירות הסכם הפשרה.

### גמול למבקשים ושכר טרחה לבאי כוחם

63. הצדדים להסכם הפשרה המליצו כי שיעור הגמול ושכר הטרחה יהיו כדלקמן, והם ישולמו מתוך סכום הפיצוי: (א) ישולם למבקשים יחד, בחלוקה שווה ביניהם, סך השווה ל-4% מסכום הפיצוי, היינו סך של 1,172,859 ש"ח בתוספת מע"מ על חלקה של המבקשת 2; (ב) כי ישולם לב"כ המבקש 1 סך השווה ל-10% מסכום הפיצוי, היינו סך של 2,932,148 ש"ח, בתוספת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

מע"מ; (ג) כי ישולם לב"כ המבקשת 2 סך השווה ל-10% מסכום הפיצוי, היינו סך של 2,932,148 ש"ח, בתוספת מע"מ. בנוסף לתשלום סכום הפיצוי ישולם סך של 385,431 ש"ח כהחזר הוצאות המבקשים בניהול ההליך (להלן: "רכיב ההוצאות").

הצדדים סבורים כי שיעור הגמול המומלץ הוא סביר והוגן, מטעמים שונים: (א) הסכום שישולם לקבוצה המיוצגת הוא משמעותי בהיקפו; (ב) התובענה עוסקת בתחום ניירות ערך הסובל מתת אכיפה פרטית שכן תובענות בתחום זה הן מורכבות ומצריכות מומחיות רבה. התובענה דן עסקה בסוגיות רבות מורכבות הן משפטית, הן עובדתית והן כלכלית; (ג) ב"כ המבקשים טרחו טרחה רבה מאוד עבור חברי הקבוצה, בין היתר, בהכנת הבקשה לאישור, בהגשת בקשה לאישור מתוקנת ומאוחדת, מתן תגובות לבקשות מקדמיות, הגשת חוות דעת, ניהול הליך הוכחות מורכב וניהול משא ומתן ארוך לפשרה. בנוסף יש לדעתם להתחשב גם בטרחה שיטרחו ב"כ המבקשים במסגרת יישום הסכם הפשרה; (ד) המבקשים ובאי כוחם נטלו על עצמם סיכון בניהול התובענה ונדרשו להשקעה רבה, לרבות הגשת חוות דעת מומחים בהשקעה של מאות אלפי שקלים שאף אחד לא הבטיח כי תוחזר, השקעות שעות עבודה רבות מאוד; (ה) הושגה תכליתה העיקרית של התובענה המוצאת ביטויה, בין היתר, במתן תשלום ממשי בסכום גבוה לקבוצה המיוצגת; (ו) נכונות המבקשים ובאי כוחם לסיים את המחלוקת בהליך גישור בצורה יעילה; (ז) באי כוח המבקשים נחלקים לשלושה משרדים שונים: מושקוביץ, סטיס, חיימוביץ עורכי דין ופולינגר, ויקמן כהן משרד עו"ד אשר ייצגו את המבקש 1, ומשרד פירט, וילנסקי, מזרחי, כנעני עורכי דין אשר ייצגו את המבקשת 2. כל משרד הוא יחידה כלכלית עצמאית ומובחנת וכל אחד היה מעורב באופן ממשי בהליך הייצוג.

ב"כ היועמ"ש, בתגובתו לבקשה לאישור הסכם הפשרה, ציין כי הצדדים ממליצים על שכר טרחה בשיעור כולל של כ-6 מיליון ש"ח, לדידו מדובר בשכר טרחה גבוה וחריג ויישום אמות המידה שנקבעו על ידי בית המשפט העליון בע"א 2046/10 עזבון המנוח משה שמש נ' רייכרט (23.5.2012) (להלן: "עניין רייכרט") מביא למסקנה כי שכר הטרחה אמור להיות נמוך יותר, שכן לפי אמות מידה אלו שכר הטרחה בענייננו היה מגיע לסכום של כ-5.25 מיליון ש"ח. ב"כ היועמ"ש מוסיף כי בעניין רייכרט ארכו ההליכים כ-15 שנים, כן נקבע שם כי אחוז שכר הטרחה צריך להיות גבוה יותר בהליך שהסתיים בפסק דין בהשוואה להליך שהסתיים בפשרה. עוד ציין ב"כ היועמ"ש כי בהינתן העובדה שאחד המבקשים הוא תאגיד בבעלות אחד מהמייצגים יכול וחלק מהתגמול (במובחן משכר הטרחה) מהווה אף הוא שכר טרחה.

ב"כ היועמ"ש מציע לקבוע כי 50% משכר הטרחה ישולם בסוף תהליך ההשבה, לאחר מתן דיווח לבית המשפט, ולא כפי שעלול להתפרש מסעיף 21 לבקשה לאישור הסכם פשרה - במועד



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-12-37908 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 11-12-48435 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

העברת סכום הפיצוי הכולל לחשבון הנאמנות, זאת כדי לגרום לבאי הכוח לפעול לטיוב והעמקת ההשבה לחברי הקבוצה בלוח זמנים מהיר ככל הניתן.

64. סעיף 22 לחוק תובענות ייצוגיות קובע מה הם השיקולים אשר בית המשפט נדרש לשקול בבואו לקבוע גמול לתובע מייצג:

"(ב) בקביעת שיעור הגמול יתחשב בית המשפט, בין השאר, בשיקולים אלה:

(1) הטרחה שטרם התובע המייצג והסיכון שנטל על עצמו בהגשת התובענה הייצוגית ובניהולה, בפרט אם הסעד המבוקש בתובענה הוא סעד הצהרתי;

(2) התועלת שהביאה התובענה הייצוגית לחברי הקבוצה;

(3) מידת החשיבות הציבורית של התובענה הייצוגית".

סעיף 23 לחוק תובענות ייצוגיות קובע מה הם השיקולים אשר בית המשפט נדרש לשקול בבואו לקבוע שכר טרחה של בא כח מייצג:

"(ב) בקביעת שיעור שכר הטרחה של בא כוח מייצג לפי סעיף קטן (א), יתחשב בית המשפט, בין השאר, בשיקולים אלה:

(1) התועלת שהביאה התובענה הייצוגית לחברי הקבוצה;

(2) מורכבות ההליך, הטרחה שטרם בא הכוח המייצג והסיכון שנטל על עצמו בהגשת התובענה הייצוגית ובניהולה, וכן הוצאות שהוציא לשם כך;

(3) מידת החשיבות הציבורית של התובענה הייצוגית;

(4) האופן שבו ניהל בא הכוח המייצג את ההליך;

(5) הפער שבין הסעדים הנתבעים בבקשה לאישור לבין הסעדים שפסק בית המשפט בתובענה הייצוגית".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

רשימת השיקולים המנויה בסעיפים 22 ו-23 איננה רשימה סגורה ובבואו של בית המשפט לקבוע שכר טרחה של בא כח מייצג רשאי הוא לשקול שיקולים נוספים. בפסיקת בית המשפט הוכרו שלושה סוגי שיקולים המשתקפים מהסעיף אותם יש להביא בחשבון במסגרת קביעת שיעור הגמול לתובע המייצג ושכר טרחת באי כוחו: סוג ראשון של שיקולים הינו שיקולים הנוגעים למערכת התמריצים בכל הנוגע להגשת תובענות ייצוגיות, כאשר על בית המשפט לעודד הגשת תובענות ייצוגיות מחד אך מאידך למנוע הגשת תובענות סרק (ראו ע"א 10085/08 **תנובה - מרכז שיתופי נ' עזבון המנוח תופיק ראבי ז"ל**, פסקה 62 לפסק דינה של כב' השופטת א' חיות (4.12.2011); **עניין רייכרט**, פסקה 2). סוג שיקולים נוסף נוגע בהכוונת התנהגות ב"כ התובע המייצג כאשר שכר הטרחה משמש תמריץ לניהול יעיל והגון של התובענה הייצוגית. סוג שלישי של שיקולים נוגע ליחס שבין שכר הטרחה המבוקש לבין התובענה הייצוגית בכללותה, כאשר על שכר הטרחה להיות הוגן וסביר בהתחשב בכלל מאפייני התובענה הייצוגית (עע"מ 6687/11 **מדינת ישראל נ' אבוטבול**, פסקה 28 לפסק דינו של כב' השופט א' שהם (25.12.2012); ע"א 9134/05 **לויט נ' קו אופ צפון, אגודה שיתופית לשירותים בע"מ** (7.2.2008)).

בפסק הדין **בעניין רייכרט** אומצה שיטת האחוזים כשיטה המקובלת לקביעת שכר הטרחה של עורך הדין המייצג עת עסקינן בתביעות ייצוגיות שעניינן בסעד כספי, שיטה במסגרתה נקבע שכר הטרחה כאחוז מסוים מתוך הסכום שנפסק לטובת הקבוצה בפסק הדין או שנקבע במסגרת הסכם פשרה. שיטת האחוזים יוצרת, הלכה למעשה, קשר ישיר בין סכום הפיצוי המוענק לחברי הקבוצה לבין גובה שכר הטרחה ובכך מתמרצת את ב"כ התובע המייצג לשאוף לכך שסכום הפיצוי לחברי הקבוצה יהיה גבוה יותר.

65. בעניין רייכרט נקבעו אמות מידה בנוגע ליישום שיטת האחוזים, כלהלן: שכר הטרחה בגין סכום שנגבה בפועל עד ל-5 מיליון ש"ח יהיה בשיעור של 25%, בגין סכום שנגבה בין 5-10 מיליון ש"ח יהיה בשיעור של 20% ובגין סכום שנגבה מעל 10 מיליון ש"ח ייפסק שכר טרחה בשיעור של 15%. ודוק, בעניין רייכרט צוין כי דובר במקרה בו נסיבות מיוחדות, דובר שם בהליך מורכב אשר התנהל משך זמן רב מאוד, דובר בתובענה ייצוגית שהתבררה עד תום במספר ערכאות וכן צוין כי התובענה נוהלה בצורה ראויה על ידי עורכי הדין המייצגים והתובע המייצג.

בענייננו מתבקש שכר טרחה בגובה שיעור של 10% מסכום הפיצוי לכל אחד מב"כ המבקשים 1 ו-2 ובסך הכל שיעור של 20%, שיעור הגבוה מזה אשר נקבע בעניין רייכרט, אשר מסתכם לסך של כ-6 מיליון ש"ח (וליתר דיוק סך של 5,864,296 ש"ח). לו היו ב"כ המבקשים נצמדים לאמות המידה אשר נקבעו בעניין רייכרט הרי ששכר הטרחה המקסימאלי לו הם היום זכאים היה מסתכם בכ-5.15 מיליון ש"ח, ואף על פי כן מצאתי לנכון לקבל את המלצת הצדדים בעניין זה.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

66. מדובר בענייננו בהליך מורכב ביותר: בקשה לאישור תביעה ייצוגית אשר עסקה בסוגיות כלכליות של תמחור מניות חברה ציבורית, תמחור אופציות אשר הוענקו לקבוצות פישמן וידיעות, המבקשים נדרשו להגשת חוות דעת כלכליות וכן נדרשו הם לבחון מספר חוות דעת כלכליות אשר הוגשו על ידי המשיבים ובנוסף חוות דעת כלכליות אשר פורסמו בזמן אמת על ידי החברה והיוו בסיס לעסקת המיזוג, בנוסף עסקה הבקשה לאישור גם בסוגיות משפטיות ראשוניות ומורכבות. מעבר למורכבות ההליך, סבור אני כי יש לתת משקל לעובדה כי דובר בתחילה בשתי בקשות לאישור שונות, אשר הוגשו על ידי שני באי כוח שונים, אשר הדיון בהן אוחד והוגשה בהן לבסוף בקשה לאישור מאוחדת ומתוקנת וכי באי כוח המבקשים נחלקים לשלושה משרדים שונים ונפרדים. יתרה מכך, יש לתת משקל לא מבוטל לכך כי על אף שההליך לא נמשך שנים רבות כבעניין רייכרט הרי שמרבית העבודה המשפטית כבר נערכה על ידי באי כוח המבקשים והליך הבקשה לאישור כמעט והגיע לסיומו (כל שנותר לבאי כוח המבקשים הוא להגיש סיכומים).

סבורני כי ראוי שבית המשפט יעודד ויתמרץ הגשת תביעות ייצוגיות בתחום החברות וניירות הערך שהינן ראויות ומעלות שאלות משפטיות כבדות משקל כגון התביעה דנן, תביעה שבה למרות מורכבות הסוגיה והיותה ראשונית וחדשנית, ולאחר שאף הוקמה על ידי החברה ועדה מיוחדת לניהול משא ומתן עם בעלת השליטה והיתה מעורבות של הגופים המוסדיים ושל אנטרופי בעסקת המיזוג, לא נרתעו המבקשים ובאי כוחם והגישו את הבקשות לאישור. נוכח מורכבות ההליך והסוגיות המשפטיות והכלכליות אשר עלו בו, השלב הכמעט סופי אליו הגיע הליך הבקשה לאישור, מעורבותם של שלושה משרדים שונים והתקיימותו של הליך גישור ארוך בין הצדדים, סבור אני כי יש לאשר את גובה שכר הטרחה המומלץ לב"כ המבקשים, וזאת על אף שסוטה הוא מאמות המידה אשר נקבעו על ידי בית המשפט העליון בעניין רייכרט, ולו משום העובדה כי מדובר סטייה שאינה מהותית (כאמור כ- 5.86 מיליון ש"ח לעומת 5.15 מיליון ש"ח).

סכום זה, המהווה לדעתי סטייה שאינה מהותית מאמות המידה אשר נקבעו, ראוי שיהווה מסר מפי בית המשפט כי בית המשפט מעודד אכיפה של כללי ממשל תאגידי תקין, כללים שבאים לתקוף החלטות גבוליות שהתקבלו על ידי אורגני החברה הציבורית, כשמלכתחילה צפוי למגישי הבקשה לאישור מסע ארוך ומפרך, כאשר במקרה דנן תוצאת אותו הליך מדברת בעד עצמה והיא השגת פיצוי לא מבוטל לחברי הקבוצה המיוצגת. חרף כל המאמצים בהם נקטה החברה לשם אישור עסקת המיזוג, תוך שקיבלה היא ליווי משפטי מקצועי וצמוד, מצאה היא לנכון בסופו של יום לשלם לחברי הקבוצה פיצוי בסכום לא מבוטל, הכל פרי עמלם של המבקשים ובאי כוחם.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-12-37908 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 11-12-48435 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

השיקולים המנויים לעיל יפים גם לעניין הגמול המוצע למבקשים. כאמור מדובר בבקשה לאישור אשר הביאה תועלת לחברי הקבוצה נוכח סכום הפיצוי.

67. לאור האמור, אני מאשר את המלצת הצדדים באשר לגמול למבקשים ולשכר הטרחה לבאי כוחם.

### מועד תשלום שכר הטרחה ומנגנון ההשבה

68. ב"כ היועמ"ש מציין בתגובתו כי מוצע לקבוע כי 50% משכר הטרחה ישולם בסוף תהליך ההשבה, לאחר מתן דיווח לבית המשפט, ולא כפי שעלול להתפרש מהאמור בבקשה לאישור הסדר פשרה - במועד העברת סכום פיצוי הכולל לחשבון הפיצוי, וזאת על מנת לגרום לב"כ המבקשים לפעול לטיוב והעמקת ההשבה לחברי הקבוצה בלוח זמנים מהיר ככל ניתן.

כן הציע היועמ"ש בתגובתו שינויים שונים בכל הקשור למנגנון ההשבה (סעיפים 21-22 לתגובתו).

המבקשים בתשובתם ציינו כי לא ראוי להניח הנחת מוצא לפיה זקוקים הם לתמריץ בדמות דחיית חלק משכר הטרחה כך שישולם לאחר תום הליך ההחזר, עם זאת הם לא יתנגדו למוצע במסגרת סעיפים 21-22 לעמדת היועמ"ש ומותרים הם את ההחלטה בעניין לשיקול בית המשפט.

69. התנהלותם של המבקשים ובאי כוחם היתה ראויה לכל אורך ההליך ומקבל אני את טענתם כי אין סיבה נראית לעין להניח כי זקוקים הם לתמריץ בדמות דחיית חלק מתשלום שכר הטרחה לאחר תום הליך ההחזר. חזקה על באי כוח המבקשים כי יפעלו כראוי וכמוטל עליהם כנאמנים להעברת הפיצוי לחברי הקבוצה בהקדם האפשרי ובהתאם למנגנון אשר נקבע במסגרת הסכם הפשרה. לפיכך, אינני מוצא לנכון לקבוע כי חלק משכר הטרחה ישולם לב"כ המבקשים רק בסוף תהליך ההשבה.

70. באשר לשינויים המוצעים על ידי ב"כ היועמ"ש בקשר למנגנון ההשבה, נוכח העובדה כי המבקשים אינם מתנגדים לשינויים אלו אני מוצא לקבלם, לפיכך הבקשה לאישור הסכם פשרה והסכם הפשרה יתוקנו כדלקמן:

(א) סעיף 62(ב)(1) לבקשה לאישור הסכם וסעיף 15.2.1 להסכם הפשרה ימחקו;



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-12-37908 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 11-12-48435 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

(ב) בסעיף 14.2 להסכם הפשרה תמחק הפסקה המתחילה במילים "חברי הבורסה יתבקשו להנפיק ולמסור לנאמנים, בתוך 14 ימים...." והמסתיימת במילים "חבר הבורסה הרלוונטי במועד המיזוג והרכישה". המילה "וכן" אשר מופיעה לאחר מכן תוחלף במילים "חברי הבורסה";

(ג) בסעיף 14.6 להסכם הפשרה, תקופת 14 הימים הנוספים המופיעה בשורה 3 לסעיף תוארך לתקופה בת 30 ימים.

### סיכום

71. לאור כל האמור לעיל, אני מאשר את הסכם הפשרה ונותן לו תוקף של פסק הדין, בכפוף לעריכת התיקונים בו כמפורט בסעיף 70 לעיל.

72. הקבוצה עליה חל הסכם הפשרה היא כאמור, כל מי שמניותיו נמכרו או הומרו בזכות לקבלת כספים במסגרת הצעת המיזוג אשר אושרה ביום 25.11.2012 על ידי אסיפת בעלי המניות של הוט במסגרתה קול רכשה את מניות הציבור.

73. המשיבות 1-3 יישאו ב-50% מסכום הפיצוי בסך 29,321,476 ש"ח ובמחצית מיתר התשלומים הנקובים בסעיף 16 לבקשה לאישור הסכם הפשרה והמשיבה 5 תישא ב-50% מסכום הפיצוי בסך 29,321,476 ש"ח ובמחצית מיתר התשלומים הנקובים בסעיף 16 לבקשה לאישור הסכם הפשרה. התשלום יבוצע בהתאם למנגנון המפורט בסעיפים 20-26 לבקשה לאישור הסכם הפשרה.

74. ישולמו סך של 1,172,859 ש"ח למבקשים יחד, בתוספת מע"מ על חלקה של המשיבה 2 וכן ישולמו סך של 2,932,148 ש"ח בתוספת מע"מ לב"כ המבקש 1 וסך של 2,932,148 ש"ח בתוספת מע"מ לב"כ המבקשת 2. סכומים אלו ישולמו מתוך סכום הפיצוי.

75. אני מורה למשיבה 5, הוט, על פרסום הודעה לציבור בהתאם להוראת סעיף 25(א)(4) לחוק תובענות ייצוגיות, בשני עיתונים יומיים בשפה העברית בעלי תפוצה רחבה.

76. ההודעה תהא בנוסח המצורף כנספח 3 לבקשה לאישור הסכם הפשרה, בכפוף לתיקון "הגדרת חברי קבוצת התובעים" בהודעה כך שזו תהא מפורטת יותר, בדומה להגדרה המופיעה בסעיף 19 לבקשה לאישור הסכם הפשרה.

המשיבים 1-3 יישאו ב-50% מעלות ההודעה והמשיבה 5 תישא ב-50% מעלות ההודעה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה בע"מ ואח'  
ת"צ 48435-11-12 בועז וילנסקי, עו"ד נ' קול החזקה בע"מ ואח'

תיק חיצוני:

77. הצדדים ימציאו העתק מההודעה ליועץ המשפטי לממשלה, בהתאם להוראת תקנה 16 לתקנות תובענות ייצוגיות, תש"ע-2010.

78. הצדדים ימציאו עותק מפסק דין זה ומהסכם הפשרה על נספחיו למנהל בתי המשפט לשם רישומו בפנקס תובענות ייצוגיות, בהתאם להוראת סעיף 19(ה) לחוק תובענות ייצוגיות.

79. תז"פ ליום 15.6.2016.

ניתן היום, כ"ו כסלו תשע"ו, 08 דצמבר 2015, בהעדר הצדדים.

חאלד כבוב, שופט