



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

בפני כב' השופט חאלד כבוב

תובעים

ראובן רוזנפלד  
ע"י ב"כ עו"ד ע' מנור ועו"ד ע' לייפר

נגד

נתבעים

1. אילן בן דב  
ע"י ב"כ עו"ד ג' ארדינסט, עו"ד ר' שפריצניק ועו"ד א'  
סתיו
2. מיכאל אנג'ל
3. בארי בן זאב
4. אברהם זלדמן
5. ירון ישראל בלוך
6. יעקב גלברד
7. ארז גיסין
8. שלמה נס
9. אסנת רונן
10. יהל יעקב שחר  
ע"י ב"כ עו"ד ד"ר י' לשם, עו"ד ל' בר-שלום ועו"ד א'  
ברוק
11. חברת פרטנר תקשורת בע"מ  
ע"י ב"כ עו"ד פ' רובין, עו"ד ש' אוחנה-לבנה ועו"ד ג'  
לובינסקי

### פסק דין

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9

בעל שליטה רוכש שליטה בחברה ציבורית במינוף גבוה תוך שימוש באשראי בנקאי. לאחר הרכישה מגייסת החברה הון על דרך של הנפקת אגרות חוב ומחלקת דיבידנדים "נדיבים" המאפשרים לבעל השליטה להחזיר חלק מההלוואות שנטל לטובת ההשתלטות על החברה.

האם חלוקת דיבידנדים כמתואר מהווה "עסקה חריגה עם בעל השליטה" הדורשת את אישור ועדת הביקורת והאסיפה הכללית?

האם מצב זה יוצר "עניין אישי" לבעל השליטה בחלוקת דיבידנדים?

האם יכול בעל מניות לטעון כנגד חלוקת דיבידנדים שהוא נהנה ממנה?



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 שאלות אלה ועוד עומדות במוקד הבקשה לאישור תביעה נגזרת שלפניי (להלן: "בקשת  
2 האישור").

3 ההדגשות בצייטוטים המובאים בפסק הדין אינם במקור אלא אם נאמר מפורשות אחרת

4

### 5 רקע עובדתי שאינו שנוי במחלוקת

#### 6 תיאור הצדדים

7 1. המבקש, מר ראובן רוזנפלד (להלן: "המבקש" או "רוזנפלד"), מחזיק ב-100 מניות של  
8 משיבה 1, פרטנר תקשורת בע"מ - חברה ציבורית שניירות הערך שלה נסחרות בבורסה  
9 בת"א ובנאסד"ק (להלן: "החברה" או "פרטנר"). פרטנר היא חברה שהתאגדה בישראל  
10 ועוסקת בהפעלת שירותי תקשורת סלולארית בישראל.

11 2. בעת הרלוונטית פרטנר נשלטה בעקיפין על-ידי משיב 2, מר אילן בן דב (להלן: "בן דב"),  
12 שגם שימש כיו"ר הדירקטוריון שלה.

13 בן דב החזיק בפרטנר באמצעות מבנה פירמידאלי של חברות. כך, בן דב היה בעל השליטה  
14 והחזיק ב-70% ממניות חברת טאו תשואות בע"מ (להלן: "טאו"). טאו החזיקה 7.42%  
15 ממניות חברת סאני אלקטרוניקה בע"מ, שהינה חברה פרטית (להלן: "סאני"). בן דב היה  
16 בעל השליטה בסאני והחזיק 69.82% ממניותיה. סאני החזיקה 78.71% מהון המניות  
17 המונפק של חברת סקיילקס קורפוריישן בע"מ (להלן: "סקיילקס"). בנוסף החזיק בן דב  
18 1.28% מהון המניות של סקיילקס באופן ישיר. סקיילקס החזיקה 44.54% ממניות פרטנר  
19 והייתה בעלת השליטה בה, ונוסף על כך סאני החזיקה 1.4% ממניות פרטנר באופן ישיר.  
20 שאר הון המניות של פרטנר (54.06%) הוחזק בזמנים הרלוונטיים בידי הציבור.

21 3. משיבים 3-11 כיהנו כדירקטורים בחברה בעת הרלוונטית לעילות התביעה הנטענות (להלן:  
22 "חברי הדירקטוריון" או "הדירקטורים").

#### 23 הליך הרכישה

24 4. בחודש אוקטובר 2009 רכשה סקיילקס 51.22% מהון המניות המונפק והנפרע של פרטנר.  
25 במסגרת העסקה התחייבה סקיילקס לשלם למוכרת, חברת Advent Investments pte Ltd  
26 (להלן: "אדוונט") סך של 5.29 מיליארד ש"ח.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 מימון הרכישה נעשה באופן הבא (מתוך דיווח מידי של סקיילקס מיום 29.10.2009, צורף  
2 כנספח 5 לתשובת בן דב לבקשת האישור):
- 3 א. הנפקת אגרות חוב של סקיילקס, במסגרתה גייסה סקיילקס 1.882 מיליארד ₪;
- 4 ב. הלוואת מוכר מאדוונט בסך 1.149 מיליארד ₪;
- 5 ג. הלוואות בנקאיות בסך כולל של 800 מיליון ש"ח (480 מיליון ש"ח מבנק לאומי ו-320  
6 מיליון ש"ח מבנק המזרחי).
- 7 במסגרת הסכמי המימון, שועבדו 4.48% ממניות פרטנר לטובת בנק לאומי בשעבוד  
8 קבוע ראשון בדרגה ובדרגה שנייה לטובת בנק המזרחי. בנוסף שועבדו 2.99% ממניות  
9 פרטנר בשעבוד קבוע ראשון בדרגה ובדרגה שנייה לטובת בנק לאומי. זאת ועוד,  
10 סקיילקס התחייבה כי בהתקיים נסיבות מסוימות היא תשעבד מניות נוספות: לטובת  
11 בנק לאומי, כמות מניות מקסימאלית שעשויה להיות משועבדת - 10.95% ממניות  
12 פרטנר; לטובת בנק מזרחי, כמות מניות מקסימאלית שעשויה להיות משועבדת -  
13 7.30% ממניות פרטנר.
- 14 נוסף על כך, שעבדה סקיילקס לטובת הבנקים בשעבודים קבועים נפרדים מדרגה  
15 ראשונה ובהמחאות נפרדות ראשונות בדרגה על דרך השעבוד, גם את הזכויות לקבלת  
16 דיבידנדים ותשלומים בגין 6,608,417 מניות פרטנר.
- 17 ד. סקיילקס מכרה 9 מיליון ממניותיה בפרטנר לצדדים שלישיים, בתמורה לסך של  
18 למעלה מ-652 מיליון ש"ח;
- 19 ה. למעלה מ-610 מיליון ש"ח מומנו ממקורותיה העצמיים של סקיילקס.
- 20 מדיניות חלוקת דיבידנדים והנפקות אג"ח בחברה עובר לרכישת השליטה ואחריה
- 21 6. במהלך השנים 2005-2008 חילקה פרטנר דיבידנדים לבעלי מניותיה בסך כולל של 3.39  
22 מיליארד ש"ח (כולל רכישה חוזרת של מניותיה בסך של 1.442 מיליארד ש"ח). בשנת 2009,  
23 בתקופה שקדמה לרכישת השליטה על ידי בן דב, חילקה החברה דיבידנדים בסך כולל של  
24 471 מיליון ש"ח.
- 25 7. ביום 19.11.2009 (לאחר רכישת השליטה) הודיעה פרטנר כי בכוונתה להתחיל בגיוס סך של  
26 360 מיליון ש"ח באמצעות הנפקת אג"ח. החברה הודיעה כי היא מתכוונת להשתמש בכסף  
27 שיגויס "להחלפת חוב ו/או כתחליף להלוואות בנקאיות לצורך תשלום דיבידנד. שינבע



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 מהפחתת הון מתוכננת. החברה מתכננת לבצע הפחתת הון בסכום העשוי לנוע בין  
2 מיליארד ש"ח ל-1.4 מיליארד ש"ח ומתוכנן להתבצע בשנת 2010" (נספח ו לבקשת  
3 האישור).
- 4 8. לצורך קבלת החלטה בנושא הפחתת ההון הוזמנה חוות דעת כלכלית ממושרד רו"ח ארנסט  
5 אנד יאנג (ישראל). חוות דעת זו אכן התקבלה (נספח ה' לתשובת פרטנר לבקשת האישור)  
6 ומסקנתה הייתה שחלוקת הדיבידנד לא תפגע ביכולת הפירעון של החברה ולא תפגע  
7 ביכולתה לעמוד בהתחייבויות לנושיה (להלן: "חו"ד כלכלית ארנסט יאנג מדצמבר 2009").
- 8 9. ביום 25.11.2009, פרסמה פרטנר דו"ח מיידי במסגרתו הכריזה על תוצאות ההנפקה.  
9 פורסם כי היא סיכמה עם המשקיעים המוסדיים על גיוס של 448 מיליון ש"ח. כמו כן צוין  
10 בדוח כי "קרן אגרות החוב (סדרה ב') תשולם בארבעה תשלומים שנתיים שווים, בשנים  
11 2013-2016, ותישא ריבית בשיעור שנתי של 3.4% לשנה" (נספח 18 לתשובת הדירקטורים  
12 לבקשת האישור).
- 13 10. ביום 15.12.2009 קיימה ועדת הביקורת של פרטנר ישיבה בנושא החלוקה המתוארת, לאור  
14 חוות הדעת הכלכלית שהתקבלה.
- 15 11. ביום 27.12.2009, קיימה ועדת הביקורת ישיבה נוספת בנושא החלוקה, אשר בסופה הוחלט  
16 להמליץ לדירקטוריון לאשר את החלוקה. באותו היום התקיים דיון נוסף של דירקטוריון  
17 החברה.
- 18 12. ביום 28.12.2009 הודיעה פרטנר כי בישיבת דירקטוריון מיום 27.12.2009 הוחלט על חלוקת  
19 דיבידנד שאינה עומדת במבחן הרווח (לפי סעיף 303 לחוק החברות, התשנ"ט-1999) (להלן:  
20 "חוק החברות" או "החוק"), כמתואר לעיל, בסך של 1.4 מיליארד ש"ח. טרם ההחלטה על  
21 החלוקה קיבלו הדירקטורים חוות דעת משפטית ממושרד עו"ד גרוס, קלינהנדלר, חודק,  
22 הלוי, גרינברג ושות' (להלן: "חוות דעת גרוס") לפיה אין לבעל השליטה "עניין אישי"  
23 בהחלטה, כהגדרת מונח זה בחוק, ואף לא נדרשים אישורים מיוחדים לפי סעיף 275 לחוק  
24 החברות (נספח 14 לתשובת הדירקטורים לבקשת האישור).
- 25 13. כפי שנדרש בסעיף 303 לחוק החברות, פנתה פרטנר לבית המשפט על מנת לקבל את אישורו  
26 לחלוקה שלא על פי מבחן הרווח. לאחר הפנייה, התנגדו חלק מהנושים לחלוקה. בסופו של  
27 דבר הושגה פשרה בין הנושים לבין החברה, לפיה כל ירידה של רמה אחת בדירוג של אגרות  
28 החוב (סדרה א') של החברה, תגרור הגדלה של 1% בשיעור הריבית השנתית שנושאות  
29 אגרות חוב אלה. בעקבות ההסדר, סולקו ההתנגדויות והחלוקה אושרה על ידי המשפט



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 (פרי"ק (מחוזי ת"א) 40776-12-09 חברת פרטנר תקשורת בע"מ נ' משרד המשפטים  
2 ((22.2.2010)).
- 3 14. מעבר לחלוקה זו, לאחר רכישת השליטה (28.10.2009 - ראו דיווח מיידי של סקיילקס מיום  
4 29.10.2009 נספח 5 לתשובת בן דב לבקשת האישור; להלן: "יום הרכישה") ועד ליום  
5 30.9.2011 חילקה החברה דיבידנדים בסך כולל של כ-2 מיליארד ש"ח.
- 6 15. סכום החוב (נטו) שגייסה פרטנר מיום הרכישה ועד ליום הגשת התביעה מסתכם בסך של כ-  
7 2.6 מיליארד ש"ח.
- 8 16. כל ההחלטות על גיוס חוב, כמו גם על חלוקות דיבידנד שבוצעו, התקבלו על ידי ועדת  
9 הביקורת ודירקטוריון החברה, ולא הובאו להכרעת האסיפה הכללית.

10

11

### טענות הצדדים בקליפת אגוז

12

#### טענות המבקש

- 13 17. לטענת המבקש, מעשיהם ומחדליהם של בן דב ושל דירקטוריון פרטנר הסבו נזקים כבדים  
14 לחברה, ויש לאפשר לו לתבוע בשמה את נזקה.
- 15 עילת התביעה כנגד בן דב היא בעיקרה בגין חלוקת הדיבידנד שלא עמדה במבחן הרווח בסך  
16 1.4 מיליארד ש"ח, שביצעה החברה על דרך של הפחתת הון (להלן: "הפחתת ההון" או  
17 "הדיבידנד החריג"). עילת התביעה כנגד הדירקטורים היא בגין החלטות שקיבלו, הן בדבר  
18 גיוסי כספים והן בדבר חלוקת דיבידנדים, ונועדו, לטענת המבקש, לשרת ולסייע לבן דב  
19 ולסקיילקס להשיב את חובותיה של סקיילקס בגין רכישת השליטה, על חשבון החברה.
- 20 18. המבקש טען כי לאור הרכישה הממונפת של חברת פרטנר, חלוקת הדיבידנד החריג היוותה  
21 הן עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל שליטה בה והן עסקה חריגה של חברה ציבורית  
22 עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, לפי סעיף 270(4) לחוק החברות, ולפיכך  
23 חיובה קבלת אישור משולש כקבוע בסעיף 275 לחוק החברות, לרבות אישור האסיפה  
24 הכללית. זאת מפאת שהיא שימשה לפירעון החוב של סקיילקס לבנקים (חוב שנוצר  
25 במסגרת עסקת הרכישה).
- 26 בהקשר זה טען המבקש כי "התיבה" הראשונה שבסעיף 270(4) לחוק החברות ("עסקה  
27 חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה") לא נוקטת בדיבור "עניין אישי", ולפיכך



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 אין צורך להוכיח כי קיים "עניין אישי" בעסקה, כהגדרתו בחוק החברות. גם "התיבה"  
2 השנייה שבסעיף 270(4) לחוק ("עסקה חריגה של חברה ציבורית עם אדם אחר שלבעל  
3 השליטה יש בה ענין אישי") התקיימה בענייננו - הפחתת ההון מהווה עסקה חריגה עם אדם  
4 אחר (סקיילקס) שלבעל השליטה (בן דב) יש בה עניין אישי. לטענתו, האלמנטים שמקימים  
5 את העניין האישי של בן דב הם התחייבותה הקשיחה של סקיילקס להשיב את חובותיה  
6 לבנקים, שהינה התחייבות על סכום גבוה אשר כוללת גם שעבוד מניות פרטנר; תכנון  
7 מוקדם ומוקפד של המהלך; תזמון המהלך כך שסקיילקס לא תחמיץ את המועד בו עליה  
8 לפרוע את ההתחייבויות קצרות המועד; וסכום החלוקה שהתאים באופן מדוד לצרכי  
9 סקיילקס. בנוסף, אי פירעון הלוואותיה של סקיילקס היה גורם לדילול אחזקותיו של בן דב  
10 בפרטנר בשל השיעבודים שהיו לבנקים במניות החברה כמפורט לעיל, ועל כן לבן דב היה  
11 אינטרס לפרוע את חובותיה באמצעות דיבידנדים מן החברה.
- 12 19. במישור הכלכלי, טען המבקש כי נוצרה סטייה מובהקת ומשמעותית ממדיניות חלוקת  
13 הדיבידנדים של החברה עובר לרכישתה. כך, עובר לרכישת השליטה החברה חילקה  
14 דיבידנדים בשיעור של כ-80% מהרווחים, ואילו חלוקת הדיבידנדים לאחר רכישת השליטה,  
15 בצירוף הפחתת ההון האמורה, העמידה את מדיניות החלוקה דה פקטו על שיעור של 100%  
16 מהרווחים ואף גבוה מכך.
- 17 20. הנה כי כן, לשיטת המבקש, היה על החברה לקבל את אישור האסיפה הכללית לחלוקת  
18 הדיבידנד החרגי ומשלא נעשה כן על סקיילקס להשיב את חלקה מאותו דיבידנד. המבקש  
19 מדגיש כי אין באישור שנתן בית המשפט לחלוקת הדיבידנד החרגי כדי להכשיר את המהלך.
- 20 21. עוד טען המבקש כי בכך שלא גילה את עניינו האישי בהפחתת ההון, הפר בן דב את חובת  
21 ההגיונות המוטלת עליו כבעל שליטה ואת חובת האמונים המוטלת עליו כנושא משרה  
22 בחברה.
- 23 22. באשר לדירקטוריון החברה בעת הרלוונטית, המבקש טען כי חברי הדירקטוריון שיתפו  
24 פעולה עם בן דב לאורך המהלך כולו (רכישה ממנופת, גיוסי אג"ח וחלוקת דיבידנדים,  
25 לרבות הפחתת ההון). מהלך זה, לפי המבקש, נתפר לצרכיו של בעל השליטה ושירת את  
26 טובתו. גיוס הכספים האמור העמיס על החברה עלויות מימון גבוהות שלא לצורך, שכן  
27 החברה עצמה לא הייתה זקוקה לכספים, אלא חברת האם ובעל השליטה נזקקו להם. נטען  
28 כי חברי הדירקטוריון העדיפו את טובתו של בן דב על פני טובתה של החברה, ובכך הפרו את  
29 חובת הזהירות המוטלת עליהם.
- 30 23. לטענת המבקש, גיוסי הכספים באמצעות הנפקת אגרות חוב העמיסו על החברה עלויות  
31 מימון גבוהות מאוד שלא לצורך. חלקה של סקיילקס בדיבידנד החרגי הינו בסך 624 מיליון



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1      שה (ס' 17 ו-92 לבקשת האישור). את עלויות המימון כתוצאה מהנפקת אגרות החוב העמיד  
2      המבקש על סכום של 653 מיליון ₪ (ס' 21 לבקשת האישור). לטענתו, לסכום זה יש להוסיף  
3      עוד כ-150 מיליון ₪ משום שעלויות המימון לא יהיו מוכרות כהוצאה לצרכי מס (ס' 117  
4      לבקשת האישור). כן טען המבקש כי הנפקת אגרות חוב שלא לצורך מסבה לחברה נזקים  
5      נוספים שטרם התגבשו לכדי נזקים קונקרטיים, עקב הגברת רמת המינוף של החברה,  
6      העמדת החברה בפני אפשרות של הורדת דירוג האשראי שלה, והערמת קשיים על גיוס הון  
7      עתידי על ידי החברה (ס' 22 לבקשת האישור).

8

9

### טענות המשיבים

10     24. באופן טבעי, קיימת חפיפה רבה בין טענות המשיבים. על כן, אביא את טענותיהם  
11     המשותפות תחילה.

12

### טענות משותפות

13     25. המשיבים טוענים כי אין כל פסול ברכישה ממונפת. כמו כן נטען כי מצבה הפיננסי של  
14     החברה איתן וכי יחסי המינוף שלה סבירים עבור חברה כדוגמתה. לטענת המשיבים נהוגה  
15     בחברה זה שנים מדיניות של חלוקת חלק גדול מהרווחים כדיבידנדים. לטענתם, שאף  
16     מגובה בחוות דעת מומחה, מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה סבירה וראויה בנסיבות  
17     העניין.

18     26. המשיבים טוענים כי הפחתת ההון נעשתה בדרך המקובלת וכי לאורך כל המהלך ננקטו  
19     צעדים מחמירים למעלה מן הצורך להבטחת תקינות המהלך. בטרם בוצעה חלוקת ההון,  
20     הוגשה לדירקטוריון חוות דעת ארנסט אנד יאנג, שמגבה את ההחלטה לחלק. לאחר מכן,  
21     נערכה חוות דעת כלכלית אובייקטיבית על ידי פרופ' אמיר ברנע, שגם הוא לא מצא פסול  
22     בחלוקה (נספח ז') לכתב התגובה מטעם פרטנר). בנוסף עמדה בפני הדירקטוריון חוות דעת  
23     גרוס לגבי היעדר עניין אישי של בן דב בחלוקה. נטען, כי הדירקטורים פעלו באופן עצמאי  
24     כשלאפניהם הונחו כל החומרים הרלוונטיים. כך, החלטת הדירקטוריון לאישור החלוקה,  
25     שאף גובתה בהמלצה של ועדת הביקורת, הייתה במסגרת שיקול הדעת העסקי של חברי  
26     הדירקטוריון, והתערבות בית המשפט בהחלטות מסוג זה לא תתבצע בנקל. יתרה מכך,  
27     חברי הדירקטוריון וחברי ועדת הביקורת שאישרו את הפחתת ההון, כולם אנשי מקצוע מן  
28     המעלה הראשונה אשר פעלו באופן מקצועי. באופן דומה, נטען גם לגבי שאר החלטות  
29     הדירקטוריון מושא בקשה זו, שהתקבלו באופן עצמאי ותוך שקילת שיקולים ענייניים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 27. המשיבים טוענים כי חלוקת דיבידנד שוויונית (כדוגמת הפחתת ההון) אינה יוצרת לבעל  
2 השליטה "עניין אישי", והשימוש שמתכנן בעל השליטה לעשות בחלקו בדיבידנד אינו מעלה  
3 או מוריד לעניין זה. לפי המשיבים, המקום להתנגד לחלוקת דיבידנד הוא לנושי החברה  
4 בלבד ולא לבעלי מניותיה, להם מחולק הדיבידנד פרו-רטה.
- 5 28. עוד טוענים המשיבים כי הפעולות נושא בקשת האישור לא גרמו לחברה נזק, כפי שנלמד גם  
6 ממצבה הפיננסי האיתן.
- 7 29. המשיבים תוקפים גם את תום ליבו של המבקש. לטענתם, המבקש רכש את מניותיו  
8 משיקולים טקטיים בלבד על מנת להגיש תביעה. הוא רכש את מניותיו בשלב מאוחר, כאשר  
9 היה מודע הן לגיוסי החוב והן להפחתת ההון ומדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה, ולכן  
10 רכישתו הייתה מעין הסתכנות מרצון או ויתור מרצון. כמו כן טוענים המשיבים, כי המבקש  
11 הוא תובע "סדרתי", ששמו מתנוסס על מספר תביעות נגזרות וייצוגיות כנגד חברות  
12 ציבוריות.
- 13 נוסף על כך, המשיבים טוענים שהמבקש לא יכול להגיש בקשה זו מפאת שלא פנה בפנייה  
14 מוקדמת לחברה, כמצוות החוק. אומר כבר עתה כי אין בטענה זו ממש. המבקש מעוניין  
15 להגיש תביעה נגזרת נגד חברי הדירקטוריון של החברה ונגד בעל השליטה שהוא גם יו"ר  
16 הדירקטוריון שלה. עניין זה נופל לגדר החריג שבדרישת הפנייה המוקדמת בטרם הגשת  
17 בקשה לאישור תביעה נגזרת.
- 18 30. המשיבים כולם מסתמכים בטענותיהם, בין היתר, על חוות דעת כלכלית של פרופ' יורם עדן,  
19 שצורפה לתשובת פרטנר לבקשה לאישור.
- 20 טענות פרטנר
- 21 31. פרטנר צירפה לתגובתה חוות דעת מומחה שעליה חתום פרופ' יורם עדן ואשר תומכת  
22 בטענותיה (להלן: "חוות דעת עדן"). חוות דעת זו לא נסתרה על ידי חוות דעת מטעם  
23 המבקש. לטענת החברה, מדובר בדיסציפלינה שאינה משפטית מובהקת אלא עובדתית.  
24 לפיכך, משלא הוכחו עובדות סותרות, חוות הדעת מטעמה היא הקובעת.
- 25 32. פרטנר טענה כי אין כל שוני בין גיוס חוב לצרכי דיבידנד לבין גיוס חוב לצרכים אחרים.  
26 לטענתה לכסף "אין ריח", כך שלא ניתן לקשור בין גיוס החוב לבין חלוקת הדיבידנד  
27 ולקבוע כי דווקא כספי ההלוואות הם ששימשו לתשלום הדיבידנדים שחולקו.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 כן טענה פרטנר כי התזה שהמבקש מנסה להעלות חוטאת לכל מושכלות היסוד בדיני  
2 חברות. להבנתה, משמעות טענתו של המבקש היא שחברה לא תוכל לחלק דיבידנדים כל  
3 עוד יש לה חובות. פרטנר הפנתה לאסמכתאות משפטיות ישראליות וזרות שסותרות תזה  
4 זו.
- 5 33. עוד נטען, כי מטרתה של חברה היא להשיא את רווחיה עבור כלל בעלי מניותיה. חלוקת  
6 דיבידנדים עולה בקנה אחד עם מטרה זו ויש בה יתרונות משמעותיים עבור החברה ובעלי  
7 מניותיה, לרבות שיפור התשואה להון של החברה; שיפור יכולת גיוס עתידי של החברה;  
8 שיפור תדמיתה של החברה בעיני אנליסטים וגורמים מוסדיים; ושידור רווחיות, נוכחית  
9 ועתידית, ואטרקטיביות ההשקעה בחברה. מכאן, שחלוקת דיבידנדים היא אינטרס הן של  
10 החברה והן של בעלי מניותיה.
- 11 34. לטענת החברה, סיווג דיבידנד כ"עסקה" (לעניין סעיף 270(4) לחוק החברות) נסמכת על  
12 פרשנות מילולית פשטנית תוך עיוות הכוונה העומדת מאחורי הגדרת המושג. ההסדר בחוק  
13 נועד למנוע מצב של "Self Dealing" בו בעל השליטה נמצא משני צידי העסקה, ולא  
14 כבענייננו, בו החברה עומדת מצד אחד, ומהצד השני - כלל בעלי המניות (ובתוכם גם בעל  
15 השליטה שלא מקבל טובת הנאה ייחודית). עוד נטען, כי עפ"י סעיף 306(א) לחוק החברות,  
16 לבעל המניה זכות לקבל דיבידנד. לפיכך, קבלת הדיבידנד הינה זכות הנובעת מעצם החזקת  
17 המניות, ולא עסקה בפני עצמה. החלטות הדירקטוריון מהוות מימוש של זכות זו. כך,  
18 הדירקטוריון יכול להכריז על חלוקת הדיבידנד אבל לא על אופן חלוקתו (כמה יקבל כל בעל  
19 מניה).
- 20 35. מכל מקום, נטען כי גם אם מתקיימת הגדרת המונח "עסקה", אין בענייננו עניין אישי. זאת,  
21 בשל העובדה שזכאות בן דב לדיבידנד נובעת מעצם החזקתו במניות, המוחרגת מהגדרת  
22 "עניין אישי" לפי סעיף 1 לחוק החברות. המבקש לא הצביע על עניין אישי קונפליקטורי של  
23 בעל השליטה או על זיקה נוספת ושונה מזיקתם של יתר בעלי המניות בחברה, המהווה  
24 זיקה עודפת ומשמעותית כפי שדורשת הפסיקה.
- 25 36. לטענת פרטנר, אף אם נלך לשיטת המבקש לפיה אין צורך להוכיח "עניין אישי" בחלופה  
26 הראשונה של סעיף 270(4) (עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה), הרי שגם  
27 בית המשפט וגם רשות ניירות ערך אמרו את דברם בעניין: בית המשפט - בעצם אישור  
28 הפחתת ההון; רשות ניירות ערך - במכתב בו נאמר כי הפחתת ההון אינה מצריכה את  
29 אישור האסיפה הכללית וככל שקיימת התנגדות מצד נושי החברה הם רשאים להביע  
30 עמדתם במסגרת ההליך המשפטי (נספח יא לתשובת פרטנר לבקשת האישור).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 באשר לטענה כי בן דב לא גילה על עניינו האישי ובכך הפר את חובותיו, טוענת החברה כי  
2 אין לבן דב עניין אישי כזה וממילא המידע בדבר היותו בעל שליטה והחובות שנטל על עצמו  
3 לרכישתה היו פומביים וגלויים לכל (במיוחד לאור העובדה ששתי החברות היו חברות  
4 ציבוריות).

5 38. החברה טוענת כי לא נגרם לה כל זנק. כך עולה, לטענתה, מחוות דעתו של פרופ' עדן,  
6 ותצהירו של סמנכ"ל הכספים זיו לייטמן (אשר לא כיהן בחברה בתקופה הרלוונטית).  
7 בנוסף אגרות החוב של פרטנר מדורגות בדירוג גבוה (AA על פי חברת הדירוג S&P מעלות),  
8 כאשר בחודש דצמבר 2012 הוציאה חברת הדירוג את החברה מרשימת ה-credit watch  
9 ואשררה את הדירוג.

10 טענות בן דב

11 39. בן דב טוען כי עסקאות רכישה ממונפות טומנות בחובן גם יתרונות רבים, כגון הגברת  
12 הסחירות בגרעין השליטה ויעילות השוק על ידי מתן אפשרות לגורמים מוכשרים שאינם  
13 בעלי הון עצמי רב (באופן יחסי), לתפעל ולנהל חברות שאינן מתפקדות כנדרש. לטענתו,  
14 הגדרת הוצאות המימון כ"נזק" כפי שעשה המבקש בבקשתו, חוטאת למטרה של דיני  
15 החברות, ומשמעותה כי כל חברה תהא חייבת לממן את פעילותה באמצעות הון עצמי בלבד,  
16 מן הטעם שכל בחירה במינוף (יהא שיעורו אשר יהא) - יגרום להוצאות מימון.

17 40. בן דב טוען כי מטרת סעיף 270(4) ו-275 לחוק החברות, הינה להגן על בעלי מניות המיעוט  
18 מפני עסקה עם בעל שליטה שיש לו עניין אישי בה - דהיינו אינטרס עודף על אינטרס של יתר  
19 בעלי המניות. אולם, אם ניתנת לבעלי המניות בחברה הטבה באופן שוויוני (פרו רטה), כפי  
20 שקורה בחלוקות הדיבידנד בענייננו, אין כל טעם בהגנה על בעלי מניות המיעוט, שכן באופן  
21 מובנה, אין לבעל השליטה אינטרס עודף.

22 בן דב הוסיף וטען כי אם תתקבל טענת המבקש לפיה קיים עניין אישי בחלוקת הדיבידנד,  
23 המסקנה תהיה נכונה לגבי כלל בעלי המניות. במקרה כזה לא תהא משמעות לדרישת מנגנון  
24 אישור העסקה בידי שליט מבעלי המניות שאין להם עניין אישי, שהרי כל בעלי המניות יהיו  
25 נגועים בעניין אישי, כיוון שכולם צפויים לגרוף כספים לכיסם בעקבות ההחלטה.

26 41. לטענת בן דב, בענייני חלוקת דיבידנד, אין לבעלי המניות זכות להתנגד. התנגשות  
27 האינטרסים קיימת, אם בכלל, בין בעלי המניות לבין הנושים ולא בין בעל השליטה לבין  
28 בעלי מניות המיעוט. למעשה, עילת התביעה הרלוונטית של בעלי מניות המיעוט נגד בעלי  
29 השליטה היא במקרה של אי חלוקת דיבידנדים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 42. בן דב טען גם כי החברות המתחרות (פלאפון וסלקום) חילקו דיבידנדים בשיעור של -100%  
2 95% מרווחיהן, כך שהחלוקה של החברה לא הייתה חריגה מהנהוג בשוק.

3 43. בנוסף, לטענת בן דב, בתביעת ראש הנזק של הוצאות המימון, מנסה המבקש להנות מכל  
4 העולמות. מחד גיסא, הוא תובע את הוצאות המימון שאפשרו לו וליתר בעלי המניות להנות  
5 מדיבידנדים שקיבלו מהחברה, ומאידך גיסא - הוא מבקש להשאיר בידי אדם את אותם  
6 דיבידנדים. לטענת בן דב, לא ניתן לקבל טענה זו, אשר חותרת גם תחת יסוד תום הלב.

7 טענות הדירקטורים

8 44. לטענת הדירקטורים התביעה הוגשה כנגד הדירקטורים כמקשה אחת, אף שהחובה מוטלת  
9 בצורה אינדיבידואלית על כל חבר דירקטוריון. לפיכך יש לדחות את הבקשה בהתקיים  
10 התייחסות כוללת בלבד, המעקרת את היכולת לגלות מהן הטענות שמופנות כנגד כל  
11 דירקטור.

12 45. הדירקטורים טענו כי מעבר לכך שלבן דב לא היה עניין אישי בחלוקת ההון, הרי שאין  
13 לדירקטוריון סמכות לקבוע האם פלוני הוא בעל עניין אישי אם לאו. הדירקטוריון קיבל  
14 חוות דעת משפטית ממושרד עורכי דין מוביל בתחום החברות בנושא עניינו האישי של בן דב  
15 בחלוקה, כאשר המסקנה העולה ממנה היא שאין צורך להעביר את החלטת החלוקה  
16 באישורים לפי סעיף 275 לחוק החברות. לטענתם, הם הסתמכו בתום לב על חוות דעת זו  
17 ועל כן קמה להם הגנה מפני טענת התרשלות.

18

19 דיון והכרעה

20 בקשה לאישור תביעה נגזרת - כללי

21 46. הליך אישור תביעה כתביעה נגזרת מוסדר בחוק החברות. תביעה נגזרת מוגדרת בסעיף 1  
22 לחוק כך:

23 "תביעה שהגיש תובע בשם חברה בשל עילת תביעה שלה".  
24

25 סעיף 194(א) לחוק החברות מבהיר שכל בעל מניות יכול להגיש תביעה נגזרת:

26 "א) כל בעל מניה וכל דירקטור בחברה (בפרק זה - תובע) רשאים להגיש  
27 תביעה נגזרת אם התקיימו הוראות סימן זה."  
28

29 סעיף 198(א) לחוק החברות מבהיר ומסדיר את הליך אישור תובענה כתביעה נגזרת:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1                    " (א) תביעה נגזרת טעונה אישור בית המשפט, והוא יאשרה אם שוכנע כי  
2                    לכאורה התביעה וניהולה הן לטובת החברה, וכי התובע אינו פועל בחוסר  
3                    תום לב".

4  
5                    47. הנה כי כן, על בית משפט שהתבקש לאשר תביעה כתביעה נגזרת, לבחון האם: (א) קיימת  
6                    עילת תביעה לכאורה לחברה כנגד הנתבעים; (ב) התביעה וניהולה הם לטובת החברה; ו-(ג)  
7                    התובע פועל בתום לב. בחינה זו מתבקשת, מכיוון שהליך התביעה הנגזרת הינו אירוע חריג,  
8                    בו התובע מבקש להיכנס בנעלי הנהלת החברה, שבחנה ומצאה שהעניין בו עסקין אינו  
9                    מצדיק הגשת תביעה. מטבע הדברים, לעיתים קרובות מוגשות תביעות נגזרות, בהן נתבעים  
10                   מקבלי ההחלטות בחברה - אותם מקבלי החלטות שהחליטו שלא להגיש את התביעה  
11                   מלכתחילה (תנ"ג 11-08-32007 אפרת נ' בן שאול, פסקה 24 (12.12.2012) (להלן: "עניין  
12                   אפרת").

13  
14                   48. אם כן, על מנת להתמודד עם הבקשה בתיק דנא, יהא עלינו לבחון שתי שאלות עיקריות  
15                   בשלב מקדמי זה: האם התובע פועל בתום לב; והאם הונחת תשתית ראייתית בסיסית כי  
16                   התביעה תשרת את טובת החברה. אציין מראש כי בעיניי, מבחנים אלו הינם מבחנים  
17                   שלובים הנבחנים זה לאורו של זה - אך על כך ארחיב בהמשך.

### רוזנפלד איננו תובע ראוי

18  
19  
20  
21                   49. כאמור לעיל, כל המשיבים טענו כי רוזנפלד הוא תובע חסר תום לב לחלוטין, אשר אינו ראוי  
22                   לייצג את החברה בתביעה (שלגישת המשיבים הינה חסרת בסיס משפטי ועובדתי ממילא).

23                   50. הדרישה לתום לב, היינו ניקיון כפיו של זה המבקש להיכנס בשערי בית המשפט, חולשת על  
24                   מערכת המשפט כולה. התייחסתי לעניין זה בתנ"ג (ת"א) 11-05-46924 דיין נ' פתאל  
25                   : (4.9.2012)

26                   "מקורה של חובת תום הלב בדיני החוזים, סעיפים 12, 39 ו- 61(ב) לחוק  
27                   החוזים (חלק כללי), תשל"ג-1973 (להלן: 'חוק החוזים'), אין היא  
28                   מוגבלת לחוזים בלבד. עקרון תום הלב חל על כל עניין ודבר במשפט  
29                   הישראלי באשר דוקטרינת תום הלב חולשת על כל תחומי המשפט  
30                   וקובעת, כי 'כל בעל זכות (במובנה הרחב) צריך להפעיל את זכותו בתום  
31                   לב' (ראו ע"א 2643/97 גנז נ' בריטיש וקולוניאל חברה בע"מ, פ"ד נז(2)  
32                   400, 385).

33                   אכן, 'עקרון תום-הלב מהווה אמת-מידה 'פתוחה' המשקפת את תפיסות  
34                   היסוד של החברה הישראלית באשר להתנהגות ראויה בין בני-אדם.  
35                   תום-הלב מכניס לשיטתנו יסוד של גמישות המאפשר לשיטה להתאים  
36                   את עצמה לצורכי החיים המשתנים. עקרון תום-הלב קובע כי השמירה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 על האינטרס העצמי צריכה להיות הוגנת ותוך התחשבות בציפיות  
2 מוצדקות ובהסתמכות ראויה של הצד האחר. (ראו רע"א 6339/97 רוקר נ'  
3 סלומון, נה (1) 199) (להלן: 'פס"ד רוקר').  
4 הוא חל על 'כלל המערכת המשפטית בישראל' (ראו ע"א 700/81 פז נ' פז,  
5 פ"ד לח(2) 736, 742). בצדק צוין בפס"ד רוקר כי הדוקטרינה של תום  
6 הלב 'חותכת את משפט ישראל כולו לאורכו ולרוחבו, מלוא כל הארץ  
7 כבודה".

8 51. יודגש, כי תביעות ייצוגיות ונגזרות הפכו בשנים האחרונות לכלי חשוב בשמירה על שוק הון  
9 מפותח והוגן (אירית חביב סגל, דיני חברות 696 (2007) (להלן: "חביב-סגל"). יש אף  
10 מחקרים שמצביעים על קשר ישיר בין כלים אלה והגברת השימוש בהם, לבין שכלול  
11 וצמיחת שוק ההון ( Simeon Djankov, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, )  
12 Andrei Shleifer, *The Law and Economics of Self-Dealing*, 88 Journal of  
13 (Financial Economics 430 (2008)). אולם, עם הרצון לעודד שימוש בכלים אלו,  
14 שמתבטא לרוב בתגמולו של התובע המייצג או הנגזר, עולה החשש שמא ייעשה בכלים אלו  
15 שימוש ציני ואופורטוניסטי. כשם שתפקידו של בית המשפט לעודד בעלי מניות מקרב  
16 הציבור לעמוד על זכויותיהם, כך גם עליו לעמוד בשער ולבלום תביעות ותובעים שאינם  
17 ראויים. על חשש זה עמדה כב' השופטת רון בעניין **בזק** (תנ"ג (ת"א) 11-11-20087 **בזק**  
18 החברה הישראלית לתקשורת בע"מ נ' זקן חמו (14.6.2012) עמ' 15):

19 "... הן ביחס למוסד של תביעה ייצוגית והן ביחס לזה של תביעה נגזרת -  
20 על בית המשפט להביא בחשבון גם את החשש מפני פתיחת פתח רחב מדי  
21 להגשת תביעות כאלה, כאשר פתח כזה עלול להוביל גם להגשת תביעות  
22 סרק המוגשות מטעמי סחטנות, אשר יכבידו ללא הצדקה הן על הנתבעים  
23 הפוטנציאליים והן על המערכת בכללותה.  
24 בית המשפט העליון התייחס לכך בפס"ד סולמני נ. בראונר (ע"א 52/79,  
25 פ"ד לה(3) 617, 625-624) וקבע כי:  
26 'לא בכל מקרה זכאי בעל המניה להגיש תביעה נגזרת; שאם אי אתה  
27 אומר כן, יש לחשוש - כפי שאכן קרה לא אחת - כי בעלי המניות  
28 ישתמשו בשערי תביעה פתוחים אלה לסחיטת רווחים אישיים שונים  
29 במשא ומתן ל'פשרה' שבינם לבין הנהלת החברה, על רקע איום בהגשת  
30 תביעה נגד המנהלים, על כל הפרסום והפגיעה בשמה ולאמינותה של  
31 החברה הכרוכים בכך...'.  
32 כלומר - לצד התועלת במוסד התביעה הנגזרת, מדובר במוסד הטומן  
33 בחובו גם סיכונים. מבחינת המדיניות המשפטית הראויה, יש להביא גם  
34 סיכונים אלה בחשבון, תוך הגדרת הזכאים להגיש תביעה נגזרת באופן  
35 שיקטין את האפשרות שייעשה במוסד זה גם שימוש לרעה".

36 52. הדרישה לתום לב של התובע מקבלת משנה תוקף, מעבר לדרישה הכללית, כאשר מדובר  
37 בתביעות ייצוגיות ונגזרות. המחוקק בחר להתייחס מפורשות אל דרישת תום הלב כדרישת  
38 סף בתביעות מעין אלה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

53. ברם, לא הרי דרישת תום הלב בתובענה ייצוגית כדרישת תום הלב בתובענה נגזרת. דרישת  
תום הלב בתובענה הייצוגית נובעת מיומרתו של התובע לייצג קבוצת אנשים רחבה של  
תובעים (הזרים לו) ולשמש כשופרם, ויש לוודא שהאינטרסים שמניעים את המבקש חופפים  
לאלו של הקבוצה:

**"ראוי שבית-המשפט יפקח על ניהולן של התובענות הייצוגיות  
יותר מאשר על ניהולן של תביעות רגילות. לאור ניגודי האינטרסים  
האפשריים שבין התובע-הנציג לבין הקבוצה" (חביב-סגל, בעמ' 733).**

בתובענה הנגזרת, שמקורה בדיני היושר, מגיעה דרישת תום הלב גם מדיני היושר עצמם,  
אשר מטבעם מקפידים יותר על כנותו של התובע. נוסף על כך, בתובענה נגזרת התובע  
מתיימר לנהל את מאבקה של אישיות משפטית נפרדת מעצמו (ע"א 180/75 לביב נ' בנק  
לפיתוח תעשייה לישראל בע"מ, פ"מ ל(3) 225, 229 (1976) (להלן: "הלכת לביב")):

**"זכות זו, לתבוע במקום החברה ובעבורה, ניתנה לבעל מניות מטעמים של  
צדק בבית-משפט של יושר, די שתהא לו תקנה מקום שנעשה מעשה של  
תרמית או מעשה בלתי-חוקי אחר על-ידי המנהלים הפועלים מטעם  
החברה, כך שהעוול לבעל מניות בודד אינו יכול בדרך אחרת לבוא על  
תיקונו... שבית-המשפט רשאי לשקול כל ענין וענין הבא לפניו על-פי  
נסיבותיו ולקבוע אם טעמים של צדק מחייבים סטיה מכלל הישות  
הנפרדת של תאגיד או לא... הצדק אינו דורש שבית-המשפט יושיט יד  
של עזר לטרדן המתערב בעניינים לא לו."**

54. להבדלים ברציונאלים שבבסיס הדרישה לתום לב בכל אחת מהתובענות נפקויות  
אופרטיביות. כך למשל, כפי שנראה להלן, יכול שעניין מסוים (מועד רכישת מניות החברה)  
יהיה בעל משקל כבד יותר מבחינת תום ליבו של התובע בתובענה מסוג אחד, ומשקל פחות  
בתובענה מן הסוג האחר.

**רוזנפלד רכש את מניותיו לאחר התרחשות האירועים שעליהם הוא מלין**

55. המבקש רכש את מניותיו ביום 3.7.2011, היינו לאחר קרות כל האירועים המתוארים  
בבקשת האישור. כך, רכישת השליטה בפרטנר על ידי סקיילקס אירעה בחודש נובמבר  
2009; הפחתת ההון שלא על פי מבחן הרווח, בוצעה באישור בית המשפט בחודש פברואר  
2010; כל גיוסי ההון וחלוקות הדיבידנד המנויות בבקשה לאישור בוצעו עד לחודש מאי  
2011.

אין מחלוקת שכל האירועים הנ"ל קיבלו גילוי מלא בדיווחי החברה לבורסה ולציבור  
המשקיעים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 56. כאמור לעיל, על פי סעיף 194(א) לחוק החברות רשאי "כל בעל מניה" בחברה לבקש לתבוע  
2 בשמה. אולם, הוראה זו כפופה, בין היתר, לדרישה הקובעת כי לצורך אישור תובענה נגזרת  
3 יש לבחון את תום-לבו של המבקש, לבל יעשה שימוש לרעה בכלי זה, אם אינו משרת את  
4 התכלית לה יועד.
- 5 57. בפסק הדין שניתן בעניין **לביב**, שהיה מהראשונים שעסקו בתביעה נגזרת בישראל, נדחתה  
6 עתירת המבקש שם לאחר שנקבע כי פעל בחוסר תום לב, מפאת שרכש את מניותיו לאחר  
7 האירועים מושא בקשתו, היה מודע לאותם אירועים ואף לא הסתיר את מטרתו לרכוש את  
8 מניות החברה כדי להגיש תביעה נגזרת. פסק דין מוקדם יותר, בעניין **נווה ים** (ע"א 726/74  
9 **מלונות נווה-ים של חוף ארסוף בע"מ נ' כהן**, פ"מ ל(2) 517 (1976) (להלן: "**עניין נווה ים**")),  
10 דן גם הוא בסוגיה. המבקש שם רכש את מניותיו לאחר האירוע מושא הבקשה, אולם  
11 בקשתו אושרה, בין היתר מאחר שנקבע כי לא היה מודע לבעייתיות האירוע, וכניסתו  
12 כמשקיע בחברה נעשתה במהלך רגיל וטבעי ולא לשם הגשת התביעה.
- 13 58. פסקי הדין הנ"ל ניתנו באמצע שנות השבעים וקדמו לחקיקת חוק החברות. בדברי ההסבר  
14 להצעת חוק החברות ישנה התייחסות מפורשת לעניין זה (הצעת חוק החברות התשנ"ו-  
15 1995, סעיף 7 לדברי ההסבר בפרק השלישי לחלק החמישי):
- 16 **"הדין הנוהג קובע, כי בעל מניות פלוני שרכש את מניותיו לאחר ההפרה**  
17 **הנטענת (ואולי במטרה מפורשת להגיש תביעה), אינו רשאי להגיש את**  
18 **התביעה, כי לא סבל נזק אישי כתוצאה מן ההפרה. ההצעה רואה בעמדה**  
19 **זו פיקציה מיותרת, שהרי גם מי שהייתה לו כמות מזערית של מניות**  
20 **במועד ההפרה אינו תובע את זכותו שלו, אלא את זכויות הכלל. הכרתו של**  
21 **הדין במעמדו הדיוני נועדה להבטיח אכיפת חוק. מטעם זה מתירה**  
22 **ההצעה לכל בעל מניות שהוא, ללא כל הגבלה, להגיש את התביעה**  
23 **הנגזרת."**
- 24 59. בפסק דין בעניין **סלונים** עמד כב' השופט שוחט על סוגיה זו לאור חקיקתו של חוק החברות  
25 (ה"פ (מחוזי-ת"א) 1539/06 עו"ד **סלונים כונס נכסים נ' אמקור בע"מ** (9.10.2007), בפסקה  
26 11(ב) לפסק הדין:
- 27 **"סעיף 294(א) [צ"ל 194(א) - ח' כ'] לחוק החברות, קובע שכל בעל מניות**  
28 **רשאי להגיש תביעה נגזרת, ואין זה משנה מתי רכש את מניותיו. הלכה**  
29 **למעשה, חוק החברות החדש שינה את ההלכה על פיה בעל מניות שרכש**  
30 **את מניותיו לאחר העסקה עליה הוא קובל לא יכול להיות תובע בתביעה**  
31 **נגזרת וכיום אין כל חשיבות לעיתוי רכישת המניות, האם בטרם נוצרה**  
32 **העילה מכוחה תובע בעל המניות או לאחריה."**
- 33 60. על פניו, החוק אינו עומד בסתירה להלכות שנקבעו עובר לחקיקתו. אולם בדברי ההסבר  
34 מצוין בפה מלא כי כל בעל מניות יוכל להגיש תביעה נגזרת "ללא כל הגבלה". המלומדת  
35 ציפורה כהן מביאה בספרה את הסתירה בין ההלכה הנוהגת לבין דברי ההסבר (ציפורה כהן,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 בעלי מניות בחברה - זכויות תביעה ותרופות, מהדורה שנייה, כרך ג, 484 (2010) (להלן: "ציפורה כהן"). לפי כהן, בשל הדברים הלא מחייבים אך משמעותיים של דברי ההסבר  
2 (ראו למשל: ע"א 377/79 פייצר נ' הוועדה המקומית לתכנון ולבניה רמת-גן פ"ד לה (3) 645,  
3 651 (1981)), מבחינה משפטית, פתוחה הדרך בפני בית המשפט לבחור איזו פרשנות לחוק  
4 הקיים יש לאמץ. האם צריכה להיות פרשנות לפיה בעל מניות שרכש את מניותיו לשם  
5 הגשת תביעה אינו מבקש תם לב (בהתאם להלכת **לביב**), או שמא יש לאמץ פרשנות יותר  
6 טכנוקרטית, לפיה גם בעל מניות "עם אג'נדה" הוא בעל מניות לכל דבר ועניין ואין לשלול  
7 את זכותו להגיש תביעה נגזרת (בהתאם לדברי ההסבר).  
8
- 9 61. חקיקתו של חוק החברות, ובמיוחד דברי ההסבר שלו, מבהירים כי לא היה בכוונת  
10 המחוקק להשאיר את הלכת **לביב** על כנה. אציין גם כי עברו קרוב לארבעים שנה מאז  
11 הושמה ההלכה, תקופה בה שוק ההון וגם מערכת המשפט בישראל עברו תמורות כה רבות  
12 עד כי שונו פניהם כמעט ללא הכר.
- 13 62. על מנת למצוא פתרון לשאלה שמונחת בפניי (דהיינו, האם יש במועד רכישת המניות על ידי  
14 המבקש כדי להשפיע על יכולתו להגיש בקשה לאישור תביעה נגזרת), יש להקיש הן  
15 מהסדרים נורמטיביים "קרובים" והן מהנוהג במדינות שונות.
- 16 63. בעניין **בכר**, שעסק בתביעה בעילה של קיפוח המיעוט, נקבע כי ככל שהקיפוח הוא בעל  
17 אופי מתמשך - כך שהלכה למעשה גם התובע קופח, אף אם רכש את מניותיו לאחר האירוע  
18 הראשוני - תתאפשר הגשת התביעה (ע"א 2699/92 בכר נ' ת.מ.מ. תעשיות מזון מטוסים  
19 בע"מ, פ"ד נ(1) 238, 250 (1996) (להלן: "עניין בכר"). נוסף על כך, בפסק הדין בעניין  
20 אלסינט, שעסק בבקשה לאישור תובענה ייצוגית, קבעה הנשיאה (בדימוס) ביניש כי  
21 "קיימים טעמים כבדי משקל לתמוך בזכותו של בעל מניות מיעוט שרכש את מניותיו  
22 לאחר קרות אירוע מקפח גם כאשר מדובר בקיפוח בעל אופי חד-פעמי, וביניהם הצורך  
23 באכיפה אפקטיבית ומניעת התעשרות שלא כדון (ראו, חביב-סגל, בעמ' 603-605)" (ע"א  
24 2718/09 "גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ' אלסינט בע"מ (28.5.2012) פסקה 36 לפסק דינה  
25 של הנשיאה ביניש (להלן: "עניין אלסינט"). אמנם, בסופו של יום, סוגיה זו - הרלוונטיות  
26 של מועד רכישת לבחינת זכותו של בעל מניות להגיש תביעה על קיפוח המיעוט - הושארה  
27 בצריך עיון, מפאת שלא נדרשו לשם הכרעה, אך רוח הדברים ניכרת.
- 28 אמנם יש הבדל מהותי בין העיסוק בשאלת העילה האישית בתביעה שעילתה קיפוח המיעוט  
29 לעומת שאלת תום ליבו של תובע בתובענה נגזרת, כאשר עילת התביעה היא, בהגדרה, של  
30 החברה ולא של בעל המניות עצמו, אולם בשניהם נמצא כי יש טעמים להקל בדרישת תום  
31 הלב במקום שבו עילת התביעה ראויה וחשובה על מנת להגן על האינטרסים של החברה.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 64. בנוסף לאמור לעיל, כפי שקבעתי לאחרונה, גם בתיקונים האחרונים לחוק החברות  
2 ובהקמתה של המחלקה הכלכלית, שתכליתם העיקרית היא הגברת האכיפה בשוק ההון, יש  
3 כדי להיות שיקולים בפניי בית המשפט בבואו לפרש את החוק (ת"צ (ת"א) 2484-09-12  
4 הצלחה התנועה הצרכנית לקידום חברה כלכלית הוגנת נ' דוד כהן (18.2.2013) בפסקה 60).

5 65. נראה כי שאלת מועד רכישת המניות של התובע כבר אינה שאלה קרדינאלית לעניין זכות  
6 העמידה של התובע, בתביעות מעין אלה. בכל הנוגע לתביעות נגזרות, הדברים הם בבחינת  
7 קל וחומר, כפי שעולה גם מדברי ההסבר להצעת החוק, זאת משום שבתובענה ייצוגית או  
8 בתביעה אישית, יש צורך כאמור בקיומה של עילת תביעה אישית למבקש-התובע. אולם  
9 בתובענה נגזרת, התובע אינו מתיימר שתהיה לו עילה אישית - הוא תובע את זכותה של  
10 החברה לדרוש פיצוי מאלה שגרמו לה נזק.

11 66. ממבט אל המשפט המשווה עולה כי ארה"ב נוקטת בעמדה חד משמעית שמעוגנת בחקיקה,  
12 לפיה מי שלא היה בעל מניות בעת האירוע מושא התביעה הנגזרת לא יכול להגיש תביעה כזו  
13 : (federal rules of civil procedure, rule 23.1)

14 **"(b) pleading requirements. The complaint must be verified**  
15 **and must:**  
16 **(1) allege that the plaintiff was a shareholder or member at**  
17 **the time of the transaction complained of, or that the**  
18 **plaintiff's share or membership later devolved on it by**  
19 **operation of law."**

20 בארה"ב, בדומה לעניין **בכר** התפתח חריג במצב בו הנזק שנגרם הוא כזה מתמשך ( Bateson  
21 v. Magna Oil corp. 414 F. 2d 128 (1969) ; ראו גם : **ציפורה כהן**, בעמ' 480).

22 באנגליה, לעומת זאת, לא קיימת כל הגבלה על בעלי מניות להגיש תביעה נגזרת, ללא קשר  
23 לעת בה התרחש האירוע מושא התביעה. החוק שם קובע כך מפורשות ( Companies Act  
24 : (2006, article 260 - derivative claims

25 **"It is immaterial whether the cause of action arose before or**  
26 **after the person seeking to bring or continue the derivative**  
27 **claim became a member of the company."**

28 67. מהלכת **לביב**, שכאמור רוככה מאוד לאחר חקיקת חוק החברות, עולה כי על בעל מניות  
29 אשר רכש את מניותיו לאחר האירוע המעוול, תוך מודעות לאותו אירוע, יהיה נטל לא פשוט  
30 להוכיח כי לא לשם הגשת תביעה רכש את מניותיו. ובכלל זה, בעל מניות שרכש את מניות  
31 על מנת להגיש תביעה לא יוכל להגיש.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

68. לאור האמור לעיל איני רואה צורך לקבוע אפריורית כי רכישה מאוחרת, אף תוך ידיעה כאמור, תביא לדחיית בקשה לאישור תביעה נגזרת. יחד עם זאת, תזמון רכישת המניות יכול שיהווה שיקול בפני בית המשפט כאשר הוא בוחן את תום ליבו של המבקש, בהתאם לנסיבות כל עניין ועניין.
- יתרה מכך, גם במקרים שבהם הוכח כי מטרת רכישת מניות המבקש הייתה לשם הגשת התביעה הנגזרת, אני סבור כי אין בדבר כשלעצמו ולבדו כדי להביא לדחיית הבקשה. שימוש שכזה אמנם אינו השימוש שממלא את תכלית התביעה הנגזרת בצורה הטובה ביותר, שכן רכישת מניות שלא לצורך השקעה כנה היא רכישה שאין לעודד אותה והיא מהווה אינדיקציה לרמת תום ליבו של התובע. אולם, הדבר מהווה רק צד אחד במשוואה.
69. לאחר הלכת **לביב**, ובטרם חוקק חוק החברות, נקבע מבחן לצורך בחינת תום ליבו של התובע: **"בית המשפט לא יאפשר איפוא הגשת תביעה נגזרת על ידי בעל מניה, אלא שישקול זה לעומת זה את המטרה הרצויה של הגנת החברה מפני מנהליה מחד גיסא, ואת החשש שבעל המניות מנסה לסחוט למען טובתו האישית על חשבון החברה, מאידך גיסא"** (ע"א 52/79 סולימני נ' בראונר פ"ד לה(3) 617, 625 (1980)).
70. בהחלטה בעניין **צ'ק פוינט**, שניתנה בשנת 2006, לאחר חקיקת חוק החברות, ציינה כבי' השופטת קרת מאיר, כי המבחן שמתואר לעיל **"הינו למעשה מבחן תום הלב של המבקש"** (בש"א (ת"א) 23489/04 בוגנר נ' צ'ק פוינט טכנולוגיות תוכנה בע"מ (20.4.2006)). עוד נאמר על מבחן זה (יגאל דורון "מבחני תום הלב בתביעה נגזרת" **תאגידיים** ג/3 (2006), 81):
- "תנאי זה אינו עומד בפני עצמו, אלא למעשה חלק ממבחן רחב יותר, שהוא 'מבחן הצדק'. מבחן זה מאפשר לבית המשפט הדין בבקשה, שיקול דעת רחב להחליט על התרת התביעה הנגזרת משיקולי צדק, אף במקרים... בהם מתברר כי אפשר שגם למבקש יש מניעים נוספים.**
- ...  
טענתי היא אפוא, כי מבחן של 'שיקולי צדק' הינו מבחן של 'איזון התנהגויות' לפיו ככל שתגבר חומרת מעשיהם של בעלי השליטה בחברה, כך יקטן הנטל המוטל על התובע. שאלת תום ליבו של התובע תתפוש מקום קטן יותר, מקום בו מעשיה של החברה והדירקטורים מטעמה עולים כדי אי הגינות בולטת או חוסר תום לב בולט מצידם, או משום ניצול כוחם לרעה.
- ...  
בחינת התנהגות הצדדים כולם ומבחן 'איזון תום הלב' יש בהם כדי לאפשר לבית המשפט להגיע לתוצאה צודקת יותר."
71. כך, כאשר אין כל מניעה חוקית מפורשת, כל בעל מניות - לרבות כזה שרכש את מניותיו לאחר התרחשות האירועים שעליהם הוא מלין - יוכל להגיש תביעה נגזרת. המונע בו רכש את מניותיו, כאשר הוא לאחר האירוע בגינו הוא מלין, יהווה אינדיקציה לתום ליבו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 אך לא יותר מכך. תום ליבו של התובע נבחן על ידי מבחן של יחס הפוך כפי שתואר  
 2 לעיל – בו נשקלים, זה מול זה, מניעיו של בעל המניות אל מול האינטרס הציבורי  
 3 שבקבלת הבקשה.
- 4 72. בענייננו המבקש רכש את מניות החברה, כאשר כל העובדות הרלוונטיות לתביעה כבר היו  
 5 ידועות לו. הוא אף העיד כי אלו תומחרו במחיר המניה ששילם. כך השיב בחקירתו הנגדית  
 6 : (81-79, 13.11.12/פ)

- 7
- 8 "ש. אז בוא תראה אנחנו ננסה רגע למקם את לוח הזמנים. תאשר לי  
 9 שאתה הגשת את התביעה 4 חודשים אחרי שקנית את המניות.  
 10 או.קי. ת.  
 11 נכון? ש.  
 12 נכון. ת.  
 13 זאת אומרת ב-4 חודשים האלה אתה קנית את המניות,  
 14 במקרה, כמה זמן עבר מאז שקנית את המניות עד ששמעת את  
 15 החדשות הישנות על חלוקת ההון שהייתה הרבה קודם, אתה  
 16 יודע למקם אותנו בזמן?  
 17 מה זה, עוד פעם. ת.  
 18 אתה יודע למקם אותנו בזמן, קנית את המניות, כמה זמן עובר  
 19 עד שאתה שומע את החדשות שלא שמעת עליהם קודם. ש.  
 20 כמה זמן? ת.  
 21 מיד? ש.  
 22 לא, יכול להיות שקנית ולמחרת מתברר לי שמשו לא תקין  
 23 בחברה. ת.  
 24 הכול יכול להיות, אני שואל אותך עכשיו על העובדות. ש.  
 25 אני לא זוכר בדיוק מתי היה מה. ת.  
 26 עכשיו אני שואל אותך על העובדות, על העובדות, קנית את  
 27 המניות, יום אחר כך קראת בעיתון ואתה אומר וואו יש לי עילת  
 28 תביעה, או שזה קרה שבוע אחר כך, שבועיים, חודש, שלושה  
 29 חודשים?  
 30 למה עילת תביעה, יש מניות שאני קונה אותם ואני שומע שיש  
 31 בעיות איתם, אז אני יכול גם לקנות מניה ואחרי יום יומיים  
 32 למכור אותה. ש.  
 33 אני שואל אותך במקרה הספציפי הזה מתי אתה שמעת, אתה  
 34 טוען שלא ידעת, אחר כך קראת בעיתונות. ש.  
 35 כן. ת.  
 36 מתי? ש.  
 37 אני לא יכול להגיד לך על תאריך ספציפי. ת.  
 38 אתה לא יכול להגיד לי על תאריך ספציפי, ובמקרה בתוך 4  
 39 חודשים אתה מגיש את התביעה. תגיד אתה ידעת בכלל  
 40 כשקנית את המניות של פרטנר שאילן בן-דב הוא בעל  
 41 השליטה?  
 42 בטח שידעתי. ת.  
 43 ידעת. אתה ידעת איך הוא מימן את השליטה, גם על זה היו  
 44 הרבה כתבות. ש.  
 45 כן, בטח שאני יודע איך הוא מימן את השליטה. ת.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 .ש. או.קי. ואתה ידעת אני מניח גם שחלק מהמימון נעשה על דרך  
2 של חלוקת דיבידנד.  
3 .ת. או.קי.  
4 .ש. ידעת.  
5 .ת. רובו נעשה.  
6 .ש. ידעת את זה לפני הרכישה שלך.  
7 .ת. על ידי גיוס אג"חים וחלוקת דיבידנדים.  
8 .ש. לפני שרכשת את המניות הרי ידעת שהוא בעל השליטה, ידעת  
9 שהוא מימן את זה בהלוואה גדולה שהוא לקח, ידעת, כל  
10 העיתונות מלאה בזה.  
11 .ת. לא, בזמן שאני רכשתי אני לא יודע אם בדיוק זה היה, אם  
12 בדיוק ידעתי את כל הפרטים לפרטי פרטים, אחרי כמה זמן  
13 התחיל להתברר לי.  
14 כב' השופט: אבל באופן כללי ידעת שרכישת השליטה ממומנת?  
15 .ת. כן.  
16 כב' השופט: מדיבידנד וגיוס אג"חים?  
17 .ת. כן, מגיוס אג"חים וחלוקת דיבידנדים.  
18 עו"ד ארדינסט: תגיד לפני שאתה רכשת את המניות אתה בדקת מה  
19 מדיניות חלוקת הדיבידנד של פרטנר?  
20 .ת. אני ידעתי שהם מחלקים דיבידנדים.  
21 .ש. ידעת מה המדיניות, אתה אומר שאתה נכנס למיה.  
22 .ת. כן, ידעתי.  
23 .ש. וגם על גיוסי החוב ידעת נכון?  
24 .ת. כן.  
25 .ש. ידעת. זאת אומרת על הכול ידעת רק על הפחתת ההון לא ידעת?  
26 .ת. מה זה?  
27 .ש. על הכול ידעת רק על הפחתת ההון לא?  
28 .ת. על הפחתת ההון ידעתי כשזה פורסם, פרסמו את זה, ולפעמים  
29 הם גם חוזרים על עצמם, אני לא יודע אם זה היה בדיוק  
30 בתאריך בדיוק כשזה פורסם, יכול להיות בשלב יותר מאוחר.  
31 .ש. אבל על הפחתת ההון ידעת כשזה פורסם, או.קי.  
32 .ת. אני לא יודע באיזה שלב, אני לא זוכר בדיוק."  
33

34 73. המבקש נכנס בבירור למשבצת של תובע שרכש את מניותיו לאחר האירוע מושא תביעתו  
35 וכאשר היה מודע לאירוע זה. כפי שקבעתי, אין הדבר משמעו שלילה אפרוירית של רוזנפלד  
36 כתובע, אך בהתאם לקריטריונים נוספים שיבחנו להלן, יש בכך כדי להצביע על חוסר תום  
37 ליבו.

38 74. לעניין זה מתווספת העובדה שהמבקש - ועל כך לא הייתה מחלוקת בין הצדדים - הגיש  
39 לבית המשפט מספר בקשות לאפשר לו להגיש תביעה נגזרת או לייצג בתובענה ייצוגית -  
40 בנוגע לחברות שונות. גם בעניין זה אין כדי לפסול אותו אפרוירית, שכן רשאי משקיע לתבוע  
41 ולבקש לייצג בכל מקרה בו הוא חש שנגרם לו (או לחברה אשר במניותיה הוא אוחז) עוול.  
42 אולם, במקרים מסוימים יתכן שתהיה לכך אינדיקציה לחוסר תום ליבו של המבקש.

43



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1

2

### בקשת האישור הוגשה ללא חוות דעת מומחה

3 75. בקשת האישור הוגשה ללא חוות דעת מומחה. אמנם, כנספח כ' לבקשת האישור צורף  
4 מכתב ששלח רו"ח מיכה אזולאי לבאי כוח המבקש, ובו חישוב לכאורה של הוצאות המימון  
5 שישולמו על ידי החברה בגין גיוסי האשראי שהיא ביצעה, בתקופה שבין חודש נובמבר 2009  
6 לחודש מאי 2011. בדיון מיום 13.11.2012 ביקש בא כוחם של הדירקטורים, עו"ד לשם,  
7 להוציא את המכתב מהתיק, מכיוון שאינו מוזכר בתצהיר המבקש ומנגד אינו ערוך כחוות  
8 דעת. ב"כ המבקש, עו"ד מנור, טען מנגד כי מדובר בחוות דעת המתייחסת לגובה הנזק  
9 שנגרם לכאורה לחברה מגיוסי הכספים, המתבטא בתשלומי ריבית בהיקפים של מאות  
10 מיליוני שקלים. בעניין זה קבעתי (פ/13.11.12, 146, 13-27):

11

12 "אין ספק שמדובר במכתב שאינו עונה על הדרישות הקבועות בחוק בכל  
13 הקשור להגשת חוות דעת לבית המשפט.  
14 אמנם אנחנו מצויים בהליך מקדמי של בקשה לאישור תביעה נגזרת ולא  
15 בניהול התביעה עצמה, אך גם בשלב זה ראוי היה שהמבקש ינהג כפי  
16 שהדין מחייבו לעשות.  
17 יחד עם זאת יש לזכור שבשלב זה בית המשפט שוקל לא את הראיות  
18 שמונחות בפניו כאילו מוטלת על המבקש להוכיח את תביעתו במאזן  
19 ההסתברויות, אלא כל שעליו להניח בשלב זה בפני בית המשפט תשתית  
20 ראייתית ראשונית שאולי בית המשפט יקבלה ואולי לא, לצורך ההכרעה  
21 בבקשה לאישור תביעה נגזרת.  
22 על כן על אף הערתי בדבר המשקל הפחות אם בכלל שיש ליתן לפניו זו  
23 של רואה חשבון אזולאי, בשלב זה אני לא נעתר לבקשה להוציאה. ביחד  
24 עם זאת כאמור המשקל הוא מופחת עד מאוד אם בכלל..."

25

26 76. מעבר לעובדה ש"חוות דעתו" של רו"ח אזולאי לא הוגשה כדיון, היא גם אינה מתייחסת  
27 לטענה העיקרית העומדת בבסיס בקשת האישור - והיא שהתנהלות החברה, היינו חלוקת  
28 הדיבידנדים במקביל לגיוסי הון ולצורך השבת חובות של בעל השליטה - פגעה בחברה. כפי  
29 שיידון בהרחבה בהמשך, מדובר בסוגיה כלכלית מורכבת - שהמבקש לא עשה דבר וחצי דבר  
30 להוכיחה.

31 מי שמבקש להוכיח שחלוקת הדיבידנדים במקביל לגיוס הון פוגעת בחברה, צריך להתייחס  
32 לכלל ההיבטים של המהלך ולהביא בחשבון גם את התועלת שצומחת לחברה מחלוקת  
33 דיבידנדים. לא למותר להזכיר כי טענות המשיבים נתמכו בחוות דעת - הן כאלה שנערכו  
34 במיוחד במענה לבקשת האישור והן כאלה שנערכו בזמן אמת לפני אישור הפחתת ההון.  
35 לחוות הדעת עצמן אתייחס מיד.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1

2

### התביעה הוגשה באופן אישי נגד כל הדירקטורים תוך הטחת האשמות קשות ללא כל ביסוס

3 77. במהלך חקירתו של המבקש התגלתה תמונה מאוד ברורה של מבקש-תובע אשר לא בחן את  
4 הדברים בטרם הגיש את בקשת האישור, ולא בחל בהשחרת פני המשיבים-הנתבעים מבלי  
5 שהייתה בידיו ראיה או אף ידיעה בעניין. אסביר במה הדברים אמורים.

6 78. המבקש צירף כנתבעים בתביעה הנגזרת שברצונו להגיש את כל הדירקטורים של החברה  
7 בעת הרלוונטית. הוא טען בתביעתו כי הנ"ל שימשו כ"מריונטות" של בן דב, וביטלו לחלוטין  
8 את טובת החברה על מנת להזרים לבעל השליטה כספים להם היה זקוק. המבקש אף העריך  
9 שהזק שגרמו הדירקטורים לחברה עלה על 650 מיליון ש"ח.

10 79. עוד אדון בהרחבה בהמשך באופן התנהלות דירקטוריון החברה בפרשה זו, אולם לצורך  
11 בחינת תום ליבו של המבקש, רלוונטית בעיקר העובדה שהוא לא עשה כל מאמץ להבחין  
12 בין הדירקטורים, או לבדוק את ההליכים שהתקיימו בדירקטוריון לקראת ובעת אישור  
13 המהלכים שעליהם הוא מלין. כאמור הדברים עלו בבירור מחקירת המבקש. אדגים רק על  
14 קצה המזלג, מכיוון שחקירתו כולה מבהירה באופן שאינו משתמע לשתי פנים כי המבקש  
15 לא בחן את ענינם של הדירקטורים כלל ואף לא טרח לקרוא את גרסתם לאחר שזו הוגשה  
16 במסגרת תשובתם לבקשת האישור. כך למשל השיב המבקש לשאלות בית המשפט:

17 "כב' השופט: ... אתה מכיר באופן אישי מישהו מהדירקטורים?  
18 ת. לא.  
19 כב' השופט: הוא אומר לך זה קצת מקומם שאתה טוען שכולם  
20 מריונטות.  
21 ת. כן, או.קי.  
22 כב' השופט: בלי שום קשר לטענות שלך לדירקטוריון כקולקטיב  
23 אתה תובע אותם גם באופן אישי.  
24 ת. או.קי.  
25 כב' השופט: בעצם התביעה שלך.  
26 ת. אני תובע אותם באופן אישי?  
27 כב' השופט: כשאתה תובע אותם באופן אישי אתה טוען שהם  
28 מריונטות מצד אחד. מצד שני הוא אומר לך תשמע מדובר  
29 באנשים שהם מכובדים.  
30 ת. כן.  
31 כב' השופט: בעלי ידע, ניסיון, והכרה של שוק ההון, יש להם  
32 היסטוריה של כהונה בתפקידים בכירים.  
33 ת. כן.  
34 כב' השופט: איך אתה טוען, איך אתה בעצם מבסס את הטענה שלך  
35 שהם מריונטות, כשאתה טוען כלפי כל אחד ואחד מהם?  
36 ת. אני לא טוען כל אחד ואחד מהם.  
37 כב' השופט: אתה תבעת אותם אישית מר רוזנפלד.  
38 ת. הם מופיעים בתביעה כפרטים בודדים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 כב' השופט: כן.  
 2 ת. אבל אני טוען כלפיהם כדירקטורים, כחבורת הדירקטורים של  
 3 פרטנר. הטענה שלי היא כנגד חבורת הדירקטורים של פרטנר לא באופן  
 4 אישי."  
 5  
 6 ובהמשך, בחקירה נגדית:
- 7 "ש. האם קראת את התצהיר של בארי בן זאב?  
 8 ת. לא.  
 9 ש. קראת את התצהיר של זיו לייטמן?  
 10 ת. לא.  
 11 ש. קראת את התצהיר של אילן בן-דב?  
 12 ת. לא.  
 13 ש. קראת את חוות הדעת של פרופ' יורם עדן?  
 14 ת. גם לא.  
 15 ש. לא. זאת אומרת אתה למעשה לא יודע מה טוענת החברה, מה  
 16 טוענים הדירקטורים, ומה אומר המומחה לגבי העניין הזה  
 17 נכון?  
 18 ת. לא קראתי אז אני לא יודע.  
 19 ש. אתה לא יודע.  
 20 ת. אני לא יודע בדיוק את הטענות.  
 21 ש. לא לא יודע בדיוק, לא יודע.  
 22 ת. לא יודע.  
 23 ש. לא יודע בכלל.  
 24 ת. מסכים."  
 25

- 26 80. זאת יש להדגיש, לכאורה, היה די בכל האמור לעיל על מנת לדחות את בקשת האישור.  
 27 אולם, לו הייתי מתרשם שעילת התביעה ראויה ומבוססת וכי התביעה הינה תביעה שעתידה  
 28 לעשות צדק עם החברה ובעלי מניותיה, בהחלט ייתכן שהייתי מאשר את הבקשה. אולם,  
 29 כפי שיובהר להלן, בענייננו לא רק שיש חשש כבד שהתובע אינו תם לב - אלא שכפי שיובהר  
 30 להלן התביעה גם אינה מבוססת, ואינה מקימה אף עילת תביעה לכאורית.  
 31  
 32

### המבקש לא הניח תשתית ראייתית לנזק הנטען

- 34 81. כאמור לעיל, בקשת האישור לא נתמכה בחוות דעת מומחה. חלף זאת, צורף לה מכתבו של  
 35 רו"ח אזולאי - מכתב בן עמוד וחצי, אליו צורפו טבלאות של נתונים מספריים עם מעט  
 36 מאוד מלל. מכתב זה מתייחס לעלויות המימון בסך של כ-653 מיליון ש"ח בלבד ולא ליתר  
 37 טענותיו של המבקש. נוסף על כך, רו"ח אזולאי כלל לא בחן את השאלה אם עלויות מימון  
 38 אלה (ושאר הפעולות נושא בקשת האישור) היוו "נזק" לחברה או שהיו למעשה לטובתה.  
 39 82. לעומת זאת, המשיבים הביאו לעזרתם, בין היתר, הן את חוות דעתו של פרופ' יורם עדן והן  
 40 תצהירים מטעם מר בארי בן זאב - דירקטור חיצוני בחברה ויו"ר ועדת הביקורת שלה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 (להלן: "בן זאב"), ומטעם מנהל הכספים הראשי של החברה מר זיו לייטמן, ואלו נחקרו גם  
2 בחקירה נגדית.
- 3 83. בחוות דעתו סקר פרופ' עדן את נתוני החברה ואת האירועים הרלוונטיים שאירעו בחברה  
4 ובשוק הסלולאר בתקופה נושא בקשת האישור; את דוחותיה ומאזניה של החברה בתקופה  
5 הרלוונטית; נתונים בדבר מדיניות חלוקת דיבידנדים בבורסה בתל-אביב; את נתוני תשואת  
6 הדיבידנד של חברות תקשורת בישראל ובאירופה; את נתוני התשואות על אגרות החוב של  
7 החברה; ועוד.
- 8
- 9 פרופ' עדן עמד על היתרונות לחברה הגלומים בחלוקת דיבידנדים ובגיוסי חוב כאשר אלה  
10 נעשים באופן מושכל. הוא קבע כי חלוקת דיבידנדים היא חלק מפעילות עסקית שוטפת של  
11 חברות ציבוריות ומהווה נדבך חשוב במדיניות הפיננסית של הפירמה - בניסיון להשיא את  
12 ערכה של החברה לבעלי מניותיה. בין היתר, מתארת חוות דעתו ממצאים אמפיריים לפיהם  
13 חברות המחלקות דיבידנדים בשיעור גבוה משיגות תשואות עודפות ביחס לחברות  
14 המחלקות פחות דיבידנדים.  
15
- 16 מסקנות חוות דעת עדן היו, בין היתר, כי נכון לסוף ספטמבר 2009 החברה פעלה במינוף  
17 חסר. לעומת זאת, בסוף התקופה הנבחנת פרקטיקת חלוקת דיבידנדים של החברה הינה  
18 סבירה, יחסי הנזילות של החברה השתפרו, ואין כל אינדיקציה לכרסום בחוסנה הפיננסי;  
19 הן רמת המינוף והן יחס כיסוי החוב של החברה אינם חורגים מן המקובל והסביר בחברות  
20 דומות הפועלות בענף באירופה ובישראל; וחשוב מכל: "חלוקת הדיבידנדים וגיוסי החוב  
21 לא גרמו לפגיעה בחברה ו/או בבעלי המניות מן הציבור ואף טמנו בחובם יתרונות לפרטנר  
22 ולכלל בעלי מניותיה (הן לבעלת השליטה והן לציבור בעלי המניות). מדובר במהלכים  
23 מקובלים, בארץ ובעולם, המתיישבים עם טובת הפירמה ומעידים על מיומנות עסקית  
24 ומימונית, ובוודאי שאין המדובר בהחלטות רשלניות או מזיקות" (סעיף 13 לחוות הדעת).
- 25 בחוות דעתו דחה פרופ' עדן את טענת המבקש לפיה נטילת האשראי נושא בקשת האישור  
26 גרמה להוצאות מיותרות, וזאת משלושה טעמים (סעיף 6.9 ו- 11.6 לחוות הדעת): ראשית,  
27 משום שלפי תורת המימון גידול במינוף הפיננסי הנובע מנטילת אשראי וחלוקת דיבידנדים  
28 לא רק שאינו פוגע בערך החברה אלא שהוא אף עשוי להעלותו, כל עוד הוא נעשה באופן  
29 מושכל; שנית, משום שסכום הדיבידנדים שחולק בפועל לא עלה באופן משמעותי על סכום  
30 התזרים שייצרה החברה מפעילות שוטפת במהלך התקופה הרלוונטית; ושלישית, משום  
31 שראש הנזק הנוסף שהתובע טוען לו בסך כ-150 מיליון ש"ח מהווה למעשה ספירה כפולה  
32 של אותו סכום.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 לטענת פרופ' עדן, על אף הרעה מסוימת בתוצאות העסקיות של החברה בשנת 2011, שנבעו  
2 בעיקר משינויים רגולטוריים בשוק התקשורת הישראלי, החברה הינה חברה איתנה  
3 מבחינה פיננסית המסוגלת לעמוד בכל התחייבויותיה.  
4
- 5 84. בניסיון להתמודד עם חוות דעתו של פרופ' עדן, המבקש טען כי זו לא התייחסה "לתמונה  
6 בכללותה", דהיינו "למהלך המשולב" שהמבקש טוען לו: (1 גיוס כספים באמצעות הנפקת  
7 אג"ח; 2) שנועדו לאפשר לחברה לחלק דיבידנדים; (3) שנועדו לשמש את בעל השליטה  
8 בפרעון המימון שנטל לצורך רכישת השליטה בחברה, כאשר כל נדבך במהלך קשור לזה  
9 שאחריו. עוד טען המבקש, בין היתר, כי:  
10
- 11 א. בבחינת שיעור החלוקה מרווחי החברה פרופ' עדן התייחס לתקופה הנסקרת  
12 כמקשה אחת ונמנע מלהתייחס ליחס החלוקה החריג בחברה בסוף שנת 2009  
13 ובשנת 2010;  
14
- 15 ב. התיאוריות המימוניות עליהן תולים המשיבים את יהבם לא עמדו לנגד עיני  
16 הדירקטוריון בזמן אמת. כך, עובר לרכישת השליטה חברי הדירקטוריון לא ראו  
17 לנגד עיניהם את היתרונות המימוניים הגלומים כביכול בהנפקת אג"ח שהרי אם  
18 הם היו שוקלים כן החברה הייתה מנפיקה מספר סדרות אג"ח ולא סדרה אחת;  
19
- 20 ג. השוואת רמת המינוף של החברה לזו של חברות אחרות אינה רלוונטית משום  
21 שטובת החברה נבחנת ביחס לעצמה ולנתונה בלבד ובהתחשב בצרכים שלהם  
22 משמש המינוף. המבקש טוען כי במקרה זה הגדלת המינוף שימשה את החברה  
23 לחלוקת דיבידנדים להבדיל מהגדלת רמת המינוף לשם ייצור הון והכנסה לחברה.  
24 בנוסף, יש לבחון את הגדלת המינוף ביחס לעיתוי בו בוצע (ובענייננו, כשכבר היו  
25 לפני חברי הדירקטוריון "נורות אזהרה" בדבר הגברת הרגולציה, התחרותיות  
26 הגוברת וכיוצ"ב);  
27
- 28 ד. חיי המעשה הוכיחו כי הגדלת המינוף פגעה בחברה. בהקשר זה מפנה המבקש  
29 לדו"ח דירוג של חברת מידרוג מאוגוסט 2010, בדבר הורדת דירוג האג"ח (סדרה  
30 א') שהנפיקה החברה מ-Aa2 ל-Aa3 תוך שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב (נספח  
31 9 לתשובה לתשובות לבקשת האישור). בהודעה זו נאמר שהורדת הדירוג מתבצעת  
32 נוכח המגמות הצפויות בשוק שיתכן וישחקו את רמת הרווחיות בנוכחית בטווח  
33 הזמן הבינוני מצד אחד, כאשר "לצד זאת, חלה היחלשות במיצוב הפיננסי של



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 החברה, על רקע עלייה משמעותית ברמת המינוף, בד בבד עם הנוהג לחלוקת מלוא  
2 הרווח הנקי כדיבידנד לבעלי המניות. נוהג זה, לצד הגידול בחוב והיקף השקעות  
3 נורמטיבי, מוביל לתזרים חופשי (FCF) חלש ואף שלילי, תוך עליית התלות של  
4 החברה במחזור חובות לצורך שירות הקרן". בעניין מדיניות חלוקת הדיבידנדים  
5 נאמר: "החברה מציגה תזרימים חזקים ויציבים בשנים האחרונות, התומכים  
6 ביחסי כיסוי מהירים, על אף העלייה ברמת החוב הפיננסי, שנבעה מהפחתת הון של  
7 1.4 מיליארד ש"ח ברבעון הראשון של שנת 2010. למרות, הגידול ברמת המינוף  
8 יחסי הכיסוי נותרו מהירים יחסית ובמידרוג מעריכים, כי גם תחת הרעה מסוימת  
9 ברמת הרווחיות, יחסי הכיסוי הצפויים עדיין יתמכו ברמת הדירוג הנוכחית. עם  
10 זאת, חלוקת הדיבידנדים האגרסיבית, כמו גם קצב ההשקעות ברכוש קבוע  
11 מובילים לתזרים חופשי (FCF) שלילי". כן הפנה המבקש לדירוג של חברת S&P  
12 מעלות מחודש פברואר 2011 במסגרתה נקבעה תחזית דירוג שלילית (נספח 11  
13 לתשובה לתשובות לבקשת האישור).  
14

15 85. למען שלמות התמונה יצוין, כי בא-כוחו של המבקש חקר את פרופ' עדן הן על על דו"ח  
16 הדירוג של מידרוג מחודש אוגוסט 2010 והן על הודעה של החברה מיום 15.3.2010 (3 ימים  
17 לפני הפחתת ההון), בה נאמר כי מודיס שירותי משקיעים הורידה את דירוג החברה ל-Ba1  
18 מ-Baa3 (נספח 8 לתשובה לתשובות לבקשת האישור). לטענת המבקש, הודעה זו היוותה  
19 "נורת אזהרה" שהצביעה על כך שקבלת ההחלטות נושא בקשת האישור תסכן את מצבה  
20 הפיננסי של החברה. פרופ' עדן הסביר כי 5 סדרות אגרות החוב של החברה דורגו על ידי  
21 חברת מעלות, ומתוכן סדרה אחת דורגה גם על ידי מידרוג. לטענתו, בהורדת הדירוג  
22 האמורה, מידרוג השוותה למעשה את הדירוג שלה לזה של מעלות, ובכל מקרה מדובר  
23 בדירוג גבוה (פ/13.11.12, 183, 20-16; 184, 26 – 185, 1). הוא ציין גם שאותה סדרה אליה  
24 התייחסה הודעתה של מידרוג נפרעה במלואה (שם, 183, 18-19). פרופ' עדן אישר כי הורדת  
25 דירוג בחברה היא "איזשהו דבר שיש לו משמעות שלילית" אולם לטענתו "זה לא העיקר  
26 פה" והדגיש כי "עדיין מדובר בדרגות גבוהות" (שם, 186, 8-12). כן הוסיף פרופ' עדן כי כיום  
27 התשואה של אגרות החוב של פרטנר היא כ-1.5% או 2% מעל התשואה באגרות ממשלתיות  
28 (שם, 187, 3-7).  
29

30 מר בן זאב גם כן נשאל בחקירתו הנגדית על הורדת הדירוג של חברת מידרוג והוא הביע את  
31 דעתו כי נכון היה להוריד את הדירוג שכן מלכתחילה הדירוג של מידרוג היה גבוה מדי (שם,  
32 263, 2-3).  
33



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

86. לאור כל האמור לעיל, הרי שככלל, לא הונחה בבקשת האישור תשתית ראיתית, ולו לכאורית, לטענה לפיה הפחתת ההון וחלוקת הדיבידנדים שבוצעו בחברה גרמו לה לנזקים. המבקש לא בחן את כל הפרמטרים הרלוונטיים לשאלה אם מדיניות גיוס החוב וחלוקת ההון בחברה פגעו בחברה כפי שנטען בבקשת האישור. טענותיו של המבקש כנגד חוות דעתו של פרופ' עדן נטענו ברובן בעלמא; העובדה שרמת המינוף לאחר רכישת השליטה בחברה גדולה מרמת המינוף לפני רכישה זו אינה מלמדת בהכרח על המידע שהיה או לא היה ברשות דירקטוריון החברה במועד קבלת החלטות שהובילו להגדלת המינוף ובוודאי שאינה מלמדת בהכרח על נזק שנגרם כתוצאה ממינוף זה. המבקש הביא דיווח בדבר הורדת דירוג של החברה ושל אחת מסדרות האג"ח שלה, אולם לא הראה שהורדת הדירוג גרמה לחברה נזק בפועל. ודוק; לא כל הורדת דירוג משמעה נזק שמקים עילת תביעה. במיוחד הדבר כך כאשר מדובר בשינוי מתון וכאשר הדירוג "החדש" נמצא בדרגות הדירוג הגבוהות. אף אם אקבל את טענת המבקש כי מדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה הובילה להורדת דירוג באופן שמעמיס על החברה הוצאות מימון נוספות, עדיין יש להקפיד ולאזן העמסה זו אל מול זכותם של בעלי המניות לקבל דיבידנדים, והתועלת הגלומה בחלוקת דיבידנדים כזו. על הטוען שלחברה נגרם נזק להראות שהנזק בפעולה עלה על התועלת שבה. זאת המבקש לא עשה.

### האם הפחתת ההון וחלוקת הדיבידנדים הייתה כפופה ל"אישור משולש"

87. במרבית המועדים הרלוונטיים לבקשת האישור, נוסח סעיף 270(4) לחוק החברות היה כדלקמן:

"עסקאות של חברה המפורטות להלן, טעונות אישורים כקבוע בפרק זה, ובלבד שהעסקה אינה פוגעת בטובת החברה:

...  
(4) עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עסקה חריגה של חברה ציבורית עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה ענין אישי, לרבות הצעה פרטית שלבעל השליטה יש בה ענין אישי; וכן התקשרות של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עם קרובו, אם הוא גם נושא משרה בה - באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, ואם הוא עובד החברה ואינו נושא משרה בה - באשר להעסקתו בחברה;"

יצוין, כי בתיקונים 16 ו-17 לחוק החברות השתנה במעט נוסח הסעיף, ואולם שינויים אלו אינם רלוונטיים לענייננו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 88. סעיף 275 לחוק החברות מפרט את האישורים הדרושים לצורך עסקה לפי סעיף 270(4)  
2 לחוק, כדלקמן:

3 " (א) עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4) טעונה אישור של  
4 אלה בסדר הזה:

5 (1) ועדת הביקורת, ובעסקה באשר לתנאי כהונה והעסקה  
6 - ועדת התגמול;

7 (2) הדירקטוריון;

8 (3) האסיפה הכללית, ובלבד שיתקיים אחד מאלה:

9 (א) במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו

10 לפחות שליש מכלל קולות בעלי המניות שאינם

11 בעלי ענין אישי באישור העסקה, המשתתפים

12 בהצבעה; במנין כלל הקולות של בעלי המניות

13 האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים;

14 (ב) סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות

15 האמורים בפסקת משנה (א) לא עלה על שיעור

16 של אחוז אחד מכלל זכויות ההצבעה בחברה."

17 במסגרת תיקון 16 לחוק החברות הומרה הדרישה לשליש מקולות בעלי המניות שאינם בעלי  
18 עניין אישי בדרישה לרוב מקולות בעלי מניות אלה, ושיעור המתנגדים המותר הועלה מאחוז  
19 אחד לשניים. אולם, אין לשינויים אלה חשיבות לענייננו.

20 הנה כי כן, עסקאות אשר באות בגדרי סעיף 270(4) לחוק החברות דורשות לקבל "אישור  
21 משולש" של ועדת הביקורת, הדירקטוריון, והאסיפה הכללית (להלן: "האישור המשולש").

22 89. לטענת המבקש, חלוקת הדיבידנד הריג נכללת בהגדרת סעיף 270(4) לחוק החברות, בהיותה  
23 עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עסקה חריגה של חברה ציבורית עם  
24 אדם אחר שלבעל השליטה יש בה ענין אישי. על כן, לצורך ביצועה, נדרש היה לקבל את  
25 האישור המשולש. משלא התקבל אישור האסיפה הכללית, הרי שלפי סעיף 280(א) לחוק  
26 החברות אין לחלוקת הדיבידנד הזו תוקף כלפי החברה וכלפי בעל השליטה, ומכאן שעל בן דב  
27 וסקיילקס להחזיר את חלקה של סקיילקס בדיבידנד הריג.

28 אין מחלוקת כי פרטנר היא חברה ציבורית וכי סקיילקס - ובאמצעותה בן דב - מהווה בעלת  
29 שליטה בחברה. עם זאת, פרטנר ובן דב טוענים כי אין בהפחתת ההון כדי להוות "עסקה"  
30 וממילא לא "עסקה חריגה"; כי אף אם מדובר ב"עסקה חריגה" הרי שאין לראות זאת  
31 כעסקה "עם בעל שליטה"; והמשיבים כולם טוענים כי ממילא אין לבעל השליטה בענייננו  
32 עניין אישי.

33

34



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

### 1 הערות מקדימות - סמכות הדירקטוריון ועסקה לטובת החברה

2 90. בטרם אפנה לנתח את טענות הצדדים באשר לבחינת התקיימות התנאים המנויים בסעיף  
3 270(4) לחוק החברות, אזכיר כי סעיף 307 לחוק החברות קובע כי הסמכות להורות על חלוקת  
4 דיבידנד נתונה לדירקטוריון החברה, אלא אם נקבע אחרת בתקנון החברה:

5 **307. החלטת החברה על חלוקת דיבידנד תתקבל בדירקטוריון**  
6 **החברה, ואולם חברה רשאית לקבוע בתקנונה כי ההחלטה תתקבל באחת**  
7 **מהדרכים האלה:**  
8 (1) באסיפה הכללית, לאחר שתובא בפניה המלצת הדירקטוריון;  
9 האסיפה רשאית לקבל את ההמלצה או להקטין את הסכום אך לא  
10 להגדילו;  
11 (2) בדירקטוריון החברה, לאחר שהאסיפה קבעה את סכום  
12 החלוקה המרבי;  
13 (3) בדרך אחרת שנקבעה בתקנון, ובלבד שניתנה הזדמנות נאותה  
14 לדירקטוריון לקבוע, בטרם תבוצע החלוקה, כי החלוקה אינה חלוקה  
15 אסורה."

16 אני סבור, כי בקובעו כי דירקטוריון החברה מוסמך להורות על חלוקת דיבידנד, הביע  
17 המחוקק דעתו כי חלוקת דיבידנד אינה נופלת בגדרי סעיף 270(4) לחוק החברות באופן  
18 שמחייב קבלת "האישור המשולש" לפני שניתן יהיה להוציאה אל הפועל.

19 לא זו אף זו; אפילו אם אלך בדרכו של המבקש ואסווג את הפחתת ההון כעסקה חריגה עם  
20 בעל שליטה או כעסקה חריגה עם אדם אחר שלבעל השליטה יש עניין אישי בה, עדיין, לכל  
21 הפחות, ניתן לראות בסעיף 307 לחוק החברות מעין "הסדר ספציפי" המחריג את פעולת  
22 חלוקת הדיבידנד מתוצאות סיווג זה.

23 ודוק; המחוקק לא החריג מהוראת סעיף 307 חלוקת דיבידנד שאינה עומדת במבחן הרווח -  
24 אלא דרש כי חלוקה כזו תקבל גם את אישור בית המשפט (סעיף 303 לחוק החברות).  
25 המחוקק גם לא התייחס בסעיף 307 לחוק לשאלת קיומו של עניין אישי אצל בעל השליטה או  
26 בעל מניות אחר כלשהו. מכאן שאין בנושאים אלו כדי "להעביר" (או "להחזיר", כתלות  
27 בגישה הנבחרת - גישה לפיה מלכתחילה איננו נכנסים לגדר סעיף 270(4) לחוק, או גישה  
28 המבקש לפיה חלוקת דיבידנד יכולה להיכנס בגדרי סעיף זה) חלוקה שכזו אל תוך סעיף  
29 270(4), באופן שמחיל עליה את הצורך בקבלת האישור המשולש.

30 91. נוסף על האמור לעיל יש לזכור כי תנאי מקדמי לדרישת אישור משולש עבור "עסקה" שנופלת  
31 לגדר סעיף 270(4) לחוק החברות הינו, כי העסקה אינה פוגעת בטובת החברה (סעיף 270 לחוק  
32 החברות: **"עסקאות של חברה המפורטות להלן, טעונות אישורים כקבוע בפרק זה, ובלבד**  
33 **שהעסקה אינה פוגעת בטובת החברה..."**). ללמדך, כי אם העסקה הנבחנת פוגעת בטובת  
34 החברה (ולשם כך יידרש המבקש לעבור משוכה משמעותית כפי שאסביר ביתר הרחבה להלן



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 בפרק הדן באחריות הדירקטורים, אזי גם האישור המשולש לא יכול היה להכשירה (ראו  
2 מישל אוחיון **חוק החברות - דיני חברות חדשים בישראל** 9-11 (2001) (להלן: "אוחיון");  
3 למען שלמות התמונה יצוין כי בפסיקה הוכרה זכותם של בעלי המניות לעשות בחברה כרצונם  
4 בתנאים מסוימים וכאשר הפעולה הנבחנת בוצעה על דעתם של כל בעלי המניות - ראו ע"א  
5 10568/02 **בנק לאומי לישראל בע"מ נ' עו"ד שחר הררי, מפרק החברה ברג יעקב ובניו בע"מ**  
6 (23.5.2004), בפסקאות 6-7 לפסק הדין וכן דנ"א 5286/04 **עו"ד שחר הררי, מפרק החברה נ'**  
7 **בנק לאומי לישראל בע"מ** (24.1.2006), בפסקה 4 להחלטה).
- 8 מכאן, שאם יצליח מבקש להראות כי החלטה מסוימת צפויה הייתה לפגוע בטובת החברה,  
9 ממילא יש בכך כדי להוציאה מגדר סעיף 4)270 לחוק החברות והאישור המשולש הנדרש  
10 בסעיף 275 לחוק. במקרה כזה, ככל שירצה מבקש לטעון כנגד ההחלטה, הוא יוכל לנסות  
11 לתקוף אותה לגופה, אך לא בטענה כי לא אושרה במנגנון הנדרש. אולם, אם לא יצליח  
12 המבקש להוכיח כי ההחלטה צפויה הייתה לפגוע בטובת החברה - עדיין יתכן שיהיה מקום  
13 לבטלה, אם יעלה בידי להוכיח כי מדובר ב"עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל  
14 השליטה בה או עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי", שלא קיבלה את האישור  
15 המשולש.
- 16 92. להלן אנתח את יסודות סעיף 4)270 ואראה, כי לגופו של עניין הדיבידנד החריג אינו מהווה  
17 "עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עסקה חריגה של חברה ציבורית עם  
18 אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי".

19

20

### אין מדובר ב"עסקה"

- 21 93. המונח "עסקה" מוגדר בסעיף 1 לחוק החברות באופן הבא:

22

**"חוזה או התקשרות וכן החלטה חד צדדית של חברה בדבר הענקת זכות  
23 או טובת הנאה אחרת."**

24

- 24 94. לטענת המבקש, חלוקת דיבידנד מהווה החלטה חד צדדית של החברה בדבר הענקת זכות או  
25 טובת הנאה אחרת, ועל כן עונה להגדרת "עסקה".

26

- 26 95. לטענת פרטנר ובן דב, יש לקרוא את סעיפי החוק הרלוונטיים על רקע תכליתם. כך, לטענת  
27 פרטנר, תכלית הסיפה בהגדרת "עסקה" היא למנוע אפשרות לעקוף את ההוראות בדבר  
28 עסקאות עם בעלי עניין באמצעות היתלות בטענה שאין מדובר בהתקשרות דו-צדדית אלא  
29 בהחלטה חד-צדדית, על אף שבפועל בעל השליטה נמצא בשני צידי העסקה וגורם לחברה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 לקבל החלטה המטיבה עמו על חשבון יתר בעלי המניות. לטענת בן דב תכלית סעיף 270(4)
- 2 וסעיף 275 לחוק החברות היא למנוע קבלת טובת הנאה עודפת של בעל השליטה על חשבון
- 3 בעלי המניות האחרים. תכליות אלה אינן מתקיימות, כך נטען, כאשר בעל השליטה אינו
- 4 מקבל כל טובת הנאה ייחודית שיתר בעלי המניות אינם מקבלים.
- 5 עוד טענו פרטנר ובן דב כי קבלת דיבידנדים הינה זכות אשר קיימת לכלל בעלי המניות מעצם
- 6 החזקתם במניות, ועל כן ממילא אין מדובר ב"הענקה" של זכות או טובת הנאה לבעלי
- 7 המניות, כי אם מימוש זכות שכבר עומדת לכל אחד מבעלי המניות.
- 8 96. דעתי היא כי חלוקת דיבידנד (אף בדרך של הפחתת הון אשר קיבלה את אישור בית המשפט)
- 9 אינה מהווה "עסקה" כהגדרתה בחוק החברות. חלוקה כזו אינה מהווה הענקה של זכות או
- 10 טובת הנאה כי אם מימוש זכותם הקיימת של בעלי המניות, אותה רכשו במועד רכישת
- 11 מניותיהם וכתוצאה מרכישה זו.
- 12 כדברי המלומדת חביב-סגל:

13 **"זכותם של בעלי המניות לקבל דיבידנד משקפת את מהות הזכויות**

14 **המאוגדות בניירות הערך מסוג של מניות, קרי, את דמיוןן של זכויות אלו**

15 **לזכויות הבעלות המוכרות לנו מדיני הקניין. בדומה לבעל הקניין, זכאי**

16 **בעל המניה ל'פירות' הנכסים המושקעים בחברה" (אירית חביב-סגל דיני**

17 **חברות לאחר חוק החברות החדש, כרך ב', 98 (2004); להלן: "חביב-סגל**

18 **כרך ב'").**

- 19 97. יצוין, כי ניתן למצוא בספרות דעה כדעתנו של המבקש, אשר רואה בחלוקת דיבידנד "עסקה"
- 20 (מוטי ימין ואמיר וסרמן **תאגידיים וניירות ערך** 683 (2006) (להלן: **"ימין וסרמן"**); נ' ברין
- 21 **"עסקאות עם בעלי שליטה בחברות ציבוריות תאגידיים** ג/6, 44, 53 (2006)). אולם, כאמור,
- 22 אינני מסכים לדעה זו. סעיף 306 לחוק החברות קובע:

23 **"306. (א) לבעל מניה הזכות לקבל דיבידנד או מניות הטבה, אם**

24 **החליטה על כך החברה.**

25 **(ב) היו בהון החברה מניות שלהן ערכים נקובים שונים,**

26 **יחולקו דיבידנד או מניות הטבה באופן יחסי לערך הנקוב של כל מניה,**

27 **אלא אם כן נקבע אחרת בתקנון."**

- 28 כלומר, לבעלי המניות זכות לקבל דיבידנד אם החברה החליטה על חלוקה. על כן, כאשר
- 29 החברה מחליטה על חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה, אין מדובר בהטבה או בזכות חדשה
- 30 שהחברה מעניקה לבעלי המניות באופן חד צדדי, והחברה אף אינה יכולה לבחור לחלק את
- 31 הדיבידנד רק לחלק מבעלי המניות ולא לאחרים (סעיף 190 לחוק החברות). כל בעלי המניות
- 32 רכשו את הזכות לקבל דיבידנד כשהחברה תחליט על כך - במועד רכישת מניותיהם ובתמורה
- 33 ששילמו עבור מניות אלה, אם שולמה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 יפים לעניין זה הדברים שאמר פרופ' זוהר גושן בחוות דעתו שהוגשה במסגרת הליך אחר ת"א  
2 (מחוזי חיפה) 474/04 ירדן נ' ליפשיץ (20.8.2007) (להלן: "עניין ירדן"), ואשר צוטטו בפסק  
3 דין חלקי שניתן באותו תיק (פסקה 79 לפסק הדין החלקי):

4 "השקעה של אדם בתאגיד בדרך של רכישת מניותיו כוללת באופן מובנה  
5 את זכותו לקבל רווח על השקעתו בדמות חלוקת דיבידנד, אם יוחלט  
6 עליה... זכויות בעלי המניות לקבל את הכספים, לאחר שנתקבלה החלטה  
7 על חלוקה, קבועות בדין ובתקנון. הדירקטוריון אינו רשאי להחליט, כי  
8 כספי הדיבידנד יחולקו אחרת מהזכויות הצמודות למניות. הדירקטוריון  
9 מחליט על חלוקת דיבידנד. הוא אינו מחליט על מתן הכספים לבעלי  
10 המניות, שכן הללו זכאים להם לפי זכויותיהם במניות מעת שנתקבלה  
11 החלטה על חלוקה. לדעתי, מתן דיבידנד כמוהו כמימוש זכות הנתונה  
12 לבעל המניה מכוח החזקתו במניה ואין היא מהווה עסקה חדשה, היוצרת  
13 זכויות חדשות לבעל המניה".

14 אף שנסיבות פסק הדין בעניין ירדן היו שונות מענייננו, ופסק הדין אף בוטל מאוחר יותר  
15 בבית המשפט העליון, אני סבור שדבריו של פרופ' גושן נכונים וישימים גם כאן, כפי שהסברתי  
16 לעיל.

17 98. למותר לציין, שמשחלוקת דיבידנד אינה מהווה "עסקה", ממילא היא אינה יכולה  
18 להוות "עסקה חריגה".

19

20 **אף אם היה מדובר ב"עסקה" - היא אינה "עם בעל שליטה"**

21 99. טענה נוספת שהועלתה כנגד דרישת האישור המשולש היא, כי מאחר שהדיבידנד הורג חולק  
22 באופן שוויוני לכל בעלי המניות לפי שיעור החזקותיהם, הרי שאף אם היינו רואים את  
23 הפחתת ההון כ"עסקה" (וכאמור אינני מקבל טענה זו), עדיין אין מדובר בעסקה עם בעל  
24 השליטה.

25 100. טענה זו מקובלת עליי. משמעות ההחלטה על חלוקת הדיבידנד הורג הינה כי כל בעלי  
26 המניות באשר הם יקבלו דיבידנד בהתאם לשיעור החזקותיהם במניות החברה. אין מקום  
27 לייחס את "העסקה" הנטענת דווקא לבעל השליטה, באופן שרק חלקו של בעל השליטה ייבחר  
28 בהתעלם מן הדיבידנד שקיבלו כל יתר בעלי המניות. שהרי, אם חלוקת הדיבידנד הורג  
29 מהווה "העסקה חד צדדית של זכות או טובת הנאה" כנטען על ידי המבקש - העסקה זו בוצעה  
30 לבעלי המניות כמכלול ולא לבעל השליטה בלבד. על כן, מדובר למעשה ב"עסקה" אחת עם  
31 כל בעלי המניות, ולא ב"עסקה" עם בעל השליטה בלבד.

32 תמיכה לעמדה זו ניתן למצוא בדבריהם של ימין ווסרמן:





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1                   **"בשנים האחרונות בוצעו בשוק ההון הישראלי כמה עסקאות לרכישת**  
2                   **שליטה בחברות ציבוריות, שמומנו בהלוואות בהיקף משמעותי. במקרים**  
3                   **אלה נוצר לבעל השליטה החדש אינטרס מובהק לבצע חלוקה של רווחי**  
4                   **החברה הניתנים לחלוקה סמוך להשלמת הרכישה, על מנת לצמצם ככל**  
5                   **הניתן את היקף האשראי שנטל לצורך רכישת השליטה. עם זאת אף**  
6                   **שחלוקת הדיבידנד משרתת את צורכי בעל השליטה נראה כי אין לראותה**  
7                   **כעסקה עם בעל שליטה, שכן היא מתבצעת במהלך אחיד ושוויוני לכל**  
8                   **בעלי המניות" (ימין ווסרמן, עמ' 684).**
- 9                   101. ודוק; המבקש מעוניין למעשה "לפרק" את פעולת חלוקת הדיבידנד החרגי ולהבחין בין  
10                   נמעני דיבידנד זה, באופן שבו החלק בדיבידנד שהתקבל על ידי בעל השליטה ייחשב "עסקה"  
11                   בפני עצמה. או אז - כך לגישת המבקש - נימצא כשלפנינו "עסקה עם בעל שליטה" ויהיה  
12                   עלינו לבחון עסקה זו - ועסקה זו בלבד - במבחנים הקבועים בסעיף 275 לחוק החברות, ואם  
13                   העסקה לא עברה מבחנים אלה - לבטל עסקה זו ועסקה זו בלבד. אולם, בכל הכבוד, לא ניתן  
14                   לבצע פירוק ובחינה סלקטיביים כאלה.
- 15                   102. ראשית, אם נלך בדרכו של המבקש ונסווג את חלק הדיבידנד שקיבל בעל השליטה כ"עסקה"  
16                   עימו, הרי שכל חלק מהדיבידנד שניתן לבעל מניות (שאינו בעלת השליטה) ייצור "עסקה" עם  
17                   אותו בעל מניות. או אז נמצאנו עומדים לפני מספר "עסקאות" כמספר בעלי המניות בחברה  
18                   שקיבלו חלק מאותו דיבידנד. אלא, שבפועל לא ניתן להתייחס לחלוקת דיבידנד כמצבור של  
19                   "עסקאות" שכל אחת עומדת בפני עצמה. שהרי, החברה לא קיבלה החלטה עצמאית, תוך  
20                   הפעלת שיקול דעת כל פעם מחדש, ביחס לכל אחד מבעלי המניות. ההחלטה על חלוקת  
21                   דיבידנד היא אחת, והתוצאה היא שבעלי המניות כולם מקבלים דיבידנד במזומן. נוסף על כך,  
22                   כפי שציינתי לעיל, חברה מחלקת דיבידנד לכל בעלי המניות ולא ניתן לחלק דיבידנד רק  
23                   לחלק מבעלי המניות מבלי לחלקו לאחרים. מכאן נובע שחלקם של בעלי המניות בחברה  
24                   בדיבידנד קשור בלתי ניתן לניתוק לחלקו של בעל השליטה באותו דיבידנד, ואם  
25                   להשתמש במונח "עסקה": "העסקאות" עם אותם בעלי מניות תלויות ב"עסקה" עם בעל  
26                   השליטה ולהפך. החברה לא יכולה להחליט להתקשר באותה "עסקה" רק עם בעלי מניות  
27                   מסוימים ועם אחרים לא. באותו אופן, גם לא ניתן לבטל את חלקו של בעל מניות מסוים  
28                   בדיבידנד מבלי לחייב גם את יתר בעלי המניות בהשבת חלקם בדיבידנד שחולק להם. עניינו  
29                   הרואות, לא ניתן להתייחס לחלקו של בעל השליטה ולחלקיהם של יתר בעלי המניות  
30                   כעסקאות שונות.
- 31                   103. שנית, על תכלית דרישת האישור המשולש נאמר זה מכבר כי:
- 32                   **"המנגנון הסטטוטורי הקבוע בסעיף 96ל' [הסעיף בפקודת החברות אשר**  
33                   **הוחלף על ידי סעיף 275 לחוק החברות - ח' כ'] מבקש ליתן מענה לקשיים**  
34                   **המתוארים. הוא נועד לרסן את כוחם של בעלי השליטה בחברות**  
35                   **הציבוריות בהבטיחו כי פעולות הנגועות בעניין אישי תאושרנה רק אם הן**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 עולות בקנה אחד עם האינטרסים של החברה ושל בעלי המניות. הוא נועד  
 2 להבטיח כי הגוף המוסמך לאשר את העיסקה יעמידה למבחן באופן  
 3 עצמאי, אובייקטיבי, שאינו מושפע מאינטרסים אישיים, תוך שהוא שם  
 4 לנגד עיניו את טובתה של החברה בלבד. זאת, בין היתר, באמצעות  
 5 התמקדות במצביעים שאינם מצויים במצב של ניגוד אינטרסים מתוך  
 6 הנחה כי רק הם יוכלו לתת אינדיקציה אמיתית באשר לכדאיות העיסקה  
 7 לחברה. מנגנון זה משמר את כוחה של ההצבעה ככלי לאיתור הסכמת  
 8 הקבוצה, שכן הרוב מתוך קבוצת הבלתי נגועים (רוב של המיעוט) הוא  
 9 שיכריע את התוצאה (גושן "הצבעה תוך ניגוד אינטרסים" [12],  
 10 בעמ' 37-38) (ע"פ 3891/04 ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מ"י  
 11 2.6.2005), בפסקה 48 לפסק הדין; להלן: "עניין אייזנברג").

12 דהיינו, העברת העסקה לאישור, בין היתר, של האסיפה הכללית, מניחה כי כאשר העסקה  
 13 החריגה היא עם בעל השליטה (או עם אדם אחר כשבלעל השליטה יש בה עניין אישי) - לא  
 14 ניתן לסמוך על בעל השליטה שישים את טובת החברה לפני טובתו האישית. כן מניחה דרישת  
 15 האישור כי לפחות חלק מבעלי המניות באסיפה הכללית יבחנו את העסקה באופן עצמאי  
 16 שאינו מושפע מאינטרסים אישיים, משום שהם אינם מצויים במצב של ניגוד עניינים. אלא,  
 17 שאם נמצא לנכון לסווג את הדיבידנד כמכלול של "עסקאות" עם כל אחד מבעלי המניות  
 18 בחברה, הרי שכל משתתפי האסיפה הכללית, לפחות לכאורה, יימצאו מצויים בניגוד עניינים,  
 19 עקב חלקם שלהם בדיבידנד שחלוקתו עומדת על הפרק (או במילים אחרות: עקב "העסקה"  
 20 עמם לחלוקת דיבידנד). במצב מעין זה, לא מתקיימת תכלית הדרישה ל"אישור משולש"  
 21 בעסקאות עם בעלי עניין.

22 104. הנה כי כן, אף אין מדובר בעסקה "עם בעל השליטה".

23

24

### "עניין אישי" של בעל השליטה

25

#### עניין אישי – כללי

26 105. במרבית המועדים הרלוונטיים לבקשת האישור, "עניין אישי" הוגדר בסעיף 1 לחוק  
 27 החברות באופן הבא:

28 "עניין אישי של אדם בפעולה או בעסקה של חברה, לרבות עניין אישי של  
 29 קרובו ושל תאגיד אחר שהוא או קרובו הם בעלי עניין בו, ולמעט עניין  
 30 אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה."

31 במסגרת תיקון 16 לחוק החברות, נוספה התייחסות להצבעה באמצעות יפוי כוח, ואולם אין  
 32 לתוספת זו חשיבות לענייננו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

106. עינינו הרואות, ההגדרה שנתן המחוקק למונח "ענין אישי" בחוק החברות אינה חד משמעית וברורה. המחוקק לא קבע רשימה סגורה של מקרים שיעלו לכדי "ענין אישי", והוא השאיר את מלאכת פרשנות יציקת התוכן במושג זה לבתי המשפט. על אלה לבחון את המושג בצורה אד-הוקית, באופן שיגשים את תכליותיו של חוק החברות בצורה האופטימאלית ביותר (ראו סקירת המצב המשפטי בת.פ. (מחוזי ת"א) 40213/05 מ"י נ' גבעוני ואח' 26.12.2012), פסקאות 480-489 להכרעת הדין והאסמכתאות המוזכרות שם).

107. בפסק דינו של בית המשפט העליון בעניין אייזנברג התייחס בית המשפט העליון להגדרת המונח "ענין אישי" בהקשר של חיי המסחר ושוק ההון, וקבע כי:

9 "כל זיקה אישית שיש לבעל מניות לעסקה הנדונה, שהינה בנוסף  
10 לזיקה שיש לבעל המניות בחברה בתור שכזה, עשויה להיחשב לעניין  
11 אישי של בעל המניות בעסקה הנדונה. הזיקה אכן יכולה, אך אינה  
12 חייבת, להיות טובת הנאה כלכלית לכיסו הפרטי של בעל המניות... יחד  
13 עם זאת, אין בידי לקבל את קביעתו של בית המשפט דלמטא, לפיה  
14 "משקלה של הזיקה הנוספת אינו מעלה ואינו מוריד" ודי בעצם קיומה  
15 של הזיקה הנוספת. כאמור, במטריה נשוא דיוננו, אין מקום להגדרה  
16 רחבה וגורפת מדי. יש לפרש את המונח באופן מידתי, המביא בחשבון את  
17 משקלה של הזיקה העודפת ביחס לעסקה הנדונה, על רקע שאר נסיבות  
18 המקרה, ולאפשר לגוף המברר "לנקות" מניות המוכתמות, לכאורה,  
19 ב"עניין אישי", מקום בו יקבע כי משקלו של עניין זה קל וזניח.

20 ...  
21 אכן, בחינתו של העניין האישי מתמקדת באיתור זיקה עודפת, שהיא  
22 בנוסף ומעבר לזיקה הרגילה שיש לכל בעל מניות. מקום בו בעל מניות,  
23 שבא לממש את זכות ההצבעה שלו, שוקל שיקולים לגיטימיים, אך אלה  
24 נלווים לשיקולים אחרים, אין בשיקולים הלגיטימיים כדי לבטל את  
25 העניין האישי" (עניין אייזנברג, בפסקאות 49-50 לפסק הדין).

כלומר, יש לבחון את משקלה של הזיקה העודפת ולראות עד כמה היא דומיננטית. כדברי בית המשפט המחוזי בה"פ (מחוזי ת"א) 646-12-12 נפקו סטאר בע"מ נ' קרל גאוס בע"מ 31.1.2013), בפסקה 21 להחלטה (להלן: "עניין נפקו סטאר"):

29 "לכן, בית המשפט העליון שלל את הטענה לפיה כל 'זיקה עודפת' די בה  
30 כדי להפוך את בעל המניות לבעל 'ענין אישי'. הזיקה העודפת הזו צריכה  
31 להיות משמעותית, היינו יש להתייחס רק לעניין המשפיע באופן מהותי  
32 על שיקול דעתו של מקבל החלטה, ושכתוצאה ממנו הוא אינו רואה לנגד  
33 עיניו את טובתה של החברה כולה, והוא עלול להתפתות לשעבד את  
34 טובתה של החברה לטובת הגשמתו של אותו עניין שלו" [ההדגשה במקור  
35 - ח' כ'].

108. כפי שקבעתי בעבר בת"פ (מחוזי ת"א) 40162/05 מדינת ישראל (פרקליטות מיסוי וכלכלה) נ' אביב בן יוסף אלגור (6.1.2009) (להלן: "עניין אלגור"):



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 "המבחן ל'זיקה העודפת' שיכולה להטות את שיקול-הדעת של מקבל  
2 ההחלטה, הינו מבחן אובייקטיבי ולא סובייקטיבי. אין צורך להוכיח כי  
3 במקרה הקונקרטי גרמה הזיקה העודפת להטיית שיקול-הדעת, אלא די  
4 בכך שקיים 'חשש מהותי' להטייה כאמור" (פסקה 164 להכרעת הדין).

5 אם להקיש לענייננו, הרי שעל המבקש להוכיח כי קיים חשש מהותי להטיית שיקול דעתו של  
6 בעל השליטה להעדפת טובתו האישית על פני טובת החברה.

7

8 אין מדובר בעסקה חריגה עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי

9 109. המבקש טען בבקשת האישור כי חלוקת הדיבידנד החריג מהווה עסקה חריגה עם בעל  
10 שליטה, הרי שמדובר בעסקה חריגה של חברה ציבורית (פרטנר) עם גוף אחר (סקיילקס)  
11 שלבעל השליטה (בן דב) יש בה עניין אישי (עניין אישי של בן דב הנובע מהיותו בעל עניין  
12 בסקיילקס).

13 110. טענה זו אינה יכולה לעמוד. הצדדים אינם חלוקים ביניהם בכך שסקיילקס היא בעלת  
14 שליטה בחברה, ובן דב הוא בעל שליטה מכוח אחזקותיו בסקיילקס. בנסיבות אלה לא ניתן  
15 לבצע הפרדה מלאכותית בין השניים, ולהציג את בן דב כ"בעל שליטה" ואת סקיילקס כ"אדם  
16 אחר". מרגע שייחוס השליטה לבן דב נעשה אך ורק מכוח החזקותיו בסקיילקס, אזי לעניין  
17 השליטה בן דב וסקיילקס חד הם (אף ב"כ המבקש טען בסיכומים בעל-פה כי "הזיקה  
18 העודפת של סקיילקס היא הזיקה העודפת של בן דב לפי הענין האישי" (פ/13.1.13, 284, 23).  
19 על כן, טענת המבקש כמוה כטענה שמדובר בעסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל  
20 השליטה שלבעל השליטה יש בה עניין אישי - ומצאנו עצמנו חוזרים לחלופה הראשונה של  
21 סעיף 270(4) לחוק החברות - עסקה חריגה עם בעל שליטה.

22 111. יש להניח כי ניסיונו של המבקש לסווג את בן דב כ"בעל השליטה" ואת סקיילקס כ"אדם  
23 אחר" נובעת מן האפשרות אותה הציג המבקש בבקשת האישור לפיה בן דב חתם על ערבות  
24 אישית לבנקים שנתנו את המימון לרכישת השליטה בפרטנר, מה שלטענת המבקש נותן משנה  
25 תוקף לעניין האישי שבו נגוע כביכול בן דב. אלא, שהמבקש לא הוכיח קיומה של ערבות  
26 אישית כזו וממילא, כאמור, לא ניתן להפריד לצורך סעיף 270(4) לחוק החברות בין בן דב  
27 לבין סקיילקס.

28 112. יצוין, כי משלא יכול להיות חולק כי חלקה של סקיילקס בדיבידנד - אותו חלק שהמבקש  
29 מעוניין לתבוע את השבתו במסגרת תביעה נגזרת - הועבר אליה ולא אל בן דב, מן הראוי היה  
30 שהמבקש ימנה גם את סקיילקס כמשיבה בבקשת האישור וכתבעת בתביעה הנגזרת שהוא  
31 מעוניין להגיש.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

### 1 הצורך ב"עניין אישי" כאשר מדובר בעסקה עם בעל שליטה

2 113. מחלוקת נוספת שהתעוררה בין הצדדים נוגעת לצורך להוכיח קיומו של "עניין אישי" כאשר  
 3 מדובר בעסקה עם בעל שליטה. לטענת המבקש, התייחסות סעיף 270(4) לקיומו של עניין  
 4 אישי נוגעת רק לחלופה השניה של הסעיף, דהיינו לעסקה חריגה עם אדם אחר שלבעל  
 5 השליטה יש עניין אישי בה. לכן, אין צורך להוכיח קיומו של "עניין אישי" כאשר מדובר  
 6 בחלופה הראשונה, דהיינו בעסקה עם בעל שליטה. החברה, לעומת זאת, טענה כי הדרישה  
 7 לקיומו של עניין אישי של בעל השליטה בעסקה מתייחס לשתי החלופות של הסעיף, דהיינו הן  
 8 לעסקה עם בעל שליטה והן לעסקה עם אדם אחר שלבעל השליטה יש עניין אישי בה. בן דב  
 9 טען כי ההנחה המובלעת בבסיס החלופה של "עסקה חריגה עם בעל שליטה" היא כי בכל  
 10 עסקה עם בעל שליטה יש לו עניין אישי בה, מעצם היותו צד לעסקה, ואולם ברור כי הרציונל  
 11 העומד בבסיס חלופה זו ובבסיס החלופה השניה בסעיף הינו זהה ובשתייהן הכוונה לעסקאות  
 12 שיש בהן לבעל השליטה עניין אישי.

13 114. נזכיר, כי נוסח סעיף 270(4) הוא :

14 **"עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עסקה חריגה**  
 15 **של חברה ציבורית עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי..."**

16 מלשון הסעיף נראה כי הצדק הוא עם המבקש, דהיינו כי הדרישה לעניין אישי של בעל  
 17 השליטה בעסקה מתייחס לחלופה השניה בלבד, הנוגעת לעסקה עם אדם אחר שאינו בעל  
 18 השליטה.

19 115. עיון בהצעת החוק מעלה כי הסעיף המקורי בהצעה אשר עסק באישורים הדרושים  
 20 לעסקאות מסוגים אלה הפריד בין שני סוגי העסקאות החריגות ודרישת העניין האישי  
 21 הופיעה אך ורק לגבי הסוג השני, דהיינו עסקה חריגה עם אדם אחר :

22 **"232. (א) על אף האמור בסעיף 231, התקשרות מהתקשרויות החברה**  
 23 **המנויות להלן טעונה אישור ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה**  
 24 **הכללית כאחד, ובלבד שאין בה כדי לפגוע בטובת החברה, ובעל השליטה**  
 25 **גילה את עניינו האישי בה, כאמור בסעיף 286, בשינויים המחוייבים :**  
 26 **(1) התקשרות החברה בעסקה חריגה עם בעל שליטה ;**  
 27 **(2) התקשרות החברה עם אדם אחר בעסקה חריגה, שבה לבעל שליטה**  
 28 **יש עניין אישי.**  
 29 **"..."**

30 בדברי ההסבר לסעיף נאמר :

31 **"ככלל נקבע, כי עיסקאות של החברה עם בעלי השליטה בה אשר הינן**  
 32 **עסקאות חריגות, שלבעל השליטה בחברה עניין אישי בהן, טעונות אישור**  
 33 **שלושת האורגנים בחברה, הרשאים ליתן אישורים אם אין בעסקה כדי**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 לפגוע בטובת החברה ובהתאם לכללים הקבועים בפרק על אישור  
2 עסקאות עם נושאי משרה בחברה (סעיף 232 שמפנה לסעיפים 286, 287,  
3 291 ו-294) (הצעת חוק החברות, התשנ"ו - 1995).

4 הנה כי כן, נראה כי הדרישה להצביע על קיומו של "עניין אישי" אצל בעל השליטה מתייחסת  
5 לחלופה השניה, שעניינה עסקה עם אדם אחר. זאת, לאור הנחה מובלעת של המחוקק כי  
6 בעסקה שנקשרת עם בעל השליטה ממילא קיים לאותו בעל שליטה עניין אישי.

7 וראו גם **אוחיון**, בעמ' 6-9:

8 **".. כל עיסקה הנערכת בין חברה לבין בעל שליטה, בעל ענין, או נושא**  
9 **משרה, היא בהכרח גם עיסקה שיש לו ענין אישי בה."**  
10

11 116. לאור האמור לעיל אני סבור, כי מי שטוען שחברה הייתה צריכה לקבל אישור משולש  
12 לעסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה, לא יידרש להוכיח שלבעל  
13 השליטה היה עניין אישי בעסקה. ואולם, עדיין הדרך פתוחה בפני החברה (או בעל  
14 השליטה) להוכיח שלבעל השליטה לא היה עניין אישי בעסקה (כהגדרת המונח "עניין  
15 אישי" בחוק ובפסיקה).

### 17 עניינם האישי של בן דב/סקיילקס

18 117. לטענת המבקש, לבן דב היה עניין אישי בחלוקת הדיבידנד החרוג. בבקשת האישור טען  
19 המבקש כי ככל שבן דב חתם על ערבות אישית לבנקים שנתנו את המימון לרכישת השליטה  
20 בפרטנר, הרי שהעניין האישי בו הוא נגוע מקבל משנה תוקף ומתעצם (סעיף 52 לבקשת  
21 האישור). אעיר כבר עתה, כי בן דב הכחיש חתימה על ערבות אישית לבנקים בנושא זה  
22 (פ/13.11.12, 239, 17) וכאמור ממילא המבקש לא הוכיח כי ערבות כזו אכן ניתנה  
23 (פ/13.11.12, 92, 24 - 95, 2). בהקשר זה יצוין, כי המבקש העיד שתפיסתו לגבי עניינו האישי  
24 של בן דב בחלוקת הדיבידנד, בגיוסי האג"ח ובהפחתת ההון היא פועל יוצא של האמונה שלו  
25 שבן דב חתם בערבות אישית כלפי הבנקים, וכי אם הוא היה יודע כי בן דב אינו חתום על  
26 ערבות אישית כזו אז הוא היה מוכן לחזור בו (פ/13.11.12, 96, 20 - 97, 3). לכאורה  
27 יכולנו לעצור כאן, אולם לא נעשה את מלאכתנו קלה. להלן אבחן את טענת המבקש  
28 בדבר עניינו האישי של בעל השליטה בהפחתת ההון.

29 118. על פי המבקש, ביחס להפחתת ההון הייתה לבן דב זיקה עודפת ושונה מזו של יתר בעלי  
30 המניות בחברה. זאת משום שישנם אלמנטים ייחודיים אשר מאפיינים את סקיילקס ולא את



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 יתר בעלי המניות, ובפרט (סעיף 69 לסיכום טענות בכתב מטעם המבקש): תפירה אישית  
2 וייעודית של המהלך המיוחד לצרכיה - ביצוע חלוקות בסכומים שיאפשרו את החזר  
3 ההלוואות שנטלה סקיילקס מהבנקים; ביצוע מתוזמן של המהלך - לאור התחייבות קשיחה  
4 שלטענת המבקש הייתה לסקיילקס להחזר הלוואותיה בתוך זמן מסוים; תכנון מוקדם  
5 ומוקפד של כל המהלך - פנייה לבית המשפט לקבלת אישור לבצע את החלוקות הדרושות  
6 לצורך החזרת ההלוואות לבנקים; והסכום נושא ההתחייבות הקשיחה ומשקלה - התחייבות  
7 להשיב 800 מיליון ש"ח, שהובטחה בשיעבוד מניות של סקיילקס בפרטנר לטובת הבנקים.
- 8 למעשה, כל ה"אלמנטים" שמנה המבקש מתקשרים בסופו של דבר לנושא אחד והוא: **מטרת**  
9 **הדיבידנד החריג**. טענת המבקש היא, שהדיבידנד החריג נועד לאפשר לבעל השליטה לעמוד  
10 **בהתחייבויות קשיחות** כלפי הבנקים להשבת הלוואות שנטל מהם, וכי מטרה זו היא שיוצרת  
11 עניין אישי עודף לבעל השליטה שלא קיים ליתר בעלי המניות.
- 12 המבקש הסתמך בעניין זה, בין היתר, על סמיכות הזמנים בין רכישת השליטה לבין הנפקת  
13 אג"ח שנועדה, לטענת המבקש, לתשלום הדיבידנד החריג; על הדו"ח השנתי של סקיילקס  
14 לשנת 2009 (נספח ד' לבקשת האישור), בו נרשם כי עקב חלוקת הדיבידנד סך 1.4 מיליארד  
15 ש"ח, סקיילקס פרעה (עוד ביום חלוקת הדיבידנד) את יתרת התחייבויותיה לבנקים שנבעה  
16 מהמימון הבנקאי שהועבר לה לטובת רכישת השליטה בפרטנר; נוסף על כך, המבקש הפנה  
17 לעדותו של בן דב לפיה לסקיילקס עמדה **שנה** לצורך פירעון ההלוואות קצרות המועד  
18 לבנקים, ומכאן, לדידו, שלסקיילקס הייתה התחייבות קשיחה ותחומה בזמן ובסכום. כן  
19 הפנה המבקש לעדותו של בן דב לפיה לצורך פירעון החובות לבנקים עמדו בפני סקיילקס שתי  
20 אפשרויות: הפחתת ההון או מכירת מניות של פרטנר. משלא נמכרו מניות פרטנר הרי  
21 שהפחתת ההון שימשה לתשלום החוב הבנקאי.
- 22 119. המשיבים טענו, כי חלוקת דיבידנד במזומן לכלל בעלי המניות היא פעולה אשר בהגדרה אין  
23 לבעל השליטה עניין אישי בה, והפחתת ההון אינה שונה בעניין זה מכל דיבידנד אחר. חלוקת  
24 הדיבידנד נעשתה באופן שוויוני לכל בעלי מניות, כל אחד על פי שיעור החזקותיו (פרו-רטה).  
25 מכאן שעניין זה נכנס לגדר החריג להגדרת "עניין אישי", דהיינו: מדובר בעניין אישי הנובע  
26 מעצם ההחזקה במניות החברה, ובמילים אחרות: אין לבעל השליטה זיקה עודפת לעסקה  
27 מעבר לזו שקיימת ליתר בעלי המניות. כן טוענו המשיבים כי השימוש שעושה בעל השליטה  
28 בדיבידנדים אינו רלוונטי לסיווג עניינו האישי בעסקה. זאת משום שבכל חלוקת דיבידנד לכל  
29 בעלי המניות יכול להיות "עניין אישי" בחלוקה - כל אחד על פי צרכיו והשימושים שהוא  
30 מתכוון לעשות בכספי הדיבידנד. אין בכך כדי להפוך את אותם בעלי מניות, לרבות בעל  
31 השליטה, לבעלי "עניין אישי" בעסקה, כהגדרתו בחוק החברות.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

120. המשיבים התבססו, בין היתר, על מכתב רשות ניירות ערך מיום 13.1.2010 (נספח יא לתשובת פרטנר לבקשת האישור; להלן: "מכתב רשות ניירות ערך"). מכתב רשות ניירות ערך נשלח בתגובה למכתבה של ח"כ שלי יחימוביץ' מיום 31.12.2009 (נספח 10 לתשובת בן דב לבקשת האישור), בו התייחסה ח"כ יחימוביץ' להודעת החברה על חלוקת הדיבידנד, ובפרט להיעדר התייחסות באותה הודעה לעניין אישי שקיים לבעל השליטה בחלוקה. ח"כ יחימוביץ' כתבה במכתבה, בין היתר, כי:

7 "הנימוק של החברה כי החלוקה [של הדיבידנד החרוג - ח' כ'] תייצר ערך  
8 לכלל בעלי המניות תמוה, ואין בו כדי להצדיק בשום אופן את העובדה כי  
9 המניע היחיד והעיקרי לה היא רצונו של בעל השליטה לכסף מהחברה  
10 כדי לפרוע הלוואות שנטל. ברור לכל כי היא תייצר ערך עצום ויוצא דופן  
11 לאדם אחד, עם אינטרס מיוחד אחד, אינטרס אישי, והוא בעל השליטה  
12 אילן בן-דב, שהוא גם ככל הידוע לי, יו"ר הדירקטוריון. אמנם גם יתר  
13 בעלי המניות יקבלו את הדיבידנד אך בכך אין כדי להכשיר את הפעולה  
14 בניגוד עניינים של יו"ר הדירקטוריון מקדם את עניינו על פני טובת  
15 החברה, ואת חובתם של הדירקטורים לפעול אך ורק לטובת החברה ולא  
16 לטובתו של בעל השליטה".

17 במכתב רשות ניירות ערך שנשלח בתגובה, רשם יו"ר הרשות דאז זוהר גושן, כדלקמן:

18 "באשר להליך אישור החלוקה במוסדות החברה אבקש להבהיר, כי  
19 עמדת הרשות היא שהחלטה לחלק דיבידנד במזומן, כשלעצמה, אינה  
20 נכנסת לגדר סעיף 270(4) לחוק החברות ואינה כפופה לאישור האסיפה  
21 הכללית לפי סעיף 275 לחוק החברות, ואלה הם פני הדברים גם ביחס  
22 לחלוקה בפרטנר. אין באמור כדי לגרוע מחובת האמונים וחובת הזהירות  
23 החלות על הדירקטוריון בבואו לאשר חלוקה" (סעיף ה' למכתב).

121. המבקש טען כי מכתב רשות ניירות ערך התייחסה לעצם חלוקת דיבידנד ולא לרכישת השליטה בחברה באמצעות משאביה, וכי הרשות לא יכולה הייתה לדעת מה יהיה היקף הדיבידנדים שיחולקו על ידי פרטנר בשנת 2010; וכיצד היקף זה תואם במדויק את תוכנית המימון של סקייילקס. המבקש טען גם כי "עמדתו זו של פרופ' גושן, לפיה יש לבחון אך את חלוקת הדיבידנד במנותק משרשרת האירועים והנסיבות שאפפו אותה" נדחתה על ידי בית המשפט המחוזי בעניין ירדן. בהקשר זה אציין, כי פסק הדין בעניין ירדן בוטל על ידי בית המשפט העליון בהסכמת הצדדים (ראו ע"א 9849/08, 10063/08, 10086/08 ירדן נ' לייש (1.12.2011)). גם לגופו של עניין, אינני סבור כי פסק הדין בעניין ירדן במחוזי אומר את שהמבקש למד ממנו. שהרי, אותו פסק הדין התמקד בניגוד עניינים של נושא משרה, אשר היה כזה בעת שרכש את השליטה, בחברה פרטית, ונסיבות התיק שם אינן כנסיבות התיק בענייננו.

35 בעניין יתר טענות המבקש בקשר למכתב רשות ניירות ערך אציין, כי הטענה שהמניע לחלוקת  
36 הדיבידנד החרוג הוא רצונו של בעל השליטה להשיב הלוואות שנטל נכללה במכתבה של ח"כ





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 יחימוביץ', ומכאן שעמדה לנגד עיני הרשות. עוד אציין כי הרשות לא סייגה את דבריה בהיקף  
2 הדיבידנד שיחולק, ומכאן שלכאורה היקף זה אינו רלוונטי לעמדתה. למעלה מן הצורך אציין,  
3 כי הרשות לא פרטה את ההנמקה לעמדתה המצוטטת לעיל. לא ברור אם הרשות סבורה  
4 שהחלטה לחלק דיבידנד במזומן אינה נכנסת לגדר סעיף 270(4) משום שאין מדובר במצב  
5 שמקים עניין אישי לבעל השליטה, או מכל אחת מן הסיבות האחרות שפרטתי לעיל. ממילא,  
6 לא הסתמכתי על עמדת הרשות בהחלטתי זו, אף שיש בעמדה זו כדי לתמוך בה.
- 7 122. במחלוקת שנפלה בין בעלי הדין, הכרעתי היא זו: אינני מקבל את טענת המבקש לפיה  
8 לבן דב היה עניין אישי בהפחתת ההון בענייננו. עם זאת, גם אינני מקבל את טענת  
9 המשיבים לפיה השימוש שבעל השליטה מתעתד לעשות בכספי הדיבידנד לעולם לא  
10 יהיה רלוונטי לשאלת קיומו של עניין אישי בחלוקה. אסביר.
- 11 123. צודקים המשיבים כי אחד המאפיינים הבולטים של דיבידנד הוא עקרון השוויון. כפי  
12 שציינתי לעיל, ככלל, כל בעלי המניות זוכים לקבל חלק מן הדיבידנד - כל אחד לפי שיעור  
13 החזקותיו במניות החברה. בנוסף, הדיבידנד מחולק לבעלי המניות מכוח היותם בעלי מניות.  
14 בנסיבות אלה, לכאורה כל עניינם של בעלי המניות בחלוקה - בעל השליטה ובעלי מניות  
15 המיעוט כאחד - זהה ו"נובע מעצם החזקת מניות בחברה", דהיינו: נכנס בגדר החרג להגדרת  
16 "העניין האישי", ואין כל רלוונטיות לשימוש שמתעתד בעל השליטה לעשות בכספי הדיבידנד.
- 17 ניתן למצוא בספרות תמיכה לגישה זו של המשיבים. כך, המלומד מישל אוחיון כותב כי:
- 18 "מטרת סייג זה [עניין אישי הנובע רק מהחזקת מניות בחברה - ח' כ']  
19 היתה להוציא החזקת מניות וכן פעולות המתייחסות לזכות שבמהותה  
20 הינה זכות של בעל מניות, כגון חלוקת דיבידנד במזומן הנעשית על-ידי  
21 דירקטוריון החברה שבו מכהנים בעלי מניות בחברה" (אוחיון, בעמ' 8-9).
- 22 וכך המלומדת מאיה אלשיך קפלן:
- 23 "...הזכות המשפטית לדיבידנד מוקנית לכל בעל מניה מעצם החזקתו  
24 במניה, וזאת באשר לדיבידנדים שיחולקו למן תחילת החזקתו במניות ועד  
25 לתום החזקתו במניות. לפיכך, אפשר שההחלטה על החלוקה אינה  
26 מהווה, מבחינה משפטית, פעולה אשר עשוי להיות מיוחס לה עניין אישי  
27 אליו מכוון החוק" (מאיה אלשיך קפלן "עניין אישי וניגוד עניינים ברכישה  
28 ממונפת על ידי ההנהלה - האמנם?" תאגידים 4/ד 42, 52 (2007) (להלן:  
29 "אלשיך קפלן")).  
30
- 31 ובהתייחס לשימוש שמתכוון בעל השליטה לעשות בכספי הדיבידנד ראו דבריהם של  
32 המלומדים ימין ווסרמן:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 "ככלל לא תיחשב חלוקת דיבידנד במזומן כעסקה שבה לבעל השליטה  
2 יש עניין אישי, מאחר שעניינו של בעל השליטה בחלוקה דומה לעניינם  
3 של שאר בעלי המניות, ונובע מהחזקת מניות בחברה. מסקנה זו לא  
4 תשתנה אף אם יתברר שהמניע לחלוקת הדיבידנד הוא יצירת נזילות  
5 לבעל השליטה, בשעה שמבחינה כלכלית ומימונית עדיף היה לחברה  
6 להותיר את כספי הדיבידנד בקופתה לצורך המשך פעילותה העסקית"  
7 (ימין ווסרמן, עמ' 683).

8 וכן דברי המלומדת מאיה אלשיך קפלן:

9 "לדעתנו, כאשר אין נסיבות מיוחדות המקימות לבעל מניות זה או אחר  
10 אינטרס נפרד שיש להתחשב בו לעניין חלוקת הדיבידנד - לא יוכל בעל  
11 מניות לטעון כנגד החלוקה רק משום שמנהל מתעתד להשתמש בסכום  
12 הדיבידנד שישולם לו לצרכי פירעון הלוואה שנטל לשם מימון רכישת  
13 השליטה בחברת המטרה" (אלשיך קפלן, 51).

14 גם המלומדים אהוד קמר ושרון חנס מביעים דעתם כי:

15 "לאור מצב דברים זה יש לבחון בזהירות טענות של בעל מניות מיעוט כי  
16 הדיבידנד שהחברה מבקשת לחלק הוא דיבידנד מוגזם. לטענות כאלה  
17 יכול להיות בסיס, שכן בעל השליטה עלול להיקלע למצב שבו הדיבידנד  
18 דרוש לו בדחיפות, אולם גם אז אין לראות בחלוקת הדיבידנד כעסקה  
19 בניגוד עניינים, שכן בחלוקה נהנה כל בעל מניות מחלקו היחסי  
20 בדיבידנד. כשם שצורכי בעל השליטה ושיקוליו משפיעים על כל פעולה  
21 של התאגיד, כך הם משפיעים גם על ההחלטה לחלק דיבידנד. פעולות  
22 כאלה אינן כפופות למנגנון אישור מיוחד ולא לביקורת שיפוטית חריגה,  
23 אחרת כל פעולה של התאגיד תדרוש טיפול כזה (למשל, מכירת נכסים או  
24 מכירת החברה לצד שלישי).

25 ...  
26  
27 על הדירקטוריון להקפיד להשתמש בסמכותו בהתאם לטובת החברה.  
28 במוקד שיקוליו צריכים לעמוד צורכי החברה, מקורותיה ואפשרויות  
29 הפיתוח העסקי שלה. דירקטוריון שמבצע בירור כזה, ומכריע בתום לב על  
30 חלוקת דיבידנד, אינו נדרש לקבל אישור מיוחד ואף לא להוכיח את צדקת  
31 שיקוליו בבית המשפט.

32 ...  
33 החשש שבעל השליטה ידחק בדירקטוריון להקריב את החברה כדי  
34 לפתור את קשיי הנזילות שלו, הוא חשש ערטילאי מכדי שיצדיק סטייה  
35 מהכללים הרגילים של דיני החברות.

36 הכללים המחמירים, שמטרתם להגביל את בעל השליטה בבואו לבצע  
37 עסקה בניגוד עניינים, אינם מתאימים כאן: בעוד שבעסקה בניגוד  
38 עניינים קיים חשש שבעל השליטה יוציא ערך מהחברה במקום לשתף בו  
39 את המיעוט, בחלוקת דיבידנד מתבצע מהלך הפוך שבמסגרתו החברה  
40 מוסרת לכל בעלי מניותיה משאב שנוהל עד כה בידי בעל השליטה. אלה  
41 אינן פעולות שכדאי לרסן באמצעות כללים יוצאי דופן. די בבקורות  
42 הרגילות שדיני התאגידיים מחילים על החלטות הדירקטוריון" (אהוד  
43 קמר ושרון חנס "לקצור דיבידנדים" 12.6.2012, פורסם באתר הממשל  
44 התאגידי של אוניברסיטת תל-אביב).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 ובמקום אחר אמר המלומד שרון חנס, במאמרו "אופציות למנהלים בשוק ההון עם בעלות  
2 מרוכזת: הערכה מחודשת ודיון במקרה הישראלי" משפטים לו 49, 76-77 (תשס"ו):

3 **"... אישור פעולה בניגוד עניינים על ידי בעלי המניות שאינם נגועים**  
4 **בעניין אישי מהווה את סוף השרשרת, שתחילתה בשיתוף הפעולה של**  
5 **ההנהלה של התאגיד, בראשות המנכ"ל, עם בעל השליטה. אין המדובר**  
6 **רק בעסקאות קלאסיות בניגוד עניינים אלא גם בפעולות אחרות רבות,**  
7 **שחלקן כלל אינו דורש אישור של פעולה בניגוד עניינים כגון אי-חלוקת**  
8 **דיבידנד כשיש לבעל השליטה סיבות פרטיות לא לעשות כן (כמו שיקולי**  
9 **מס) ולחלופין, חלוקת דיבידנד מקיפה בשל צרכים דחופים של בעל**  
10 **השליטה וזאת על אף שהחברה זקוקה למזומנים שבידיה".**

11 124. אולם מציאות הדברים היא, שבנסיבות מסוימות, הצורך של בעל מניות בכספי דיבידנד  
12 עלול ליצור חשש מהותי להטיית שיקול דעתו להעדפת טובתו האישית על פני טובת החברה.  
13 לא ניתן להגדיר מדאש רשימה סגורה של מקרים כאלו. כל מקרה צריך להיבחן לפי  
14 נסיבותיו. בחינה זו ראוי שתבצע רק אם ידוע על צורך קונקרטי של בעל המניות בכספי  
15 הדיבידנד (למשל, חוב קונקרטי מהותי ומשמעותי בעל מועד פרעון ידוע מראש). כמו כן ראוי  
16 להתחשב:

- 17     ▪ בגובה הסכום הדרוש לבעל המניות;
- 18     ▪ בדחיפות שבה הוא צריך לגייס סכום זה;
- 19     ▪ באפשרויות האחרות העומדות בפניו מלבד חלוקת הדיבידנד;
- 20     ▪ בהון העצמי של בעל המניות המושקע בחברה;
- 21     ▪ בשאלה האם בעל השליטה ערב אישית לחובות;
- 22     ▪ וכן בכל נסיבה רלוונטית אחרת.

23 ייחוס עניין אישי לבעל מניות כתוצאה מצורך בכספי דיבידנד צריך להיעשות בזהירות רבה  
24 ובמשורה. יש להימנע מהכללות, דוגמת הנחה מראש שכל רכישה ממונפת של שליטה בחברה  
25 בהכרח מקימה לאותו בעל שליטה "עניין אישי" בדיבידנדים שיחולקו באותה חברה עד  
26 לכיסוי חובותיו. הכללה מעין זו לא רק שעלולה לעשות עוול לבעלי שליטה ששמים את טובת  
27 החברה בראש מעיניהם, אלא שהיא אף עלולה ליצור "אפקט מצנן" אשר ירתיע אנשים  
28 מרכישת שליטה בחברות ציבוריות. ודוקו, "רכישה ממונפת" אינה ביטוי גס ויכולה להיות  
29 רצויה. יש לזכור כי רוב העסקאות המתבצעות בשוק לרכישת שליטה בחברות בכלל, ובייחוד  
30 בחברות ציבוריות, הינן עסקאות בהיקף כספי נרחב (שיכול להגיע למאות מיליוני שקלים ואף



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 למיליארדי שקלים, כבענייננו שלנו), ובחינה ראשונית מלמדת שרוב עסקאות אלה, אם לא  
2 כולן, מבוצעות על ידי בעלי שליטה שנעזרים במינוף כזה או אחר. כך שניתן לומר כי רוב  
3 העסקאות בשוק זה לא היו נערכות ולא היו באות לעולם בלעדי המינוף. כדברי המלומדת  
4 אלשיך קפלן:

5 "למימון רכישה באמצעות חלוקת דיבידנד מחברת המטרה, בכפוף  
6 לעמידה במבחני החלוקה, יש משמעות 'דמוקרטית' ויפוי אמיתי.  
7 אפשרות המימון האמורה מרחיבה את קבוצת השחקנים בשוק השליטה  
8 בחברות ומאפשרת גם למי שלא נולד למציאות בה יוכל לממן רכישה  
9 שליטה מהון עצמי, לממש רכישה שליטה, כאמור, וזאת בהתבסס על  
10 יוזמתו ורעיונותיו, וכל עוד הצליח 'למכור' את הרעיונות לגורם המממן.  
11 בעסקאות LBO [Leveraged BuyOut - עסקאות רכישה ממונפות - ח' כ']  
12 קיים, אם כן, מרכיב מהותי החשוב להתקיימותו של שוק יעיל, שכן הן  
13 מאפשרות סחירות מתמדת בגרעיני השליטה בחברות... לולא ה-LBO,  
14 השליטה בחברות היתה מחליפה ידיים רק בין גורמים בעלי הון עצמי  
15 ניכר, ובכך היתה נחסמת בפני רבים ומוכשרים האפשרות לתפעל ולנהל  
16 חברות ביעילות ולטובת השוק בכללותו" (אלשיך קפלן, 46-47).

17 והמלומדת חביב-סגל:

18 "תלות זו שבין העושר המקורי של היזם או המשקיע לבין הפרויקטים  
19 העסקיים שהוא יכול להגשים בפועל היא אינה יעילה: בעלי הון אינם  
20 בהכרח בעלי כושר הניהול והיזמה העסקית הטובים ביותר. אדרבא,  
21 בעולם שבו השקעות תלויות בהקצאת העושר המקורית, תיוותרנה יוזמות  
22 עסקיות אפשריות רבות ללא מימוש. שוקי ההון מבקשים להתגבר על  
23 מציאות זו, ולאפשר לכל בעל יוזמה עסקית לגייס את מקורות ההון  
24 הנדרשים להגשמתה. מטרתם המרכזית של שוקי ההון היא שהקצאת  
25 המשאבים להשקעות תיעשה בהתאם לכדאיותן של ההשקעות (NPV)  
26 ולא בהתאם לעושרם של היזמים" (חביב-סגל כרך ב', בעמ' 646).

27  
28 הדגש הוא על רמת המינוף ועל ההשפעה שיש למינוף זה - אם בכלל - על שיקול הדעת שמפעיל  
29 הרוכש בעת מימוש זכויותיו בחברה. שהרי, יש להניח שכל בעל שליטה שרכש את שליטתו  
30 ברכישה ממונפת מתכוון לעשות שימוש לפחות בחלק מכספי הדיבידנדים שיחולקו להשבת  
31 הלוואות שנטל, אולם אין בכך בהכרח כדי להקים לו "עניין אישי" בחלוקות אלה.

32 125. לטענת המשיבים, התחשבות בשימוש שנעשה בכספי הדיבידנד כשיקול בבחינת שאלת  
33 עניינו האישי של בעל מניה עלולה להוביל למסקנה כי לכל בעלי המניות ישנו עניין אישי  
34 בחלוקה. כדברי בן דב בתשובתו לבקשת האישור:

35 "ברור, כי בכל חלוקת דיבידנד, לכל בעלי המניות יש או עשוי להיות  
36 'עניין אישי' בחלוקה, כל אחד על פי צרכיו והשימושים שהוא עושה או  
37 מתכנן לעשות בכספי הדיבידנד. למותר לציין, כי בכך אין כדי להפוך אף  
38 אחד מבעלי המניות, לרבות בעל השליטה, לבעל 'עניין אישי' בחלוקה,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 שכן אין לו אינטרס עודף בחלוקה ביחס לבעלי המניות האחרים" (סעיף 7  
2 לתשובת בן דב לבקשת האישור).

3 וכדברי פרטנר בתשובתה:

4 "... אין רלבנטיות לייעודם הסובייקטיבי של כספי הדיבידנד בעניי בעל  
5 המניות הספציפי (בין אם הינו בעל שליטה, בעל ענין או בעל מניות מן  
6 המניין). המדובר בכסף עובר (מחולק) לסוחר. האחד ישפץ באמצעות  
7 חלקו בדיבידנד את ביתו; אחר ירכוש בהם מוצרי צריכה; השלישי  
8 ישתמש בהם לטיפולים רפואיים; והרביעי יחזיר באמצעותם הלוואות  
9 שקיבל על מנת לרכוש נכסים אחרים (בין אם להשקעה בעסק, בין אם  
10 להחזרי משכנתא לרכישת דירה ובין אם החזרי הלוואות אחרות, בין אם  
11 קשורות להחזקתו במניות ובין אם לאו)" (סעיף 223 לתשובת פרטנר  
12 לבקשת האישור; ראו גם סעיף 143 לתשובת הדירקטורים לבקשת  
13 האישור).

14 126. ניתן להביא בהקשר זה מדברי עו"ד ערן רוזמן במאמרו "הצעת רכש עצמית" תאגידים ב/6

15 61, 66 (2005), אשר הוזכר על ידי פרטנר בתשובתה לבקשת האישור:

16 "דיבידנד אינו כפוף לחובת אישור: בין בעלי המניות קיימים הבדלי  
17 טעמים רבים. כך, לדוגמה, לגבי המידה בה הם זקוקים לתזרים מזומנים  
18 בדמות חלוקת דיבידנד. במצב בו החברה מחלקת דיבידנד, ייתכן שלבעל  
19 השליטה יש אינטרס מוגבר בחלוקה, עקב כך, לדוגמה, שרכישת החברה  
20 היתה ממונפת. ואולם, גם המידה בה מבכרים בעלי המניות האחרים  
21 חלוקת דיבידנד יכולה להשתנות בהתאם לנסיבות האישיות של כל אחד  
22 מהם. החלתו של המנגנון הקבוע בסעיף 275 על מצב בו קיימים הבדלי  
23 טעמים, ובכלל זה חלוקת דיבידנד, אינה יעילה לדעתנו. החלה של  
24 המנגנון שבסעיף 275 תגרום לכך, שאם רוב (למעלה משני שלישים)  
25 מבעלי המניות שאינם בעלי השליטה (המצביעים באסיפה הכללית)  
26 יתנגדו לחלוקת הדיבידנד, לא יחולק דיבידנד. תוצאה זו אינה מבטיחה  
27 שאכן במצטבר חלוקת הדיבידנד שנמנעה היוותה הקצאה לא יעילה של  
28 משאבים. בנוסף, גם לפי הפרקטיקה בישראל וגם לפי הדין האמריקאי,  
29 חלוקת דיבידנד 'ביתר' אינה נחשבת כ-self dealing. המסקנה הנגזרת  
30 מכך הינה, שהבדלי טעמים באשר לתזרים מזומנים מהחברה לבעלי  
31 המניות אינם מטילים חובה לאישור לפי סעיף 275 לחוק החברות."

32 127. המשיבים צודקים כי גם לכל אחד מבעלי מניות המיעוט יש בוודאי שיקולים כלכליים

33 שיכולים להשפיע על האופן בו יבחנו עסקאות שהחברה מעוניינת לבצע. ואולם, מעמדם של

34 בעלי מניות המיעוט אינו כמעמד בעל השליטה בחברה. לא בכדי מצא המחוקק להציב את

35 העסקאות שבהן לבעל השליטה צפוי להיות עניין אישי תחת זכוכית מגדלת. הנחת המוצא

36 היא, כי לבעל השליטה יכולה להיות השפעה על קבלת ההחלטות בחברה. מסיבה זו עסקה

37 חריגה עם בעל שליטה (או שעסקה חריגה שלבעל השליטה יש בה עניין אישי) נדרשת לקבל

38 את "האישור המשולש" בטרם תוכל לצאת אל הפועל, ועסקה חריגה עם בעל מניות מיעוט -

39 לא.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 אין בכך כדי לומר כי נסיבותיו האישיות או הכלכליות של בעל מניות מיעוט בהכרח אין בהן  
2 כדי להקים לו "עניין אישי" כמשמעותו בחוק החברות. לבעל מניות מיעוט יכול להיות עניין  
3 אישי בעסקה כפי שלבעל שליטה יכול להיות עניין אישי כזה. הדגש הוא תמיד על השאלה אם  
4 קיימת לבעל המניות הרלוונטי זיקה עוודפת לעסקה הנבחנת, ומה משקלה של זיקה זו. כדברי  
5 כב' השופטת רונן בעניין נפקו סטאר (בפסקה 21):

6 "לבעלי מניות שונים קיימים כמעט בכול מקרה וביחס לכול החלטה  
7 'עניינים אישיים' - שיקולים המייחדים אותם מיתר בעלי המניות.  
8 עניינים אלה עשויים להיות קשורים בכמות המניות שאותו בעל מניות  
9 מחזיק בה; בשאלה עד כמה האחזקה המסוימת במניות אלה היא חלק  
10 משמעותי מתיק ההשקעות הכולל של אותו בעל מניות; בפיזור האחזקות  
11 של אותו בעל מניות; במועד בו בעל המניות צופה כי הוא ירצה לממש את  
12 ההשקעה ועוד כהנה וכהנה שיקולים אישיים, הנובעים מנסיבותיו  
13 המסוימות של אותו בעל מניות, נסיבות שכאמור הן שונות בהגדרתן  
14 מהנסיבות המסוימות המאפיינות בעלי מניות אחרים.

15  
16 לכן, בית המשפט העליון שלל את הטענה לפיה כל 'זיקה עוודפת' די בה  
17 כדי להפוך את בעל המניות לבעל 'עניין אישי'. הזיקה העוודפת הזו צריכה  
18 להיות משמעותית, היינו יש להתייחס רק לעניין המשפיע באופן מהותי  
19 על שיקול דעתו של מקבל החלטה, ושכתוצאה ממנו הוא אינו רואה לנגד  
20 עיניו את טובתה של החברה כולה, והוא עלול להתפתות לשעבד את  
21 טובתה של החברה לטובת הגשמתו של אותו עניין שלו".

22 128. בענייננו, אינני סבור כי המבקש הוכיח, ולו לכאורה, כי היה לבעל השליטה עניין אישי  
23 בהפחתת ההון. כפי שהסברתי לעיל, העובדה כי בן דב התכוון לעשות שימוש בכספי הדיבידנד  
24 החריג כדי להשיב הלוואות לבנקים - לא די בה. השאלה המהותית והמכרעת היא אם  
25 כוונה זו יצרה חשש מהותי שבן דב יעדיף את טובתו האישית על פני טובת החברה. אני  
26 סבור כי התשובה לשאלה זו - שלילית. זאת מכמה סיבות:

27 א. מחקירתו של בן דב עלה, כי בידי סקיילקס היו מניות בחברה שלא היו  
28 משועבדות לבנקים ושניתן היה למוכרן מבלי לפגוע במעמדה של סקיילקס  
29 כבעלת שליטה בחברה (פ/13.11.12, 227, 10-27). מכאן שסקיילקס לא הייתה  
30 תלויה באופן בלעדי בדיבידנד החריג להשבת חובותיה;

31 ב. על אף שלפי הדיווח המידי שמסרה סקיילקס ביום 29.10.2009 (נספח ב'  
32 לתשובת פרטנר) בהסכמי המימון של הבנקים שיעבדה סקיילקס לטובת  
33 הבנקים זכויות לקבלת דיבידנדים (סעיף 3.3.3 לדיווח המידי), אין כל  
34 אינדיקציה שבעלת השליטה התחייבה כלפי הבנקים לבצע את הפחתת ההון או  
35 לחלק דיבידנדים בהיקף מינימאלי כלשהו. למעשה, בדיווח המידי האמור  
36 פורטו אמות מידה פיננסיות שסקיילקס התחייבה לעמוד בהן במסגרת הסכמי



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 המימון הבנקאיים, לרבות תנאי לפיו היחס בין החוב הפיננסי נטו של פרטנר  
2 לבין ה-EBITA של פרטנר לא יעלה על 3 (סעיף 3.3.5 לדיווח המיידלי).
- 3 ג. כאמור, אין אינדיקציה לערבות אישית של בן דב לחובותיה של סקוילקס  
4 לבנקים, ובן דב העיד מפורשות כי לא נתן ערבות אישית כזו;
- 5 ד. חלוקת הדיבידנד החרגי אפשרה לסקוילקס להשיב את חובותיה לבנקים  
6 מוקדם מן הדרוש. מכאן שהימנעות מחלוקה זו לא הייתה מובילה בהכרח  
7 להפרת התחייבויותיה של סקוילקס לבנקים;
- 8 ה. אין מחלוקת כי סקוילקס השקיעה כ-600 מיליון ש"ח מהונה העצמי ברכישת  
9 השליטה בפרטנר (סעיף 3.5 לדו"ח מיידלי של סקוילקס מיום 29.10.2009 נספח  
10 5 לתשובת בן דב) ומכאן שהיה לה אינטרס אמיתי בטובתה על מנת לשמר את  
11 השקעתה. במצב זה לבעל השליטה יש אינטרס עודף ביציבות החברה  
12 והצלחתה לעומת בעל מניות מן הציבור הנהנה מחלוקת הדיבידנד על פי חלקו.  
13 קבלת עמדת המבקש כמוה כהצהרה לפיה בעל השליטה היה נכון לפגוע  
14 באיתנותה הפיננסית של החברה וביכולתה להמשיך את עסקיה על מזבח  
15 חלוקת כספי החברה ופירעון החובות לבנקים - טענה שכדי לבססה אין די  
16 באמירה בעלמא אלא יש צורך להוכיחה הלכה למעשה (בין באופן נגטיבי -  
17 השמטת הקרקע מחוות הדעת הכלכלית והחשבונאית שהגישו המשיבים, ובין  
18 באופן ישיר - על ידי הוכחתה באמצעות חוות דעת מבוססות וראויות). בענייננו  
19 המבקש לא עמד לא באלה ולא באלה.

20

21 **הדרך להלין על חלוקה לא מוצדקת - לא באמצעות מנגנון עסקאות בעלי עניין**  
22 **אלא באמצעות בחינה אם בעל השליטה והדירקטוריון הפרו חובותיהם**

- 23 129. כפי שהבהרתי בהרחבה לעיל, חלוקת דיבידנד אינה מהווה "עסקה חריגה של חברה  
24 ציבורית עם בעל השליטה בה או עסקה חריגה של חברה ציבורית עם אדם אחר שלבעל  
25 השליטה יש בה ענין אישי" ואינה כפופה לאישור המשולש הקבוע בסעיף 275 לחוק החברות.
- 26 130. מכאן עולה, כי אם בעל מניות סבור שחלוקת דיבידנד, שאושרה על ידי הדירקטוריון, פגעה  
27 בטובת החברה והוא מעוניין להגיש תביעה נגזרת בשמה, אזי הדרך לתקוף חלוקה זו אינה  
28 באמצעות דרישה לביטולה לפי סעיף 280 לחוק החברות. אלא, על אותו בעל מניות להראות  
29 כי באישור החלוקה, הפרו בעל השליטה או הדירקטוריון את חובותיהם כלפי החברה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 131. לניתוח טענה זו אעבור עתה.

2

3 **דירקטוריון פרטנר לא הפר את חובותיו כלפי החברה ופעל כדין בעת**

4 **שאישר את חלוקת הדיבידנדים**

5 132. המבקש טען כי חברי הדירקטוריון של פרטנר בתקופה הרלוונטית, הפרו את חובת הזהירות

6 שלהם כלפי החברה. כך למשל בפסקה 18 לבקשת האישור נאמר (ההדגשות במקור):

7 "לחברה עומדת גם עילת תביעה נגד חברי הדירקטוריון של החברה, אשר  
8 הפרו את חובת הזהירות שלהם כלפי החברה (בין ברשלנות ובין בפזיזות)  
9 בכך - שהחלטות שהם קיבלו, הן בכל הקשור לגיוס הכספים לחברה  
10 באמצעות הנפקת אגרות חוב, והן בכל הקשור לחלוקת הדיבידנדים, נועדו  
11 לשרת ולסייע אך ורק למר בן דב (בעל השליטה בחברה) ולחברת האם  
12 בפרעון המימון שנטלה לצורך רכישת השליטה בחברה, וכל זאת על  
13 חשבון משאביה וזרכיה של פרטנר."  
14

15 133. בסיכומיו, פורט המבקש את רכיבי המהלך אותו ביצעו חברי הדירקטוריון לכאורה על מנת

16 לשרת את האינטרסים של בן דב, בניגוד לאינטרסים של החברה עצמה:

17 א. גיוס חוב על ידי הנפקת אגרות חוב של פרטנר;

18 ב. ביצוע הפחתת ההון בסך 1.4 מיליארד ש"ח;

19 ג. חלוקת דיבידנדים נוספים בהיקף של שני מיליארד ש"ח;

20 ד. פרעון חובות של סקיילקס (בעקבות חלוקת ההון הקדימה סקיילקס לשלם את

21 חובותיה לבנקים).

22 כאמור, המבקש לומד מעיתוי גיוסי החוב והיקפם, וכן מהעובדה שהחברה חרגה ממדיניותה

23 המוצהרת של חלוקת דיבידנדים, כי כל תכליתם הייתה להיטיב עם בעל השליטה.

24 בקשת האישור אינה מבחינה בין חברי הדירקטוריון השונים, ואינה יורדת לפרטים באשר

25 לאופן שבו קיבלו את החלטותיהם. יצוין כי בעניין אפרת נקבע על ידי כבי השופטת רונן כי

26 היעדר פירוט שכזה מהווה כשלעצמו עילה לדחיית הבקשה לאישור כנגד הדירקטורים:

27 "אני סבורה כי יש לקבל את טענת המשיבים. המבקשים לא פירוט  
28 בבקשת האישור או בסיכומים את עילות התביעה העומדות להם לטענתם





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 נגד כל אחד ואחד מהדירקטורים. בית המשפט אינו צריך לעשות זאת  
 2 עבורם, ודאי לא כאשר מדובר במבקשים העותרים כי בית המשפט ימנה  
 3 אותם לפעול בשם החברה, ולייצגה במסגרת תביעה נגזרת.  
 4 המשיבים 2-12 מכהנים כדירקטורים בחברה. היה על המבקשים לפרט  
 5 ביחס לכול אחד ואחד מהם מהי עילת התביעה נגדו, ומהו הרקע העובדתי  
 6 הרלוונטי ביחס לאותו דירקטור. העובדה שהתביעה התקבלה כנגד בן  
 7 שאל (בעילה של השבה, לאור הטענה לפיה ההסכם עמו הוא חסר  
 8 תוקף), אין פירושה בהכרח כי קיימת לחברה עילת תביעה גם נגד  
 9 הדירקטורים - אף לא אלה שניהנו בתפקיד זה במועד בו חדל בן שאל  
 10 לשמש ביו"ר הדירקטוריון. כאמור, לצורך קביעה שקיימת אחריות גם  
 11 של הדירקטורים, היה מקום לכך שהמבקשים יפרטו את טענותיהם  
 12 העובדתיות והמשפטיות בהקשר זה.  
 13 לכן, לאור היעדר פירוט ביחס לדירקטורים, אינני מאשרת את הבקשה  
 14 להגשת תביעה נגזרת נגד המשיבים 2-12.  
 15

16 134. כפי שאסביר להלן, דין בקשת האישור נגד הדירקטורים להידחות גם לגופה.

17 135. תחילה נמפה את החובות והסמכויות הנתונים לדירקטוריון חברה ציבורית בכלל,  
 18 ובהחלטה על חלוקת הון בפרט.

19 136. אחריות הדירקטוריון מוגדרת בסעיף 92 לחוק החברות. אביא את החלקים בסעיף  
 20 הרלוונטיים לענייננו:

21 "א) הדירקטוריון יתווה את מדיניות החברה ויפקח על ביצוע תפקידי  
 22 המנהל הכללי ופעולותיו, ובכלל זה -  
 23 (1) יקבע את תכניות הפעולה של החברה, עקרונות למימון וסדרי  
 24 עדיפויות ביניהן;  
 25 (2) יבדוק את מצבה הכספי של החברה, ויקבע את מסגרת האשראי  
 26 שהחברה רשאית ליטול;  
 27 ...  
 28 (4) רשאי להחליט על הנפקה של סדרת איגרות חוב;  
 29 ...  
 30 (10) רשאי להחליט על חלוקה כאמור בסעיפים 307 ו-308"

34 סעיף 307 לחוק החברות, אליו התייחסתי לעיל, קובע כי החלטה על חלוקת דיבידנד היא  
 35 החלטה שנתונה לדירקטוריון החברה, אלא אם כן חברה קבעה אחרת בתקנונה. בענייננו, לא  
 36 עלתה כל טענה לפיה תקנון החברה, החריג את זכותו ואחריותו של הדירקטוריון בתחום זה.

37 137. כפי שעולה באופן חד משמעי מלשון החוק, הדירקטוריון הוא האורגן האמון על החלטות  
 38 המימון של החברה ובכלל זה על ההחלטות הנוגעות לחלוקת דיבידנדים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

138. כפי שהבהרתי לעיל, כי אין מקום בעיניי לאלץ את הדירקטוריון להעמיד החלטה לחלוקת דיבידנדים לאישור משולש, שכן החלטה כזו אינה נכנסת לגדר סעיף 4(270) לחוק החברות.

אין המשמעות שהחלטת הדירקטוריון תהיה חסינה מכל ביקורת שיפוטית. כמו כל החלטת דירקטוריון אחרת, ניתן לתקוף את תוכן ההחלטה לגופה, בטענה שחברי הדירקטוריון מעלו בחובות האמון והזהירות שהם מחויבים בהם. אולם, כפי שיובהר להלן, בית המשפט לא ימהר להתערב בהחלטות שמקבלים האורגנים השונים של החברה. ארחיב.

7

### בית המשפט לא יתערב בנקל בשיקול דעתו העסקי של דירקטוריון חברה

139. בטרם ניכנס לנבכי המקרה שלפנינו, נזכיר מושכלות יסוד בממשל תאגידי. הדירקטוריון, הוא ולא בית המשפט, אחראי להתוות את מדיניות החברה. כבר התייחסתי מספר פעמים לכלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule), לפיו כל עוד מקבל דירקטוריון החברה החלטות מודעות ונטולות אינטרסים זרים, לא יתערב בית המשפט בהחלטותיו. התייחסתי לעניין, בין היתר, בת"א (מחוזי ת"א) 48851-02-12 **מטרת מיזוג אויר בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ** (16.7.2012) (להלן: **"עניין אולטרה שייפ"**) ומאוחר יותר בתנ"ג (מחוזי ת"א) 32690-10-11 **גוטליב נ' איילון אחזקות בע"מ** (3.9.2012):

16

17 **"תחת כלל שיקול הדעת העסקי, לא יתערב בית המשפט בשיקול הדעת**  
18 **שהופעל על ידי הדירקטורים ובסבירות ההחלטה שהתקבלה. התנאים**  
19 **להחלת הכלל על פי הפסיקה במכורתו האמריקאית הם חמישה: א)**  
20 **הפעולה העסקית איננה נגועה בעניין אישי של נושא המשרה ואיננה**  
21 **נגועה בחוסר תום לב; ב) החלטה אקטיבית ולא מחדל; ג) החלטה מדעת**  
22 **ועל בסיס מידע מלא; ד) בסיס הגיוני-עסקי להחלטה; ה) לא מתקיימת**  
23 **רשלנות חמורה מצד הדירקטור (גרוס, עמ' 185). על מקומו של שיקול**  
24 **הדעת העסקי בדין הישראלי, הרחבתי לאחרונה במקום אחר (ת"א**  
25 **(מחוזי-ת"א) 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ**  
26 **מדיקל בע"מ (פורסם במאגרים המשפטיים, 16.7.2012)). אף שטרם**  
27 **ניתנה לכלל זה גושפנקא על ידי המחוקק, אנו רואים את ניצניו של כלל**  
28 **מהותי זה בפסיקה, ונכון, לטעמי, לתת לו את הכבוד והמקום הראויים,**  
29 **עקב בצד אגודל."**

140. כאמור, מעמדו של כלל שיקול הדעת העסקי לא אומץ עד כה במפורש על ידי המחוקק, אולם לאור העובדה שבפסיקה ובספרות מתייחסים אליו יותר ויותר, נדמה כי הכלל קנה את מקומו במשפט הישראלי, ולטעמי בצדק, שכן הוא מותיר את הצד הכלכלי, עסקי של ניהול החברה בידי מנהליה - ולא בידי בית המשפט - שמומחיותו אינה בניהול עסקים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

141. ואולם זאת יש להבהיר, כלל שיקול הדעת העסקי אינו חזות הכל. כך גם פירטתי בעניין אולטרה שייפ לעיל, שם עסקתי בהרחבה בדוקטרינה זו. ישנם מצבים בהם ייושם כלל אחר, "שיקול דעת עסקי מוגבר" או כלל "ההגינות המוחלטת" (ראו גם: רע"א 1896/12 **מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל** (5.4.2012) פסקה 7 לפסק הדין), שהרף אותו הם מצביים גבוה מזה של כלל שיקול הדעת העסקי. כך למשל, בעניין **אולטרה שייפ קבעתי (שם, בפסקה 224 לפסק הדין):**

**"ישנם מצבים שבהם האמצעי שננקט חורג מסטנדרט הסבירות... פעולה שכזו עשויה לדרוש מהדירקטורים לעמוד בסטנדרט גבוה הרבה יותר להצדקת פעולתם.**

...  
ההכרעה איזה מהסטנדרטים ייושם בכל מקרה היא בעלת משמעות של ממש, ועשויה לגזור אפוא את התוצאה - האם יצליח הדירקטוריון לעמוד בו, אם לאו."

מכאן, שיתכנו מקרים שבהם יוכח כי הדירקטורים קיבלו החלטה מדעת על בסיס מידע מלא, ועדיין בית המשפט ימצא שאין להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי אלא כלל אחר ומחמיר יותר. דוגמה יפה לעניין זה נמצאת בדבריה של כב' השופטת קרת-מאיר בעניין **מכתשים-אגן** (ת"צ (ת"א) 11-01-26809 דב כהנא נ' **מכתשים-אגן תעשיות ע"מ** (15.5.2011) בעמ' 25-26):

"בעניין זה מקובלת עלי אבחנתם של חמדני וחנס במאמרם הגינות מלאה? בין עיסקאות בהן מצוי בעל השליטה בניגוד עניינים שמשמעותן אינן גורלית לבעלי המניות, שאז יחול בעקרון כלל שיקול הדעת העיסקי - לבין עיסקאות בהן מצוי בעל השליטה בניגוד עניינים מסוג going private בהן המיעוט נדרש לוותר על אחזקותיו בחברה.

...  
באותן עיסקאות שמשמעותן גורלית לבעלי המניות, יישמר לבית משפט שיקול הדעת לבחון את הגינות העיסקה, גם אם היא עונה מבחינה פרוצדוראלית על כל דרישות החוק והפסיקה, במיוחד כאשר יש בה סימנים מחשידים, כגון אי שוויון בולט בין בעלי השליטה לבין בעלי המניות."

במקרה מעין זה הנטל יעבור לכתפי המשיבים לבקשת האישור להראות כי ההחלטה שלהם הייתה מוצדקת ונכונה (עניין אלסינט, בפסקה 40):

"זהו מבחן 'ההגינות המלאה' (Entire Fairness) אשר במסגרתו מועבר נטל ההוכחה אל הנתבעים ועליהם לשכנע את בית המשפט בדבר ההגינות המלאה של פעולתם"

כך למשל (שם, שם):

"הגינותה המלאה של העסקה נשמרת, כאשר מסוגלים בעלי השליטה להוכיח את תוצאותיה השוויוניות של פעולתם, ביחס למכלול בעלי המניות."



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1

2 142. כעת נעבור לבחון מהותית את טענות המבקש, הן ברמה המשפטית-כלכלית והן ברמה  
3 הפרטנית. היינו נבחן אם יש היגיון תיאורטי במדיניות שהתווה דירקטוריון החברה, העולה  
4 בקנה אחד עם טובת החברה ולא רק עם טובתו של בעל השליטה. ככל שהתשובה לשאלה  
5 הראשונה תהייה בחיוב, נרד לפרטים ונבחן את דרך קבלת ההחלטות של דירקטוריון החברה  
6 בענייננו.

7

8

### חלוקת דיבידנד במקביל להפחתת הון אינה בהכרח מזיקה לחברה

9 143. נקודת המוצא לדיון בסוגיה זו היא כי בדרך כלל, חלוקת מניות מיטיבה עם בעלי המניות  
10 של החברה, וביחוד עם בעלי מניות המיעוט אשר אינם נהנים בשוטף מקופת החברה (לעומת  
11 בעלי שליטה שלעיתים קרובות מקבלים שכר והטבות נוספות מהחברה).

12 144. נשאלת השאלה, האם חלוקת דיבידנדים, בה יוצא הון מקופת החברה לבלי שוב, בהגדרה  
13 מזיקה לחברה. בקצרה, התשובה לשאלה זו היא בשלילה. כפי שיפורט בהרחבה להן, בהחלט  
14 ישנם מקרים בהם חלוקת דיבידנדים הינה אינטרס מובהק של החברה. לאחר שנבסס הנחה  
15 זו, נראה כיצד התקבלו ההחלטות בדירקטוריון פרטנר בכל הנוגע לחלוקת הדיבידנדים.

16 145. ראשית, קבלת דיבידנדים היא הציפייה הבסיסית ביותר של משקיע מהציבור שבחר  
17 להשקיע במניות חברה ציבורית. מודלים מקובלים העוסקים בקביעת שווי מניות מתייחסים  
18 למחיר המניה כאגרציה מהוונת של תזרים המזומנים שהמשקיע צופה להפיק ממנה. כך,  
19 רכישת מניה מעניקה לרוכש שתי זכויות בסיסיות: הזכות להשתתף ברווחי התאגיד והזכות  
20 להשתתף בניהול התאגיד. מכיוון שרוכש מן הציבור רוכש בדרך כלל רסיסי אחוזים בחברות  
21 שבישראל ממילא נשלטות על ידי בעלי שליטה - ההשפעה שלו על ניהול החברה היא זניחה.  
22 עם זאת, זכותו של מחזיק המניות להנות מרווחי החברה המחולקים, פרו-רטה, ביחד עם כל  
23 בעלי המניות האחרים היא איתנה - והיא המייצרת עבורו את חלק הארי מהשווי שהוא, ויתר  
24 המשקיעים בשוק מייחסים למנייה.

25 146. אולם מה כאשר החברה זקוקה למזומן שברשותה לצרכיה? האם ראוי שבנסיבות אלו  
26 יתבצעו שתי הפעולות במקביל - גם יחולקו כספי החברה כדיבידנדים וגם יגויסו כספים  
27 בהלוואה על מנת לעמוד בהוצאות החברה?

28 147. חוות דעתו של פרופסור עדן התייחסה באריכות לסוגיה זו ממש. בתמצית, הסביר פרופ' עדן  
29 בחוות דעתו כי ישנם ממצאים אמפיריים לכך שמניות של חברות המחלקות דיבידנדים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 בשיעורים גבוהים יחסית, משיגות תשואות עדיפות לעומת מניות של חברות הממעטות לחלק  
2 דיבידנדים.
- 3 148. עוד נמצא בחוות דעתו של פרופ' עדן כי חלוקת הדיבידנדים בפרטנר לא היו חריגים ביחס  
4 לחברות דומות בארץ ובעולם בתקופה הרלוונטית (ראה הרחבה בחוות הדעת).
- 5 149. חשוב מכל, חוות דעת עדן התייחסה לסוגיה שהינה סוגיה לא פתורה בעולם המימון והיא:  
6 מה היחס הראוי בין הון עצמי להון זר במימון חברות. לצד היתרונות הברורים בשימוש בהון  
7 עצמי (אין הוצאות מימון, חשיפה פחותה לשינויים בריבית), ישנם יתרונות מהותיים בשימוש,  
8 בהיקף סביר, בהון זר:
- 9 א. שימוש בהון זר עשוי להוליד הקלות מס שונות.
- 10 ב. כפי שמסביר פרופ' עדן בחוות דעתו, גיוס הון זר, מאותת לשוק כי לחברה יש גישה  
11 למקורות אשראי מגוונים, קל וחומר כאשר חברות הדירוג מעניקות לחוב זה דירוג  
12 גבוה.
- 13 ג. מבחינת המשקיע מהציבור, גיוס אשראי עשוי להוביל להגברת הפיקוח על  
14 ההתנהלות התאגידית של חברה מנפיקה, שכן החברה המגייסת לוקחת על עצמה  
15 "מפקחים" נוספים על פעילותה. גיוס כזה גם מוביל להצבת יעדים ברורים של  
16 החברה הנובעים מהצורך לעמוד בלוח הסילוקין של ההלוואה, ומתמרצים את  
17 החברה להתייעל.
- 18 כאמור, מדובר בסוגיה פתוחה, אולם מחוות דעתו של פרופ' עדן (אשר לא נסתרה על ידי  
19 המבקש) עולה כי מצבה של החברה לא היה חריג מבחינת מינוף, ובנסיבות העניין היה הגיון  
20 עסקי רב באופן בו התנהלה החברה.
- 21 בנסיבות אלה, אינני נדרש למחלוקת בין הצדדי בשאלה אם "לכסף אין ריח" ואם  
22 ההלוואות שניטלו שימשו גם לתשלום דיבידנדים. שכן, גם אם אלך לשיטתו של המבקש  
23 ואניח שחלק מההון שגויס יועד מלכתחילה לאפשר את חלוקת הדיבידנדים, לא שוכנעתי כי  
24 די בכך על מנת לפגוע בחברה או כי מדובר במהלך שאינו סביר מבחינה כלכלית בנסיבות  
25 מסוימות.

26  
27

### הדירקטוריון לא היה תלוי בבן דב

- 28 150. בקשת האישור אמנם לא התייחסה לדירקטורים באופן פרטני (למעט העובדה  
29 שהדירקטורים נתבעו באופן אישי). היא גם לא התייחסה לאופן שבו התקבלו ההחלטות, אלא



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

- 1 הסתפקה באמירה כללית לפיה כל חברי הדירקטוריון הכפיפו את שיקול דעתם לאינטרסים  
2 של בעל השליטה.
- 3 151. כבר התייחסתי לעיל לאופן הבלתי ראוי שבו השתלח המבקש בדירקטוריון, וכעת אבחן את  
4 האופן שבו תפקד דירקטוריון החברה לאורך התקופה הרלוונטית.
- 5 152. ראשית, לא ניתן להתעלם מהרכב האנשים שאייש את דירקטוריון החברה. כך למשל,  
6 המשיב 3, ד"ר מיכאל אנגל, אשר לו דוקטורט במימון מאוניברסיטת ניו יורק, כיהן כמנכ"ל  
7 דיסקונט שוקי הון; המשיב 5, מר אברהם זלמן, אשר לו תואר בכלכלה, מנהל עסקים  
8 וסטיסטיקה, כיהן בעבר כיו"ר בנק לאומי למשכנתאות; מר ירון בלוד, בעל תואר ראשון  
9 בכלכלה ושני במנהל עסקים היה יו"ר דירקטוריון בנק לאומי למשכנתאות; המשיב 7, מר  
10 יעקב גלבר, היה בעברו מנכ"ל בזק ומנכ"ל פלאפון; והמשיב 9, ד"ר שלמה נס, היה יו"ר  
11 הדירקטוריון חברת החשמל.
- 12 אם כן, את כסאות הדירקטוריון מילאו אנשי מקצוע מהשורה הראשונה, שרובם ככולם  
13 מביאים עמם השכלה רלוונטית רבה ויקורתית, וכן רקורד עשיר של עשייה בתחומים הנוגעים  
14 ישירות למימון הפירמה (הרכב ראוי שלא היה מקום להשתלח בחבריו ללא ביסוס עובדתי)
- 15 153. שנית, כפי שהעיד הנתבע 4, מר בן זאב, שהיה דח"צ ויו"ר ועדת ביקורת, היו מקרים בהם  
16 החליט הדירקטוריון שלא להיענות ליוזמות של מר בן דב, כאשר חש שהן אינן נכונות לחברה  
17 באותה עת (פ/13.11.12, 253-254):
- 18 **"...אני לא מיתמם, אבל השיקול המרכזי שלי האם זה לטובת בעלי**  
19 **המניות האחרים גם. ברגע שחשבתי, והיו מספר מקרים לא מועט יותר**  
20 **משתיים שלוש, ולא רק בנושא הדיבידנד, שדברים שיו"ר הדירקטוריון**  
21 **רצה שהוא גם בעל השליטה, שזה לגיטימי, ובא לדירקטוריון, והוא בא**  
22 **לוועדת ביקורת וביקש אותם, וחשבנו שלא, לא התביישנו לא בארי בן**  
23 **זאב, ולא ד"ר מיכאל אנגל, ולא ארז גיסין, ולא עכשיו אריק שטיינברג**  
24 **שהחליף אותו להגיד לא, אנחנו לא מסכימים בצורה מאוד יפה, ולרוב**  
25 **אילן בכלל הסכים ולא הביא את הדברים לידי הצבעה. לכן חלק גדול**  
26 **מהדברים האלה לא נמצאים בפרוטוקול, ואם כבודו רוצה אני יכול לתת**  
27 **מספר דוגמאות."**
- 28 154. יצוין, כי מעדותו של בן זאב עולה המובן מאליו, והוא שחברי הדירקטוריון היו מודעים  
29 לעובדה שסקיילקס מימנה את רכישת השליטה בחברה תוך שימוש במינוף ובעקבות כך עליה  
30 להחזיר סכומים משמעותיים למלווים. מעבר לכך, בן זאב אף הודה כי בינו לבינו חשב שעל בן  
31 דב למכור חלק מהמניות שברשותו, על מנת להקל על מצבת החובות שלו, אולם בהגדרה,  
32 דברים אלו לא נדונו בישיבות הדירקטוריון או בישיבות ועדת הביקורת שעסקו בענייני פרטנר  
33 בלבד.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 155. שתי אינדיקציות לאפשרות של חברי הדירקטוריון להחליט שלא כדעתו של בעל  
2 השליטה ניתן למצוא:

3 א. הנוהל המחמיר שאימצה החברה, לפיו כל החלטה על חלוקה תידון ראשית בפני ועדת  
4 הביקורת המורכבת כולה מדירקטורים בלתי תלויים, ורק לאחריה תועבר לדיון  
5 בדירקטוריון;

6 ב. העובדה שלפחות באירוע אחד, בסיום הרבעון השני לשנת 2011, שקדם להגשת  
7 התביעה, החליט הדירקטוריון שלא לאשר חלוקת דיבידנדים, על אף עמדתו של בן  
8 דב.

9 156. עדותו של בן זאב הייתה אמינה בעיני ומהימנה עלי, וניתן היה ללמוד ממנה כי לרצונו של  
10 בעל השליטה היה כמובן משקל בקבלת ההחלטות בדירקטוריון, אולם בנושאים של חלוקת  
11 דיבידנדים בחברה - לא היה זה משקל מכריע, ולדירקטוריון הייתה היכולת לקבל החלטות  
12 עצמאיות, כפי שעשו בפועל.

13

14 אין מקום להתערבות בהליך קבלת ההחלטות בדירקטוריון החברה  
15

16 157. בתשובה שהגישו הדירקטורים לבקשת האישור הם טענו כי פעלו תוך הפעלת שיקול דעת  
17 עצמאי, כאשר לנגד עיניהם נמצאה כל העת טובתה של החברה. בין היתר, טענו הדירקטורים  
18 כי לוו בייעוץ שוטף של מיטב היועצים המשפטיים והכלכליים, והם פעלו בהתבסס על הייעוץ  
19 המקצועי הנ"ל.

20 158. כך למשל, בטרם אושרה ההחלטה לפנות לבית המשפט על מנת לקבל את אישורו לחלוקת  
21 הדיבידנד החריג בסך 1.4 מיליארד ש"ח קיבל הדירקטוריון חוות דעת מקצועית של משרד  
22 ארנסט אנד יאנג (ישראל) בע"מ (חוות דעת זו קיבלה אישור בחוות דעת של פרופ' ברנע  
23 שהוגשה לבית המשפט בחודש פברואר 2010). בנוסף, גם ועדת הביקורת דנה בבקשה, ואף  
24 התקבל, לפני משורת הדין, אישורם של הבנקים המממנים של החברה למהלך.

25 עיון בחוות הדעת שניתנה על ידי ארנסט אנד יאנג מבהירה כי בנתונים שהיו ידועים אז  
26 לחברה, לא הייתה לדירקטוריון סיבה להאמין שהפחתת ההון תפגע בסיכויי החברה לעמוד  
27 בהתחייבויותיה (מה שנכון גם כעת).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

159. בנוסף לחוות דעת זו, קיבל דירקטוריון החברה את חוות דעת גרוס שעסקה בדיוק בשאלה אם חלוקת ההון המתוכננת היא עסקה שיש לבעלי השליטה (סקיילקס, סאני ובן דב) עניין אישי בה, והאם נדרשת פרוצדורת אישור מיוחדת לעסקה. כך, דירקטוריון החברה לא טמן ראשו בחול, ולא התעלם מהמציאות – הן בכל האמור למצב העסקי של החברה (כפי שיובהר להלן - גם לנוכח שינויים מסתברים בתנאי השוק), והן בכל הקשור לאינטרס שקיים לבעלי השליטה בחלוקת ההון, ומההשלכות המשפטיות של מציאות זו.

160. מעדותו של בן זאב עולה כי הדירקטורים אף בחנו אפשרות כי תמורות בשוק התקשורת בישראל תשפענה על רווחיות החברה, ובחנו מה משמעות התפתחות שכזו לאור חלוקת ההון (פ/13.11.12, 13, 256, 12, 257 - 13):

10 "עו"ד מנור: אני יודע שאתה לא מסכים עם התזה הזאת, אבל התזה  
 11 שלנו זה ש-LBO בצורה שבה היא נעשתה פה היא לא שירתה את טובת  
 12 הבנק, היא לא שירתה את טובת החברה, אלא שירתה את טובתו של אילן  
 13 בן דב.  
 14 ת. היא שירתה. לא הייתה שום אפליה בין אילן לבין כולם, ואני  
 15 אגיד לך למה היא גם לא.  
 16 ש. בנושא חלוקת הדיבידנד.  
 17 ת. בנושא החלוקה אני אגיד לך גם עוד משהו, אני אגיד לך גם עוד  
 18 משהו וזה לנושא, כי אני לקחתי הייתי אומר קשה את העדות של מר  
 19 רוזנפלד, באופן אישי לקחתי את זה קשה. למה? זה נראה כאילו שאנחנו  
 20 עשינו את הדברים כהלכה. הרי ציינו פה לפני זה שהגברת אסנת רונן  
 21 שהיא דירקטורית, ובדיון על הפחתת ההון, ואני מנדב לך מידע. עלה  
 22 הסיפור מה יהיה, מה יקרה אם תהיה הרעה משמעותית בשוק  
 23 התקשורת, כי צריך לקחת בחשבון שמשנת 2005 כל שרי התקשורת, ואני  
 24 עומד על זה, אמרו אנחנו הולכים לשים גרזן, אנחנו הולכים להוריד את  
 25 הקישורית, אנחנו הולכים להכניס מפעילים חדשים, אנחנו הולכים  
 26 לעשות איקס ווי זד, ואנחנו בתור דירקטורים אמרנו יבוא או לא יבוא, ואז  
 27 אמרנו מה יקרה אם עכשיו זה באמת יקרה? אז אסנת רונן אמרה, אנחנו  
 28 ננצל את הדיבידנדים כי יש פה בעצם הקדמת דיבידנדים של שנה ורבע,  
 29 ולכן אנחנו יכולים לעשות את הפחתת ההון, זה לא פוגע בבעלי המניות,  
 30 זה לא כלום, ואם חס וחלילה יש סיכון.  
 31 לכן זה שעכשיו יש עצירה מסוימת של דיבידנדים זה התוכנית שלנו  
 32 מראש והיא תכנית טובה מאוד, היא תכנית טובה מאוד, ואין שום גירעון.  
 33 חוץ מזה עוד אולי איזה משפט אחד. היום בכלל אגרות החוב של פרטנר  
 34 נסחרות בצורה יותר נמוכה מסלקום ב-20 30 בייסיס פוינס."

161. הדירקטורים מדגישים כי חלוקת הדיבידנדים התבצעו לפי חוק ועמדו הן במבחן הרווח והן במבחן יכולת הפירעון (למעט הפחתת ההון כמובן, אשר קיבלה את אישור בית המשפט). זאת ועוד, טוענים הדירקטורים, כי לפני כל החלטה שעניינה חלוקת דיבידנד, ביקשו וקיבלו מסמכים ופרטים שונים על מנת שיעמוד לפנייהם כל המידע הנצרך לקבלת החלטה. כך למשל (סעיף 105(ד) לתגובת הדירקטורים לבקשה לאישור):





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 במסגרת אישור חלוקת הדיבידנד הרבעוני בגין רווחי הרבעון השלישי של  
2 שנת 2010, ביקשו וקיבלו הדירקטורים, בין היתר, שתי תחזיות עדכניות  
3 ומפורטות של תזרים המזומנים ויתרות המזומנים של החברה- האחת  
4 תחת הנחת ביצוע עסקת רכישת 012 סמייל, והשנייה שאינה כוללת  
5 עסקה זו. כן בחנו הדירקטורים את תחזית יתרות המזומנים מול הביצוע  
6 הפועל, לוח סילוקין של אגרות החוב ודוח יתרת מזומנים לחלוקה."

7 בצורה דומה מפרטים הדירקטורים בחינות שביצעו לגבי ההחלטות בעניין שאר הדיבידנדים מושא  
8 בקשת האישור, והדברים נתמכו בתצהירו של בן-זאב.

9 גם לגבי הנפקות אגרות החוב עליהן הלין המבקש, תיארו הדירקטורים מידע שקיבלו ואפשרויות  
10 שהוצגו בפניהם. כך למשל (סעיפים 170-171 לתשובת הדירקטורים לבקשת האישור):

11 "בחודש נובמבר 2009 התכנס דירקטוריון החברה במטרה לבחון הנפקה  
12 פרטית של אגרות חוב (סדרה ב') למשקיעים מוסדיים, לצורך מימון חוזר  
13 של אגרות החוב (סדרה א') שהגיע מועד פירעון, בסכום כולל של לפחות  
14 360 מיליוני ש"ח.  
15 טרם אישור ההנפקה הוצגו בפניי הדירקטורים שני מסלולים להנפקת  
16 אגרות חוב בתנאים מסחריים שונים, והוצגו להם היתרונות והחסרונות  
17 של כל אחד מהמסלולים. בנוסף קיבלו הדירקטורים נתונים באשר  
18 לאגרות חוב דומות הנסחרות בשוק. כן הוצג לדירקטורים כי אגרות החוב  
19 הנבחנו דורגו על ידי חברת S&P מעלות בדירוג 'iIAA', בדומה לדירוג  
20 של אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה החברה בשנת 2005. הדירקטורים  
21 אף דנו באפשרות להמתין ולהנפיק את אגרות החוב בהנפקה ציבורית,  
22 והחליטו לבחור בדרך של הנפקה פרטית."

23 גם דברים אלו נתמכו בתצהירו של בן-זאב, אשר כפי שציינתי לעיל עדותו הייתה מהימנה עליי.

### עובדתית - חלוקת הדיבידנדים, ובכללם גם הפחתת ההון, לא פגעה ביציבותה הכלכלית

26 162. מהאמור לעיל עולה כי אין מקום להתערב בשיקול הדעת שהפעיל דירקטוריון החברה בעת  
27 שאישר את מדיניות המימון של החברה, ובכלל זה חלוקת הדיבידנד החרגי. שוכנעתי כי  
28 דירקטוריון החברה קיבל החלטות לאחר שווידא כי התמונה העובדתית המלאה פרושה  
29 בפניו, ותוך הפעלת שיקול דעת ראוי, כאשר טובת החברה וכלל בעלי מניותיה ניצבת  
30 לנגד עיניו. די בכך.

31 אולם המשיבים כולם הדגישו שוב ושוב בתשובותיהם לבקשת האישור ובסיכומיהם, כי  
32 מצבה של החברה כיום הינו איתן מבחינה כלכלית, על אף הטלטלה שעברה על שוק  
33 התקשורת הישראלי בשנים האחרונות, שהיו שנים המשופעות בשינויים מבניים ורגולטוריים.

34 אתיחס לעניין בקצרה, שכן כאמור הוא בבחינת מעבר לדרוש.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

163. בנוסף לחוות דעת עדה, הוגש גם תצהירו של מר זיו לייטמן, סמנכ"ל הכספים של החברה. שני המסמכים מציגים תמונה דומה של חברה יציבה, איתנה פיננסית, ורווחית מאוד. החברה נהנית מדירוג אשראי גבוה ואגרות החוב שלה נסחרות בתשואות נמוכות יחסית. גם יחסי המינוף של החברה אינם יוצאי דופן ביחס למקובל בחברות דומות בארץ ובעולם. כך התייחס לעניין פרופ' עדה בעדותו (שם, בעמוד 203):

6 "דווקא אני חושב גם שהכלל ש-"The proof of a pudding is in the eating"  
7 נכון גם היום, כי הסתכלתי היום אחרי כל גזירות כחלון, תסלחו לי על  
8 הביטוי הלא פרלמנטארי, מה המצב של פרטנר, פרטנר זו חברה ששווי  
9 השוק שלה היום הוא 3.6 מיליארד שקל, היא הרוויחה בחצי שנה  
10 האחרונה 266 מיליון שקל רווח נקי, היא השיגה EBITDA שזה רווח  
11 תפעולי לפני ניהול ומיסים של מעל 800 מיליון שקל, והיא הודיעה דרך  
12 אגב שהיא מחלקת דיבידנד של 60% מהרווח השנתי שזה 160 מיליון  
13 שקל, זה אחרי כל המהומות שקרו, והיא גם פרעה את האג"ח, וגם מצבה  
14 היום פחות טוב ממה שהיה בעבר, וזה ברור שאם פוגעים ברווח התפעולי  
15 של החברה הרווחים שלה יורדים והשווי שלה יורד. אבל גם היום היא  
16 חברה ממעלה ראשונה."

למותר לציין, שמול דבר נתונים אלה לא הומצאה כל חוות דעת נגדית סותרת.

164. כאמור, לאחר שקבעתי כי לא נפל פגם בהחלטות הדירקטוריון, אין משמעות משפטית לעובדה שגם מבחינה תוצאתית, נראה כי מדיניות המימון של החברה לא פגעה מהותית באיתנותה הפיננסית. אולם, יש בכך כדי לתת אינדיקציה נוספת שהחלטות שקיבל דירקטוריון החברה, לא רק שלא היו בלתי-סבירות, אלא גם התבררו (לפחות לעת עתה) כנכונות כלכלית.

23

### 24 טענת המבקש בדבר שינוי במדיניות הדיבידנדים של החברה

165. המבקש טען כי בד בבד עם גיוסי האג"ח המאסיביים שינה דירקטוריון החברה את מדיניות חלוקת הדיבידנדים שלה כדי להתאימו לצרכי בעל השליטה ולתוכנית המימון שפרסמה סקיילקס עובר לרכישת השליטה. לטענתו, מדיניות חלוקת הדיבידנדים בחברה עובר לרכישת השליטה עמדה על שיעור של כ-80% מרווחי החברה, ואילו לאחר עליה שיעור הדיבידנדים שחולקו ל-100% מן הרווחים.

המשיבים טענו כי חלוקת הדיבידנדים בתקופה נושא בקשת האישור עולה בקנה אחד עם מדיניות החלוקה של החברה בשנים שקדמו להעברת השליטה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

166. לעניין מחלוקת זו שנפלה בין הצדדים אעיר, כי הדירקטוריון יכול לסטות ממדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה אם ההחלטות שהוא מקבל, אשר גורמות לסטייה זו, מתקבלות בהתאם לתנאים הקבועים בחוק ותוך שמירה על חובות הדירקטורים ותוך היידוע הנדרש של הציבור. על כן, ומשקבעתי שהדירקטורים לא הפרו את חובת הזהירות שלהם, בהחלטותיהם נושא בקשת האישור, לרבות החלטותיהם בעניין חלוקת הדיבידנדים, אינני רואה צורך להכריע במחלוקת שנפלה בין הצדדים לעניין זה (שכן כל הכרעה בעניין זה אינה רלוונטית להכרעה בתיק).

### על יחסי הגומלין וניגודי האינטרסים של החברה, בעלי המניות והנושים

167. במסגרת תיק זה, מעבר לטענות העיקריות, הופרחו לחלל בית המשפט טענות ותהיות, לרוב בחצי פה, באשר לאבסורד שבמצב בו בעל מניות בחברה מלין כנגד חלוקת דיבידנד. כך, למשל, נטען על ידי המשיבים כי הטענה השגורה יותר של בעלי מניות כנגד בעל השליטה היא בגין אי-חלוקת דיבידנד, ואילו בענייננו, מעלה המבקש טענה הפוכה, כנגד החלוקה דווקא (חלוקה ביתר).

על אף שאלו אינן הטענות המרכזיות בתיק שנדרשות לשם הכרעה בו, הן מהוות פלטפורמה לדיון בכמה מכללי היסוד של תביעות נגזרות, ובכלל, במערך היחסים המשולש בין החברה, בעלי מניותיה ונושיה. על כן מצאתי לנכון להקדיש מספר מילים כדי לפזר מעט את הערפל בנושאים אלו.

168. 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 (יחחק סוארי, משה ברקת ודן גבעולי, היבטים בחלוקת דיבידנד - לאור חוק החברות החדש 39 (1999)).

זהו כמובן ניתוח שמתייחס לקונפליקט הקלאסי בחברה בה לבעלי המניות אחריות מוגבלת ולא ניתן לייחס להם באופן ישיר את חוב החברה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

169. אזכיר את הידוע לכל - בפני בעלי המניות בחברה מונחות כמה אפשרויות עת הם מבקשים לנקוט בהליך משפטי כדי להגן על זכויותיהם: התביעה האישית, התביעה הייצוגית והתביעה הנגזרת. לכל אחד מהליכים אלו מאפיינים ייחודיים שמתאימים למקרים שונים (חביב-סגל, בעמ' 678).

ההבחנה החשובה בענייננו היא בין בעלי מניות בכובעם כתובעים בעלי עילה אישית (תביעה "רגילה" או ייצוגית) לבין בעלי המניות בכובעם כתובעים בתביעה נגזרת. בעוד בכובע העילה האישית הם תובעים בשם עצמם כשמנחים אותם אינטרסים של בעלי מניות - קרי, עידוד חלוקה, הרי שבכובעם כתובעים בתביעה נגזרת הם נכנסים בנעלי החברה ומתיימרים לתבוע בשמה - קרי, האינטרס בשמו הם תובעים הוא אינטרס החברה להבדיל מאינטרס בעלי המניות (תנ"ג (מחוזי-ת"א) 24567-12-10 קווליטופ בע"מ נ' שפירא (15.2.2012); (ע"א 2967/95 מגן וקשת בע"מ נ' טמפו תעשיות בירה בע"מ פ"ד נא(2) 312, 324 (1997)):

**"לבד מהתביעות האישיות והייצוגיות העומדות לבעל מניות, עומדת לחברה זכות תביעה מכוח היותה אישיות משפטית עצמאית הכשירה לתבוע ולהיתבע בשמה היא כאשר נגרמת פגיעה בה. כעיקרון, אין החברים בה יכולים לתבוע בשמה אלא במקרים חריגים שבהם רשאי חבר בחברה להפעיל את זכות התביעה של החברה על-ידי תביעה נגזרת. תביעה זו שונה במהותה מהתביעה האישית ומהתביעה הייצוגית. היא מוגשת על-ידי בעל מניות שלא בשמו ושלא בשל פגיעות אישיות בו ובבעלי מניות אחרים, אלא בשם החברה הנפגעת... אין לטשטש את התחומים שבין תביעה נגזרת לתביעה ייצוגית אף שבשתיהן יכול שיש לבעלי המניות עניין".**

170. בעלי המניות והנושים מייצגים כאמור שני קטבים בכל הנוגע לחלוקת דיבידנד. תפקיד החברה בעניין זה הוא לאזן בין אלו. מחד - לחלק מספיק דיבידנדים, כדי לא לפגוע בזכותם של בעלי המניות ועל מנת לעודד משקיעים לרכוש את מניות החברה. מאידך - ריסון בחלוקה, שתפקידו להשאירה סולבנטית, לעמוד בהתחייבויותיה לנושים ולעודד את קניית החוב של החברה.

כאשר בעל מניות תובע בתביעה נגזרת הוא בא לשרת אינטרסים אלו, של החברה. כך, לא בלתי סביר שהחברה תנקוט הליכים כנגד אורגנים שלה שחילקו, למשל, דיבידנד בצורה שפגעה ביכולת הפירעון של החברה וגרמה לה נזקים.

171. ניתן להעלות על הדעת מקרים שבהם ייגרם לבעלי המניות נזק אישי כתוצאה, למשל, מחלוקת דיבידנדים שפוגעת במעמדה העסקי של החברה וכך גם בערך מניותיה. אולם, מבלי לקבוע מסמרות בדבר, נראה כי יהיה זה נזק שפגיעתו הדומיננטית בחברה, ולא בבעלי מניותיה שהפגיעה בהם "נגזרת" מהפגיעה בחברה. במצבים מעין אלה כבר נקבע כי המסלול



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 הנכון הוא על ידי הגשת תביעה נגזרת בשם החברה, ולא ייצוגית בשם בעלי המניות (ציפורה  
2 כהן, בעמ' 439 וההפניות שם):

3 "כאשר הנזק שנגרם לבעלי המניות מתבטא בירידת ערך מניותיו עקב  
4 הנזק שנגרם לחברה - היינו, כאשר נזקו של בעל המניות הוא רק  
5 השתקפות של הנזק שנגרם לחברה - אין מוקנית לו עילת תביעה אישית  
6 נגד החברה, ועליו להגיש את התביעה כתביעה נגזרת."

7 לאור האינטרסים השונים שעומדים בבסיס התובענה הנגזרת להבדיל מזו הייצוגית, איני  
8 רואה בעיה מובנית או "אבסורד" בעצם הגשתה על ידי בעל מניות כנגד פעולה של חלוקת  
9 דיבידנדים.

10

### 11 השלכותיו של אישור בית המשפט לחלוקה לפי סעיף 303 לחוק החברות

12 172. הפחתת הון נדרשת, לפי חוק לקבל את אישורו של בית המשפט. עולה השאלה האם יש  
13 באישור זה של בית המשפט כדי ליצור "הגנה משפטית" מפני טענות כנגדה, ואם כן, באיזה  
14 היקף.

15 173. לדעת המבקש, בענייננו, אין באישור בית המשפט כדי להעלות או להוריד מעילת התביעה  
16 הנטענת. לגישתו, מדובר בשתי מאטריות שונות, ואין אישור בית המשפט מעיד על כך  
17 שהחלוקה נעשתה כדין, שהיא הייתה תקינה ושלא גרמה לחברה נזקים.

18 המשיבים טוענים כי אישור בית המשפט מצביע על כך שהחלוקה נעשתה כדין ובהתאם  
19 לכללים הקבועים בחוק, שאחרת בית המשפט לא היה מאשרה. מכאן שאין להעלות טענות  
20 כנגד חלוקה זו.

21 174. כאשר חברה מבקשת לבצע הפחתת הון, היינו, לחלק דיבידנד שלא על פי "מבחן הרווח",  
22 היא נדרשת לעמוד ב"מבחן יכולת הפירעון" ולהעביר החלטה זו לאישורו של בית המשפט.  
23 שם, בבית המשפט, יינתן, על פי חוק, מעמד לנושי החברה להביע התנגדותם לחלוקה. כך  
24 מורה הסעיף הרלוונטי:

25 "303. (א) בית המשפט רשאי, לבקשת חברה, לאשר לה לבצע  
26 חלוקה שלא מקיימת את מבחן הרווח, ובלבד ששוכנע שמתקיים מבחן  
27 יכולת הפירעון.  
28 (ב) חברה תודיע לנושיה על הגשת בקשה לבית המשפט כאמור  
29 בסעיף קטן (א) באופן שיקבע השר.  
30 (ג) נושה רשאי לפנות לבית המשפט ולהתנגד לבקשת החברה  
31 להתיר לה ביצוע חלוקה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1 (ד) בית המשפט רשאי, לאחר שנתן לנושיו שהתנגדו הזדמנות  
2 להשמיע את טענותיהם, לאשר את בקשת החברה, כולה או חלקה,  
3 לדחותה או להתנות את אישורו בתנאים."

4 175. מלשון הסעיף עולה בבירור כי ההגנה המרכזית אותה בא החוק להעניק בסעיף זה היא  
5 לנושי החברה. הוא מורה לבית המשפט לקחת בחשבון את זכויותיהם של הנושים ולוודא  
6 שאינן נפגעות מאינטרס החלוקה של בעלי המניות בחברה. הזרקות הוא על נושי החברה -  
7 לבית המשפט ניתנה במסגרת הליך זה הסמכות לאשר או לא לאשר את החלוקה בהתאם  
8 ליכולת החברה לפרוע את התחייבויותיה לנושיה. כך אף קבעה כב' השופטת קרת מאיר (עניין  
9 בזק, בעמ' 21):

10 "יתרה מזאת, לאור ההגדרה הברורה בסעיף 302 למבחן יכולת הפרעון  
11 ובלבד שלא קיים חשש סביר כי החלוקה תמנע מהחברה את היכולת  
12 לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן, אין לקבל את  
13 הטענה כי כדי לבחון את עמידת החלוקה המתבקשת על פי הוראות סעיף  
14 303 במבחן יכולת הפרעון, כאשר הזכות להתנגד לחלוקה ניתנת לנושים -  
15 יש להתייחס לשאלה האם החלוקה תשפיע לרעה על מצבה העסקי של  
16 החברה או על יכולתה העתידית להשיא את רווחיה."  
17

18 176. אכן, כאשר בית המשפט בוחן את הבקשה לחלוקה לפי סעיף 303 לחוק החברות הוא ממקד  
19 את הבחינה בזכויות הנושים. בית המשפט לא מרחיב את טווח הראיה, פורמאלית, לעניינם  
20 של בעלי המניות או לעניינה של החברה עצמה. אישורו של בית המשפט ניתן ביחס לחובותיה  
21 של החברה לנושים שלה ולא מעבר לכך. בתביעה נגזרת, התביעה היא בשם החברה, לא  
22 בשם בעלי המניות ולא בשם בעלי האג"ח, כך שזכויות הנושים שנבחנות במסגרת  
23 ההליך לפי סעיף 303, ככלל, לא רלוונטיות לעניין זכויות החברה אשר במרכז התביעה  
24 הנגזרת.

25 177. מכאן, שלכאורה, כפי שציין המבקש, אין באישורו של בית המשפט כדי להשפיע, לכאן או  
26 לכאן, על טענה בגין פגיעה בחברה עצמה במסגרת תביעה נגזרת.

27 178. יחד עם זאת, ניתן להעלות על הדעת מקרים בהם בית המשפט יידרש לבחון, במסגרת  
28 הבקשה לפי סעיף 303 המתרכזת בנושים, אספקטים רחבים יותר, בין היתר, באשר למצבה  
29 העסקי הכולל של החברה, כחלק מיכולתה לפרוע את חובותיה. כך למשל, במקרים בהם  
30 מדובר בנושים "ארוכי טווח", קרי, שמרגע החלוקה ועד למועד הפירעון הסופי יש פער זמנים  
31 ניכר (הדוגמא הקלאסית היא איגרת חוב הנפרעת לאורך תקופה ארוכה). במקרים כאלו,  
32 מצבה התפעולי של החברה והיכולת שלה לתפקד לאורך זמן ולהשיא רווחים, קשורים  
33 קשר הדוק ליכולתה של החברה לפרוע את חובותיה הנראים באופן.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

179. במקרים כאלו, בהם בית המשפט בוחן את מצב החברה באופן רחב, יכול שיהיה בכך כדי להשפיע על טענות כנגד החלוקה במסגרת תביעה נגזרת. כך, למשל, אם בית המשפט מצא, באופן פוזיטיבי, לאחר בחינה מעמיקה המתבססת, בין היתר על חוות דעת כלכלית אובייקטיבית כמו גם על שאר הנתונים הצריכים לעניין, כי אין צפי שהפחתת ההון תסב נזק מסוים לחברה, הקביעה תחזק את מעמד ההחלטה לחלק בעיני בית המשפט הן בבקשה לאישור התביעה הנגזרת או הייצוגית.
180. לא נכון יהיה לקבוע אפריורית ובאופן גורף, כי לא יהיה באישור בית המשפט כדי להשליך על טענות הצדדים בתובענה נגזרת, כפי שלא נכון יהיה לקבוע באותה צורה את ההיפך, שלאחר אישור בית המשפט לא תישמע טענה כנגד החלוקה.
- כך, החלטה מנומקת של בית המשפט לאשר חלוקה לפי סעיף 303 שנוגעת לעניינים אשר רלוונטיים גם לטענות שנשמעות במסגרת התובענה הנגזרת, תהיה לנגד עיני בית המשפט ותקבל את המשקל הראוי לה. זאת מבלי לשכוח את מושכלות היסוד לפיהן באחת בית המשפט מתרכז בעניינים של הנושים, ובשנייה הוא מפנה את מבטו אל החברה עצמה. במקרים רבים, יכול שתהא חפיפה בין בחינות אלו.

### סוף דבר

181. לאור האמור לעיל אני דוחה את בקשת האישור.
182. המבקש ישלם הוצאות כדלקמן: 30,000 ש"ח לפרטנר; 30,000 ש"ח לבן דב; ו-30,000 ש"ח למשיבים 3-11 (כולם יחד).
- בפסיקת ההוצאות לקחתי בחשבון את היעדר הביסוס לטענות המבקש בעניין הנזק; את ההאשמות החמורות שהטיח בדירקטורים באופן אישי וגם כן ללא ביסוס; ואת התנהלותו של התובע - אשר מחד העלה טענות חמורות וקשות שקבלתן הייתה מובילה לתביעה בסכום של למעלה ממיליארד ש"ח, ומאידך לא טרח לקרוא את החומרים שהגישו המשיבים וכלל לא היה מודע לכך שבבקשת האישור ביקש לתבוע את הדירקטורים באופן אישי. אל מול שיקולים אלה שקלתי את הרצון שלא להרתיע תובעים ראויים מהגשת תביעות נגזרות מוצדקות. זאת במיוחד על רקע פערי הכוחות שבין חברות ציבוריות גדולות לבין משקיע בודד מן הציבור ואדישותם הרציונאלית של משקיעים מן הציבור. לאור שיקולים אלה והאיזון ביניהם מצאתי לנכון לפסוק הוצאות מתונות, כמפורט לעיל.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

תנ"ג 11-11-48081 רוזנפלד נ' בן דב ואח'

1

2

ניתן היום, ו' ניסן תשע"ג, 17 מרץ 2013, בהעדר הצדדים.

3

4

חאלד כבוב, שופט

5

6