

בענין:

אילן ורדניקוב, ת.ז. 300087863
ע"י ב"כ בך, לדרמן ושות', משרד עורכי דין ונוטריון
מרח' בר כוכבא 23, בני ברק, V-Tower (קומה 8)
טל': 03-6932833, פקס': 03-6932834

העותר:

נגד

1. שאול אלוביץ
2. אור אלוביץ
3. אורנה פלד
ע"י ב"כ ניר כהן, לשם ושות', עורכי דין
מרחוב ברקוביץ 4 מגדל המוזיאון, תל אביב 64238
טלפון: 03-6968270; פקס: 03-6968277
4. אפ. סב. אר החזקות בע"מ (פורקה ונמחקה)
5. רן גוטפריד
6. דוד גלבוש
7. מייקל גרבינר (נמחק)
8. סטיבן גרבינר (נמחק)
9. זהבית שוחט כהן
10. מנחם ענבר
11. אלון שליו
12. יואב דור רובינשטיין
13. אדם צ'זנוף (נמחק)
14. קיהרה ר. קיארי (נמחק)
ע"י ב"כ מיתר, ליקוורניק, גבע, לשם, טל ושות', עורכי דין
מדרך אבא הלל סילבר 16, רמת גן 5250608
טל' 03-6103100 פקס 03-6103111
15. אריה סבן
16. יצחק אידלמן
17. רמי נומקין
18. יהודה פורת
19. מרדכי קרת
20. שלמה רודב
21. אלדד בן משה
22. אליהו הולצמן
23. פליקס כהן
24. עמיקם שמואל שורר
25. יהושוע רוזנצוויג
ע"י ב"כ ניר כהן, לשם ושות', עורכי דין
26. בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (משיבה פורמאלית)
ע"י ב"כ עוה"ד מ. גורניצקי ושות', עורכי דין
משדרות רוטשילד 45, תל אביב 65784
טלפון: 03-7109191; פקס: 03-5606555

המשיבים:

27. פרץ זקן חמו
ע"י ב"כ עוה"ד נאור, גרשט ושות', עורכי דין
מרח' ויסוצקי 6, תל אביב
טל': 03-5447404, פקס': 03-5447405

משיב פורמאלי; המערער בע"א 7972/14;

עתירה לקיום דיון נוסף

בהתאם להחלטת ביהמ"ש הנכבד (כב' הרשמת ליאת בנמלך) מיום 3.2.2017 המצ"ב כנספת 1 לעתירה זו, אודותיה נודע לב"כ העותר ביום 5.2.2017, מתכבד העותר להגיש עתירה זו לקיום דיון נוסף בפני הרכב מורחב

בפסק דינו של בימ"ש נכבד זה מיום 28.12.2016 בתיק ע"א 7735/14 אילן ורדניקוב נגד שאול אלוביץ ואח', שניתן מפי כב' השופטים י' עמית, נ' סולברג וע' ברון, שהעתק הימנו מצ"ב כנספח "2" (להלן: "פסק הדין").

העותר יפנה במסגרת עתירה זו למוצגים שצורפו לתיק המוצגים בערעור שהוגש בע"א 7735/14 (להלן: "הערעור") – להלן: "המוצגים".

במסגרת הדיון הנוסף, יתבקש כב' ביהמ"ש לבטל את פסק הדין, ולקבל את הערעור מושא ע"א 7735/14, בגדרו התבקש כב' ביהמ"ש לבטל את פסק דינו של ביהמ"ש המחוזי בת"א בתנ"ג 43335-11-12 אילן ורדניקוב נגד שאול אלוביץ ואח' (מפי כב' השופט ח' כבוב) (להלן: "פסק דינו של ביהמ"ש קמא"), ואגב כך, להיעתר לבקשת העותר לאשר את בירור התביעה בביהמ"ש קמא כתביעה נגזרת;

לחילופין, יתבקש ביהמ"ש הנכבד להורות במסגרת הדיון הנוסף על ביטול החלטות ביניים שניתנו על ידי ביהמ"ש קמא (שצורפו כמוצגים "3", "5" ו- "7" לסיכומים בערעור), ואגב כך, להורות לביהמ"ש קמא לשוב ולדון בבקשה לאישור תביעה נגזרת לאחר שמיעת ובדיקת הראיות הבאות:

- האחת, גביית עדות וקיום חקירות של מר שאול אלוביץ ואו של חברי "דירקטוריון הצללים" ואו של הכלכלן מטעם חברת "גיזה" (שהכינה עבור אלוביץ את תכנית המימון להשתלטות על בזק, מחד, ולאחר מכן, ייעצה לדירקטוריון בזק בקשר עם הפעולות מושא התביעה שסייעו לאלוביץ לממן את אותה ההשתלטות, מאידך) – שהבקשות לזימונם נדחו על ידי ביהמ"ש קמא, כאשר בסופו של יום על אף אמירתו כי ייתן לאי התצייבותם משקל בהכרעה, לא נתן לכך ביהמ"ש קמא כל משקל ראייתי.

- השניה, הסכמי ההלוואה שנכרתו בין אלוביץ והחברות שבשליטתו לבין הבנקים המלווים באמצעות מימן את רכישת גרעין השליטה בבזק וההתכתבויות שניתנו שהוחלפו בין אלוביץ ומי מטעמו לבין הבנקים סביב הלוואות אלה – שישפכו אור על המצגים שמסר אלוביץ לבנקים קודם להשתלטות באשר למקור החזר ההלוואות ולפעולות שהוא מתכוון לבצע כבעל שליטה כדי לגרום לכך שבזק תממן השבת הלוואות אלה, כמו גם באשר לביטחונות וההבטחות שנתן לבנקים ומועדי הפירעון אל מול מועדי חלוקת הדיבידנדים, אשר המשיבים התבקשו וסירבו להציג; וכן, ישפכו אור על המצגים וההבטחות שנתן לבנקים לאחר רכישת גרעין השליטה בקשר עם הפעולות שהוא מבצע לשם פירעון החוב. כל זאת, בשים לב לכך שבדוחות של בי-קום ובראיות נוספות שהוצגו על ידי העותר, היו הודאות בעל דין לפיהן לבי-קום היתה תלות מוחלטת בחלוקת הדיבידנדים מבזק, שבהעדרם לא יכולה היתה לשלם את חובותיה וצריכה היתה להגיע להסדר עם הבנקים.

כמו כן, יתבקש כב' ביהמ"ש במסגרת הדיון הנוסף לחייב את המשיבים, יחד ולחוד, בהוצאות העותר בביהמ"ש קמא ובבימ"ש נכבד זה.


מִיכָאֵל בֶּד, עו"ד
רֹן לֶדְרֵמָן, עו"ד
בד, לדרמן ושות', משרד עורכי דין
באי כח העותר

תוכן עניינים לעתירה לקיום דיון נוסף

- א. ראשית דבר..... 2
- ב. תמצית עניינם של התביעה מושא תנ"ג 12-11-43335 והערעור מושא ע"א 7735/14..... 4
- ג. 1. יש להתייחס למכלול הפעולות כאל מקשה אחת המחוייבת בקבלת ה"אישור המשולש"..... 10
2. בעל השליטה וחברי הדירקטוריון הפרו חובותיהם כלפי החברה..... 11
3. התייחסות העותר למבחן "שיקול הדעת העסקי המוגבר"..... 12
- ג. פסק דינו של בית משפט נכבד זה בע"א 7735/14..... 15
- 1.ג. הפרקטיקה של "רכישה ממונפת"..... 15
- 2.ג. בחינת חלוקת הדיבידנדים..... 15
- 3.ג. בחינת גיוסי ההון..... 17
- 4.ג. סטנדרט הביקורת השיפוטית על החלטות של נושאי משרה..... 18
- 5.ג. יישום קביעות בית המשפט על המקרה הקונקרטי..... 21
- 1.5.ג. באשר לחלוקת הדיבידנדים..... 21
- 2.5.ג. באשר לחלוקת רווחי הפסקת איחוד הדוחות של בזק ו"יס"..... 23
- 3.5.ג. באשר להפחתת ההון בהיקף של 3 מיליארד ₪..... 24
- ד. ההצדקה לקיום דיון נוסף..... 25
- 1.ד. אין עוררין על כך שפסק הדין יצר הלכה חדשה ובעלת השלכת רוחב דרמטית..... 25
- 2.ד. העותר סבור (בכל הכבוד) כי המבחנים החדשים ש"יובאו" מהדין בדלאור עומדים בניגוד להוראות חוק החברות ובניגוד לפסיקה קודמת של ביהמ"ש העליון, אינם מתאימים לדיון הישראלי ואין בהם כדי לאפשר פיקוח הולם אחר התנהלות של בעלי שליטה ונושאי משרה הנגועה בניגוד עניינים; זו גם הדעה הרווחת באקדמיה..... 26
- 3.ד. ההלכה החדשה משנה את הדין גם לגבי "חובת הגילוי המלא למשקיעים בניירות ערך"..... 29
- 4.ד. העותר יטען כי גם אם יש מקום למבחנים החדשים, הרי שמקומם, אם בכלל, בשלב של בירור התביעה לגופה, לאחר שתוצג בפני בית המשפט מלוא היריעה העובדתית, ולא בשלב הלכאורי של בקשה לאישור תביעה נגזרת..... 31
- 5.ד. סוגיות תקדימיות נוספות בהן מכריע פסק הדין..... 32
- 1.5.ד. שאלת אופן בחינת מהלך משולב הנגוע בחשש לניגוד עניינים - האם תיבחן כל פעולה בנפרד או שמא ייבחן כל המהלך בצוותא חדא..... 32
- 2.5.ד. האם ההחלטה על חלוקת דיבידנד יכולה להוות "עניין אישי" לאור האופן השייווני בה הוא מחולק..... 33
- 3.5.ד. האם התנהלות נושאי המשרה ובעל השליטה צריכים להיבחן על פי "מבחן התוצאה" או על פי "מבחן המעשה"..... 33
- ה. סוף דבר..... 34

ואלה נימוקי העתירה

א. ראשית דבר

1. אין עוררין כי פסק הדין מושא עתירה זו, הינו פסק דין חשוב ותקדימי, בגדרו נקבעו - כפי שאף צויין במפורש במספר מקומות בגוף פסק הדין - מספר הלכות עקרוניות חדשות וחדשניות במשפט התאגידי הישראלי, ובכלל זה: ייבוא מבחנים חדשים לבחינת האחריות של נושאי משרה ולהתערבות בית המשפט בשיקול דעתם מתוך הדין של דלאוור ("כלל שיקול הדעת העסקי" – Business judgment rule וכלל "הבחינה המוגברת" – Enhanced scrutiny).
2. כפי שיפורט בהרחבה בפרק ד' להלן, העותר יטען כי, בכל הכבוד, המבחנים החדשים ש"יובאו" מהדין בדלאוור (ואף זאת תוך שינויים משמעותיים שמתמירים עם תובעים לעומת נתבעים) עומדים בניגוד להוראות חוק החברות ובניגוד לפסיקה קודמת של ביהמ"ש העליון, אינם מתאימים לדין הישראלי ואין בהם כדי לאפשר פיקוח הולם אחר התנהלות של בעלי שליטה ונושאי משרה הנגועה בניגוד עניינים;
3. העותר יראה כי גם הדעה הרווחת בקרב האקדמיה מתנגדת למבחנים אלה.
4. לחילופין, יטען העותר, כי לכל הפחות, מבחנים אלה אינם מתאימים לשלב הביניים הלכאורי של בירור בקשה לאישור תביעה נגזרת, כאשר העברת הנטלים משכם אחד לשני, אינו ישים בשלב זה בו קיימים פערי מידע מובנים גדולים בין התובע לנתבע. במצב בו מוצגת בפני בית המשפט תמונה חלקית בלבד, לא ניתן לקיים דיון רציני בהיפוכי נטלים, ובוודאי לא בסיטואציה בה חלק ניכר מקביעותיו של בית המשפט מתבססות על עדויות בעל פה של עדים מתודרכים מטעם המשיבים, שאינן נתמכות במסמכים מזמן אמת.
5. מדובר בהלכה חדשה שיש לה השלכת רוחב דרמטית על דיני החברות, על הממשל התאגידי ועל הביקורת השיפוטית אחר התנהלות נושאי משרה ובעלי שליטה בחברות ציבוריות.
6. על אף שתוצאת פסק הדין התקבלה בסופו של דבר פה אחד, הרי שכפי שנראה להלן ההלכות שנקבעו בגדרו לא התקבלו בתמימות דעים בין שלושת שופטי ההרכב, כאשר דעתו של כב' השופט סולברג לא היתה נוחה מהמבחנים החדשים ש"יובאו" (תוך שינוי משמעותי) מהדין בדלאוור, שכלל היה מיועד להתמודד עם תופעה של סיכול השתלטות עוינת על חברה.
7. כמפורט עוד להלן, פסק הדין קובע הלכה חדשה גם בשאלת "חובת היידוע" של הדירקטוריון ובעל השליטה את אסיפת בעלי המניות, בגדרה קובע כב' ביהמ"ש כי ניתן "לרפא" את אי הגילוי באמצעות דיווח מאוחר יותר. גם בענין זה, טוען העותר כי פסק הדין מנוגד, בכל הכבוד, להוראות חוק ניירות ערך וחוק החברות, ויש בו כדי ליצור תקדים שיאפשר לבעלי שליטה ולחברי דירקטוריון המנווטים על ידו להימנע מלמסור מידע מלא ושקוף לבעלי המניות בזמן אמת, מתוך מחשבה שיוכלו "לרפא" זאת בדיעבד.
- העותר יטען, כי צמצום "חובת היידוע" בזמן אמת מנוגד לעיקרון הגילוי הנאות והמיידני לציבור המשקיעים, שנועד לאפשר קיומו של שוק הון הוגן ויעיל המבוסס על שקיפות.
8. העותר מוסיף וטוען כי פסק הדין מטיל רף הוכחה חדש וגבוה בהרבה מזה שהיה קיים עד היום בקשר עם בקשה לאישור תביעה נגזרת, או כי שקבע כב' השופט סולברג:

"למעשה, נראה כי המשטר התאגידי החדש שמציע השופט עמית לאמץ פועל דווקא לרעתו של התובע- המבקש, במובן זה שהנטל החדש מנטרל את הרף הקבוע בדין (סעיף 198א) לחוק החברות), רף של הוכחה לכאורה לקיומה של עלת תביעה נגזרת, וקובע לטעמי, שלא לצורך, נטל חדש, מחמיר יותר."

העותר יטען כי משמעות פסק הדין הינה צמצום עד כדי מינימום של הסיטואציות בהן יתערב בית המשפט בהתנהלות של נושאי משרה בחברות ויכיר באישורה של תביעה נגזרת. תוצאת הרוחב תהיה שהפעלה של מבחנים אלה תרפה ידם של בעלי מניות מלנסות לעשות שימוש בכלי חשוב זה שנועד לאפשר אכיפה פרטית בדיוק למקרים בהם חלו פגמים בהתנהלות נושאי המשרה או בעל השליטה.

9. להכרעה זו ישנה חשיבות ציבורית רבה הן במקרה הספציפי של בזק (שהינה אחת מחברות הענק במשק הישראלי), ויותר מכך, בהיבט הרוחבי על התנהלות חברות ציבוריות ויכולת השימוש בכלי של התובענה הנגזרת כדי למגר התנהלות פסולה של נושאי משרה ובעלי שליטה. העותר יטען כי מבחנים חדשים אלו פוגעים בזכויות בעלי מניות מקרב הציבור, ומאפשרים לנושאי משרה ובעלי שליטה בחברות ציבוריות לפעול לקידום טובתם האישית תוך פגיעה בחברה ובציבור המשקיעים.

10. זאת ועוד, כמפורט בפרק 5.1 להלן, פסק הדין משליך על מספר סוגיות תקדימיות נוספות, ובכללן:

10.1. שאלת אופן בחינת מהלך משולב הנוגע בחשש לניגוד עניינים – האם תיבחן כל פעולה בנפרד או שמא ייבחן כל המהלך בצוותא חדא. ובענייננו, האם ניתן לנתק את בחינת חלוקת הדיבידנדים מסוגיית נטילת הלוואות שאלמלא הן לא היו מחולקות, ולבחון כל פעולה בנפרד ובמנותק מרעותה, או שמא, יש להתייחס לכל הפועלות כאל מהלך משולב שצריך להיבחן באמצעות אותן "משקפיים משפטיות".

10.2. השאלה האם ההחלטה על חלוקת דיבידנד איננה יכולה להיחשב "עניין אישי" לאור האופן השיווני בה הוא מחולק, או שמא לאור ה"זיקה העודפת" של בעל השליטה והצורך האקוטי והמיידי שלו בקבלת הכספים, יש לראות בחלוקת הדיבידנדים "עניין אישי", במיוחד במצב בו מוסתר מאסיפת בעלי המניות כי לצורך חלוקת הדיבידנדים תידרש החברה ליטול הלוואות (ובענייננו, הלוואת בהיקף של 7.41 מיליארד ₪).

10.3. השאלה האם התנהלות נושאי המשרה ובעל השליטה צריכים להיבחן על פי "מבחן התוצאה" (חוכמה שבדיעבד) או על פי "מבחן המעשה" (האם חוקי או פסול בזמן אמת).

11. לאור הניתוח המשפטי המורכב של סוגיות חדשניות אלה, נדרשו לשלושת שופטי ההרכב לא פחות מ- 139 עמודים להצגת עמדתם.

12. פרט למורכבות המשפטית, להיקף פסק הדין ולכך שבגדרו נקבעו, כאמור, שורה של הלכות משפטיות תקדימיות וחדשניות, הרי שהתיק עצמו עוסק בסוגיה בעלת חשיבות ציבורית גדולה ביותר של השתלטות על אחת מן החברות הגדולות במשק תוך מימון השתלטות זו מהלוואות אישיות שנטל הרוכש אותן "הומחה" לבזק, על עלויות המימון שלהן, תוך שימוש בשליטה שלו בדירקטוריון בזק, והכל תוך הסתרת מידע מהותי.

13. החשיבות הציבורית הגדולה של תיק זה נובעת גם מכך שפרט במקרה הספציפי של השתלטות אלוביץ על בזק, יש להכרעות העקרוניות שהתקבלו בתיק זה כדי ליצור נורמות התנהלות שתשלכנה על כל החברות הציבוריות במשק.

14. על רקע כלל הנסיבות שיפורטו להלן, סבור העותר כי זה המקרה המתאים לעשות שימוש בכלי החרגי של מתן אפשרות לקיום דיון נוסף בפסק הדין, במטרה לוודא כי הלכה חדשנית שתשפיע לאורך שנים בצורה כה מרחיקת לכת על המשק הישראלי, ואשר כפי שיובהר להלן מעוררת קשיים, אשר לא היתה תמימות דעים לגביה בין שופטי ההרכב, ואשר מספר אנשי אקדמיה מובילים בתחום סבורים כי היא שגויה, תעבור ביקורת שיפוטית נוספת.

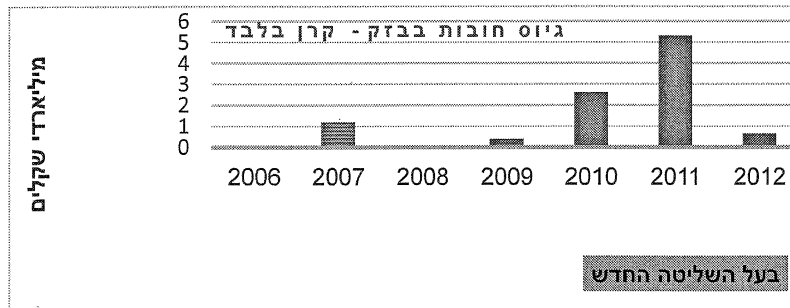
15. העותר מתנצל מראש על היקפה של העתירה, אך כפי שיוכל כבי' ביהמ"ש להתרשם, במסגרת תיק זה התעוררו שאלות משפטיות מורכבות רבות, כאשר לא בכדי פסק הדין עצמו מתפרס על כמות גדולה של עמודים; העותר עשה ככל יכולתו לקצר, להימנע מלהיכנס לפירוט של העובדות, אך הצגה מינימאלית של טענותיו בערעור, של עיקרי פסק הדין ושל הנימוקים המצדיקים קיומו של דיון נוסף, חייבו את ההיקף הנוכחי.
16. הצדדים להליך הינם כדלקמן: המשיבים 1-3 – בעל השליטה, שאול אלוביץ, בנו וכלתו ששמשו כחברי דירקטוריון בזמנים הרלוונטיים לתובענה; המשיבים 12,11,10,9,6,5 – שימשו כחברי דירקטוריון במועד עסקת רכישת השליטה ובמהלך תקופת הביניים עד להתפטרותם במועד השלמת העסקה ויכוננו; המשיבים 14,13,8,7 - נמחקו מהתובענה בהעדר המצאה אל מחוץ לתחום; המשיבים מס' 15-20 – כיהנו כחברי דירקטוריון טרם מועד העסקה, המשיכו לכהן במהלך תקופת הביניים ואף המשיכו לאחר מועד השלמת העסקה; המשיבים מס' 21-25 – מכהנים כחברי הדירקטוריון הנוכחי של בזק, רובם מונו במועד השלמת העסקה; העותר - הינו אדם פרטי המחזיק במניות בזק; "חברי דירקטוריון הצללים": הינם המשיבים שאול אלוביץ, בנו אור אלוביץ, כלתו אורנה אלוביץ, פליקס כהן [המשיב 23], עמיקם שורר [המשיב 24] אליהו הולצמן [המשיב 22] – והם אלה המנהלים את החברה דה-פקטו.

ב. תמצית עניינם של התביעה מושא תנ"ג 12-11-43335 והערעור מושא ע"א 7735/14

17. עניינה של התביעה שהוגשה בתנ"ג 12-11-43335 (להלן: "התביעה") הינה שורה של פעולות שבוצעו סביב עסקת "רכישה ממונפת" (LBO – Leveraged Buy-Out) של גרעין השליטה בבזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: "בזק") על ידי מר שאול אלוביץ (להלן: "אלוביץ") ותאגיד בי. קומיוניקיישנס בע"מ שבשליטתו (להלן: "בי-קום").
18. התביעה איננה תוקפת את עצם התופעה של עסקת "רכישה ממונפת", שהינה פרוצדורה מוכרת, בה נוטל רוכש של תאגיד הלוואות לשם מימון רכישת המניות, בסברו כי יוכל לעשות שימוש בכספים המצויים בתוך החברה הנרכשת כמקור לפירעון ההלוואות. בסעי' 19-21 לפסק הדין הצביע כבי' השופט י' עמית על היתרונות והחסרונות בעסקאות אלה, אך, כאמור, תביעה זו לא יוצאת נגד עסקאות אלה, ככלל.
19. התביעה מכוונת נגד שורת הפעולות המשולבות ומתוזמרות אותן יזמו אלוביץ ובי-קום תוך כדי תהליך ההשתלטות ולאחריו, שתכליתן היתה להעמיס על בזק את ההלוואות בהיקפים אדירים של כ- 5 מיליארד ₪ שנטלו אלוביץ ובי-קום ואת עלויות המימון בגינן (שרק הן הסתכמו ב- 1.37 מיליארד ₪), בניגוד לטובתה של בזק, תוך ביצוע שורה של פעולות הנגועות בניגוד עניינים מובהק.
20. דוק: אלוביץ ובי-קום רכשו את גרעין השליטה בבזק (31% מהון המניות) בתמורה לסך של 6.5 מיליארד ₪, אשר רק 1.4 מיליארד ₪ מתוכם מומנו מכיסם, בעוד 5.1 מיליארד ₪ מומנו מהלוואות עתק אותן נטלו ממוסדות בנקאיים; סכומי ההלוואות הנ"ל בסך של 5.1 מיליארד ₪ נועדו להיפרע מתוך כספים שיועברו לאלוביץ ובי-קום מבזק לאחר ההשתלטות.
21. דא עקא, בקופת בזק לא היו די כספים ורווחים ראויים לחלוקה שיכלו לאפשר מימון השבת ההלוואות הנ"ל; לכן, יום אלוביץ שורת פעולות משולבות, שכללו: נטילת הלוואות על ידי בזק בהיקף עצום של 7.41 מיליארד ₪ (שאינן להן תקדים בהיסטוריה של בזק, כאשר בשנים 2006-2009 גייסה בזק סה"כ 400 מלש"ח) אליהן נלוו הפחתות הון בשיעור של 4.5 מיליארד ש"ח, אשר מטרתן היחידה היתה לאפשר את חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ- 10 מיליארד ₪ שאלמלא הם לא יכולה היתה בי-קום להשיב את ההלוואות לבנקים. לכן, יטען העותר בהמשך כי לא ניתן היה להתייחס לחלוקת הדיבידנדים כאל המשך של המדיניות שנהגה בבזק לפני רכישת

השליטה של חלוקת דיבידנדים בשיעור של 100% מרווחי בזק, באשר לא ניתן להתעלם מההלוואות החריגות שניטלו בניגוד עניינים לשם כך, אשר הובילו לכך שהדיבידנדים שחולקו היוו כ- 150% מהרווחים.

22. לשם ההמחשה, להלן דיאגרמה המציגה את התפלגות ההלוואות שנטלה בזק בשנים שקדמו להשתלטות (2006 - 2009) ולמן רכישת השליטה בשנת 2010:



על זה נאמר – תמונה אחת שווה אלף מלים!

23. כפי שיפורט להלן, שרשרת פעולות אלה בוצעה על ידם תוך ניווט פעולת הדירקטוריון הפורמאלי באמצעות "דירקטוריון צללים" מטעם בעל השליטה, כאשר חברי הדירקטוריון הפורמאלי, מהם מוסתרים עובדות ומידע מהותיים ביותר פועלים בניגוד עניינים, ולמצער, ברשלנות תמורה, תוך שהם "מיישרים קו" ועושים דברו של בעל השליטה. על אותן התופעות ממש כבר עמד ד"ר י' דנציגר (כתוארו אז) בדו"ח חמור שחיבר ביחס להתנהלות דירקטוריון בזק (מוצג "24") בו חשף שורה של ליקויים, הפרות חוק וממשל תאגידי קלוקל, שבאים לידי ביטוי מובהק בתיק דנא. עוד הוכח כי מפני אסיפת בעלי המניות שאישרה את חלוקת הדיבידנדים, הוסתר כי לצורך חלוקתם נאלצת בזק לגייס הלוואות חריגות בסכום עתק.

24. עוד הוכח כי חברת "גיזה" שיעצה לאלוביץ ובי-קום קודם לרכישת השליטה, והכינה להם את תכנית המימון של רכישת גרעין השליטה בבזק, נשכרה לאחר ההשתלטות על ידי דירקטוריון בזק, כדי לייעץ לו בקשר עם גיוסי ההון, תוך ניגוד אינטרסים מובהק. כאמור, על אף בקשת העותר, התחמקו המשיבים מלהביא את נציג "גיזה" כמו גם את אלוביץ וחברי דירקטוריון הצללים, להעיד ולהיחקר במשפט.

25. ברי, כי ככל שלגיוסי ההון היתה תכלית אחרת פרט מלסייע לאלוביץ ובי-קום לכסות את הלוואותיהם, כי אז היו מוצגים על ידי המשיבים ניירות עבודה או פרוטוקולים המעידים על ייעוד הכספים לצרכי פעילויות של בזק או פרויקטים שביקשה ליזום או לקדם. אך מסמכים כאלה לא הוצגו על ידי המשיבים, והדבר מקים חזקה ראייתית כי מסמכים ותכניות כאלה לא היו, ואם היו והוסתרו – הרי שהיו פועלים נגד גרסת המשיבים. ה"פרוייקט" היחיד היה כיסוי חובותיו האישיים של אלוביץ למערכת הבנקאית. לבזק עצמה לא היה כל אינטרס בנטילת ההלוואות החריגות הנ"ל.

26. ברי כי ללא הצורך האקוטי של אלוביץ ובי-קום בקבלת הדיבידנדים, לא היתה בזק נוטלת את ההלוואות בהיקף חסר התקדים כפי שעולה מהדיאגרמה שהובאה לעיל. אלמלא רכישת השליטה, היתה בזק ממשיכה במדיניותה לחלק 100% מהרווח, אך לא היתה נוטלת הלוואות עתק וחסרות תקדים במשק הישראלי, כדי לחלק דיבידנד המהווה בפועל 150% מהרווח שלה, תוך שינוי המדיניות שנהגה קודם לרכישת השליטה.

27. במהלך המשפט הוכח כי לבי-קום היתה תלות מוחלטת בחלוקת הדיבידנדים מבזק, שבהעדרם הודיעה לבעלי מניותיה כי לא תוכל לשלם את חובותיה העצומים ותצטרך להגיע להסדר עם הבנקים (ר' מוצג "10"). אלמלא היו אלוביץ ובי-קום זקוקים לדיבידנדים כאויר לנשימה, לא היתה נוטלת בזק את האשראי העצום הזה, שסיכן אותה, השית עליה הוצאות מימון אדירות ופגע בדירוג האשראי שלה.

המציאות העובדתית שאינה שנויה במחלוקת היא שבפועל רק מקור אחד שימש להקטנת המינוף הקיצוני של בעל השליטה – דיבידנדים מבזק שמומנו על ידי נטילת חובות חריגים. העותר הוכיח כי לבי-קום לא הייתה שום פעילות עסקית עצמאית, ולא נכנסו אליה שום תזרימי מזומנים אחרים זולת הדיבידנדים מבזק, כאשר היא נעדרה כל יכולת לממן ממשאביה את רכישת גרעין השליטה בבזק. לאור זאת, הפחתה או עצירה זמנית של זרם הדיבידנדים מבזק, היה מביא לקריסה מיידית של בי-קום. ליתר פירוט בענין מצבה של בי-קום ותלותה המוחלטת בחלוקתם המיידית של הדיבידנדים - ר' סע' 83 להלן.

במצב כזה אלוביץ' היה נתון לחסדי נושיו, שיואלו בטובם לאפשר לו להגיע להסדר פריסת חובות ולא ייטלו ממנו את השליטה בבזק. אלמלא הדיבידנדים המופרזים מבזק, היתה פירמידת החובות של בעל השליטה (אלוביץ') קורסת ועימה השליטה בבזק. בדיוק כפי שקרה לאילן בן דב (בפרטנר) ולנוחי דנקנר (באי. די. בי.) כשהחברות בתחתית הפירמידה הפסיקו ו/או האטו את חלוקת הדיבידנדים.

בעדותו של דורון תורג'מן (מנכ"ל בי-קום) הוא נאלץ להודות כי באם לא היו מחולקים הדיבידנדים מבזק הוא היה פונה לבנקים שבי-קום חייבת להם מיליארדי שקלים בבקשה לבצע הסדר פריסה של החובות.

28. העותר טען שבנסיבות הענין יש להתייחס לשרשרת הפעולות המתוזמנת שבוצעה, עקב בצד אגודל, בתוך פרק זמן קצר, בהתאם לתכנית ההשתלטות שנהגתה בצורה של "לוח גאנטי" על ידי "גיזה" והוסתרה מעיני כבי ביהמ"ש, כאל "מקשה אחת" של פעולות שלובות שלא ניתן להפריד ביניהן, שצריכה היתה להיות מוצגת בפני מוסדות החברה ולקבל את אישורם. ודוק: לא ניתן להפריד את חלוקת הדיבידנדים מההלוואות שנלקחו על ידי בזק לשם מימון. זאת באשר ללא נטילת ההלוואות לא היו דיבידנדים וללא הצורך בדיבידנדים בהיקף כה חריג לא היו נלקחות ההלוואות.

29. על כן, טען העותר כי כל הפעולות הנ"ל - גיוסי ההלוואות, הפחתת ההון וחלוקת דיבידנד, היוו בגדר "עסקה אחת" אותה יש לבחון ב"משקפיים משפטיות" אחידות, וצריכה היתה לקבל את ה"אישור המשולש" (של ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית) כאשר במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מבין בעלי המניות שאינם נגועים – לאחר שהיתה מוצגת בפניהם התכנית המלאה) בהתאם להוראות סע' 270(4) ו- 275 לחוק החברות, תשנ"ט – 1999 (להלן: "חוק החברות").

30. יצוין כבר כאן, כפי שיפורט להלן, כי הן ביהמ"ש קמא והן בית משפט נכבד זה, בחנו כל פעולה מהפעולות הנ"ל בנפרד, מזווית משפטית הנוגעת לאופי הפעולה הזו, במנותק מהפעולות האחרות. כך למשל, חלוקת הדיבידנדים נבחנה בנפרד, במנותק מנטילת ההלוואות, תוך שנקבע כי חלוקת דיבידנדים אינה בגדר "עסקה", ועל כן, אין להחיל עליה את הוראות סע' 270(4) ו- 275 לחוק החברות. מאידך, ככל שהדבר נוגע לנטילת ההלוואות נקבע בפסק הדין כי אין עוררין שמדובר ב"עסקה". על כן, אילו היו נבחנות שתי הפעולות בצוותא חדא, והיה נקבע שנטילת ההלוואות הינן חלק בלתי נפרד מחלוקת הדיבידנדים, הרי שביהמ"ש היה מתייחס לכך כאל "עסקה", ובוחן אותה לאור הוראות סע' 270(4) ו- 275 לחוק החברות.

31. ככל שהדבר נוגע לחלוקת הדיבידנדים, נקבע כי היא משקפת המשך של מדיניות של חלוקת 100% מרווחי החברה שהיתה נהוגה בבזק עוד קודם להשתלטות. דא עקא, בתוך כך, לא דן כבי ביהמ"ש במסגרת אותה המשוואה בהיקף ההלוואות שנדרשו לשם חלוקת הדיבידנדים לאחר ההשתלטות. ודוק: אם בזק היתה מחלקת גם לאחר ההשתלטות את 100% מרווחיה ללא נטילת ההלוואות בהיקף של 7.41 מיליארד ₪ והפחתות הון בהיקף של 4.5 מיליארד ש"ח, יתכן ולא היה פסול בחלוקת הדיבידנדים שהיתה נהוגה קודם להשתלטות. אך השוני המהותי הוא שקודם להשתלטות לא נלקחו ההלוואות עתק אלה לצורך חלוקת הדיבידנדים. התוצאה היא שבפועל, בזק חילקה, כאמור, למעלה מ- 150% אחוז מרווחיה (הרווח השנתי של בזק עמד על כ- 2 מיליארד ₪, כאשר בכל אחת מן השנים 2011 – 2013 חולקו דיבידנדים בהיקף של כ- 3 מיליארד ₪).

32. העותר טוען, כאמור, כי היה צורך להתייחס לחלוקת הדיבידנד ולנטילת ההלוואות כאל פעולה שלובה אחת, בבחינת "שקע ותקע", ועל כן, ובהתחשב בעניין האישי שהיה לבעל השליטה ב"עסקה" זו, היה חייב אלוביץ להציג בפני מוסדות החברה את התכנית שהגתה "גיזה" במלואה, ולא לבצעה, טיפין טיפין, עקב בצד אגודל, בשיטת הסלאמי, כאילו מדובר בפעולות נפרדות המנותקות האחת מן השניה, כאשר בנסיבות הענין, היה צורך לקבל את ה"אישור המשולש" למכלול הפעולות הנ"ל שלא ניתן לנתק ביניהן.
33. כפי שנראה להלן, במסגרת פסק דינו של בית המשפט קמא, כמו גם של בית משפט נכבד זה, בוצע ניתוח מעמיק ומקיף של חובותיהם של נושאי משרה, מחד, ובעל שליטה, מאידך, כלפי החברה, וכן נדונו שורה של מבחנים בהם יש לבחון פעולות המבוצעות על ידי מוסדות החברה. העותר יטען כי בכל הכבוד הינו סבור שהיה מקום לבחון את שרשרת הפעולות המשולבת מושא תיק זה בצורה שונה, ואגב כך, להגיע גם לתוצאה שונה.
34. ודוק: אם נתנתק לרגע מכל הניתוח המשפטי ומהמבחנים שהותוו על ידי כב' בית המשפט, ונתבונן ממעוף הציפור, על המהות הכלכלית של הפעולות שבוצעו נוכל להיווכח שמלוא החוב של אלוביץ ובי-קום למערכת הבנקאית, ובכלל זה: הסיכון הכרוך בהלוואות אלה ועלויות המימון, "הומחוו" על ידי אלוביץ לבזק.
35. כאמור, אין מחלוקת שביסוד העסקה של "רכישה ממונפת" עומדת תכנית לממן רכישה של חברה באמצעות כספים שהיא תחלק לאחר הרכישה, אך אין פירוש הדבר שלצורך זה תיטול החברה הנרכשת הלוואות ותיטול על כתפיה את הוצאות המימון של הרוכש. לכל הפחות, אם רצה הרוכש להשיג תוצאה זו, שומה היה עליו להציג רצונו זה בפני החברה באופן מלא ושקוף, ולאפשר לחברה, באמצעות מוסדותיה הבלתי תלויים, להחליט אם הדבר כדאי עבור החברה, אם לאו. לחברה לא היה כל אינטרס משלה לטול הלוואות כדי לאפשר לאלוביץ להשתלט עליה. זה היה אינטרס של אלוביץ, ומכאן, ניגוד העניינים בו היה מצוי.
36. במצב דברים בו ברור כי לבעל השליטה היה אינטרס אישי מובהק בהשגת תוצאה זו, שעל פניה איננה מתיישבת עם טובת החברה, שומה היה עליו לקבל את ה"אישור המשולש" למקבץ הפעולות השלובות. משלא גילה לחברה את התכנית אותה הגה, אלא ביצע אותה, שלב אחר שלב, לא עמד בחובת היידוע ובחובת תום הלב המוטלות עליו כתנאי לקבלת "חזקת התקינות" לפי כלל ה-BJR אותו התווה כב' ביהמ"ש בו נדון להלן.
37. כאמור, המשיבים סירבו בתוקף להציג את ההסכמים שנכרתו בינם לבין הבנקים קודם לרכישת השליטה, כמו גם את ההתכתבויות והמצגים שניתנו לבנקים בקשר עם יכולת פירעון ההלוואות, וכך גם הן אלוביץ והן נציג גיזה התחמקו מלמסור עדות.
38. נצייר לרגע תסריט "דמיוני" בו כן היו מוצגים הסכמים אלה עם הבנקים או שהיתה מוצגת תכנית המימון שהותוותה על ידי "גיזה", ובהם היה כתוב שאלוביץ מתחייב כלפי הבנקים (שחזקה עליהם שקודם למתן האשראי לבי-קום בדקו את מצבה התזרימי של בזק ונוכחו לדעת שאין ביכולתה לחלק דיבידנדים בהיקף שיאפשר פירעון ההלוואות), כי לאחר שישתלט על בזק, ינצל את שליטתו בדירקטוריון בזק, כדי לגרום לבזק לטול הלוואות ולבצע הפחתות הון שיאפשרו את חלוקת הדיבידנדים לצורך פירעון ההלוואות.
- האם גם אז היה נקבע על ידי כב' ביהמ"ש כי לא הופרו על ידי בעל השליטה החובות כלפי החברה?! האם גם אז לא היתה נבחנת שרשרת הפעולות הנ"ל כמקשה אחת, והיתה מחוייבת בגילוי מלא מצד הרוכש, תוך קבלת אישור ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית!?
- ודוק – נוכח העובדה שהמשיבים סירבו להציג את ההסכמים והמצגים שהוצגו לבנקים בקשר עם מקור פירעון ההלוואות, קמה **חזקה ראייתית**, כנגד גרסת המשיבים, לפיה, התסריט ה"דמיוני" שצויר, משקף את המציאות כפי שהיתה בפועל.

בדיוק לאור הבנתם של המשיבים את הקושי שבהעמסת ההלוואות שנטלו אלוביץ ובי-קום על בזק לצורך רכישת השליטה בה, ניסו הם לחמוק לכל אורך הדיונים, מלהסכים לקשור בין חלוקת הדיבידנדים לבין ההלוואות אותן נטלה בזק, כאשר ברור שאי אפשר לנתק ביניהם (ור' לענין זה, פסקאות 134, וכן 137-140 לפסק דינו של ביהמ"ש קמא). במהלך הדיון צויין על ידי ביהמ"ש קמא כי שאלת הזיקה בין ההלוואות והפחתות ההון לבין הדיבידנדים מצויה בלב ליבו של התיק, אך בפסק הדין, לאחר שדחה את גרסת המשיבים וקבע כי קיימת זיקה כזו, ואגב כך, קבע ממצא לגבי אי אמינות גרסת המשיבים, דחה את הבקשה.

זאת ועוד, העותר טוען כי עצם נסיונם של המשיבים לחמוק מלאשר את קיומה של הזיקה בין ההלוואות והפחתות ההון לבין הדיבידנדים, מהווה בבחינת "הודאת בעל דין" מצידם כי אם קיים קשר כזה, הרי שהדבר פועל לחובתם, ומצדיק את אישור התביעה כנגזרת. כל זאת, כאשר התחמקותם מלהעיד, כמו גם סירובם להציג את ההסכמים עם הבנקים אומרים דרשני. ומשקבע ביהמ"ש קמא כי היתה זיקה כזו, היה עליו לאשר את התביעה כנגזרת, הן לאור הפרת חובות המשיבים כלפי החברה, והן לאור אי קבלת ה"אישור המשולש" הנדרש בנסיבות שכאלה.

39. מבחינה כלכלית, דומה המהלך, לסיטואציה בה בזק הייתה מעניקה ערבות לבנקים לחובות שנטל בעל השליטה מהם. האם בסיטואציה שכזו (שהיתה טובה יותר לבזק מאשר נטילת ההלוואות בעצמה – באשר היו נחסכים ממנה עלויות של כ- 2 מיליארד ₪ המורכבים מעלויות המימון בהיקף של 1.37 מיליארד ₪ כפי שקבע המומחה, וכן הפסדי מס בהיקף של כ- 0.46 מיליארד ₪ נוספים) היה ספק כי מדובר ב"עסקה" בה יש לבעל השליטה "ענין אישי"!!

40. לאור סירובם של המשיבים להעיד את אלוביץ, את נציג "גיזה" ואת חברי דירקטוריון הצללים, קבע ביהמ"ש קמא בהחלטותיו (מוצגים "3" ו- "7" בערעור) כי ייתן לכך משקל בהכרעה בבקשה לאישור התביעה כנגזרת (שהינו שלב דיוני לכאורי בלבד) – ר' למשל דבריו בהחלטה (מוצג 7):

"לסיכום, לאחר ששמעתי את רוב העדים בתיק, הגעתי למסקנה כי אין מקום להורות על זימונו של מר אלוביץ לעדות בניגוד לרצונו לצורך הכרעה בהליך המקדמי של הבקשה לאישור התובענה הנגזרת. הצדדים פרשו, ועוד יפרשו, את טענותיהם וראיותיהם, ויהיה על בית המשפט להכריע אם יש בהן כדי להעמיד את אותה תשתית ראשונית הנדרשת על מנת לאשר את התובענה לגופה.

מהבקשה והתגובות לה עולה כי המשיבים מבינים היטב שלטענת המבקשים ישנן סוגיות וטענות רבות שרק מר אלוביץ יכול לתת להן מענה. בהתאם הוגשו שתי בקשות שונות להורות על זימונו לעדות. המשיבים בחרו שלא להעיד את מר אלוביץ, ואין בכוונתי להתערב בהחלטתם. חזקה על המשיבים ובאי כוחם ששקלו את העניין והכריעו כפי שהכריעו תוך שיקול דעת והבנה של הסיכויים והסיכונים המשפטיים הכרוכים בכך." (ההדגשות במקור – מ.ב.).

על אף דברים אלה, בסופו של יום לא נמצאה התייחסות כלשהי לענין זה בפסק דינו של ביהמ"ש קמא. העותר טען כי בוודאי משהגיע בית המשפט קמא למסקנה כי בנסיבות הענין היה חשש ממשי לניגוד עניינים, חובה היה עליו ליתן לאי התייצבותם להעיד משקל מכריע, בוודאי בשלב לכאורי זה.

ובאשר למסמכי ההלוואה - במקום ליתן הסבר מדוע מסרבים הם להציג מסמכים אלה, התחמקו המשיבים ופטרו עצמם באמירות סתמיות כאילו "אין צורך במסמכים אלה לאור המסכת העובדתית שנפרסה בפני ביהמ"ש קמא והעובדה שעסקינן רק בשלב מקדמי של בקשת אישור", או כי היעדרות לבקשה להצגת המסמכים "תכביד עד מאד על ניהול ההליך, תגרום לסרבולו ולהתמשכותו, והכל תוך גזילת זמן שיפוטי יקר" (...). ברי כי מסמכים אלה היו חושפים את כל סיפור המעשה!

משנשאל ב"כ בזק - עו"ד רובין, בדיון על ידי כב' השופט יי עמית: "האם הסכמי המימון של אלוביץ לבנקים נחשפו ברכישה הממונפת?", השיב ב"כ בזק: "לא".

יצוין, כבר כאן, במאמר מוסגר, כי לטענת העותר, כאשר במוקד משפט זה עומדת שאלת ההשפעה של אלוביץ על נושאי המשרה בחברה לסייע בידו להשתלט על החברה תוך "החלפת" החובות האישיים שלו בחובות של בזק, שומה היה על ביהמ"ש קמא להורות על זימונו של אלוביץ להעיד, או למצער, שומה היה עליו ליתן להתחמקותו מלהעיד (כמו גם להתחמקותם מלהעיד של חברי "דירקטוריון הצללים" ושל נציג "גיזה") משקל מכריע בשלב לכאורי זה, כפי שרמז בהחלטתו הנ"ל. כך, גם היה עליו ליתן משקל מכריע לכך שלא הוצגו הסכמי ההלוואות עם הבנקים והמצגים שהוצגו לבנקים קודם למתן ההלוואות ותוך כדי פירעון. כל זאת, בהתאם להלכות המושרשות לפיהן הימנעות צד מהצגת ראיה רלוונטית מקימה נגדו חזקה ראייתית שראיה זו היתה פועלת נגד גרסתו¹.

41. השאלות אם ליטול הלוואות ו/או לבצע הפחתת הון צריכות להידון בפני דירקטוריון החברה שצריך להכריע בהן באופן בלתי תלוי ואובייקטיבי בהתאם לטובת החברה ולא בהתאם לטובת בעל השליטה. הרוכש לא יכול לדעת מראש, קודם לרכישת השליטה, שהדירקטוריון "יסבור" ש"טובתה של החברה" הוא ליטול הלוואות אלה, שאין להן שום תקדים בהיסטוריה של בזק, במיוחד כאשר לא הוצג שום ייעוד לשימוש בכספים אלה לשם קידום פעילויות של בזק, וממילא לא יכול היה בעל השליטה ולא רשאי היה להסתמך עליהן ולהציגן כמקור מימון להלוואותיו כלפי הבנקים.

42. מי שהרוויח מפעולות אלה היו אלוביץ ובי-קום, מצד אחד, והמערכת הבנקאית, מן הצד השני; ומי שהפסיד מהן היתה בזק; אלוביץ ובי-קום הרוויחו בכך ש"המחוי" לבזק את ההלוואות ועלויות המימון שהן נטלו, כמו גם את הסיכון הכרוך בהלוואות אלה ללא כל תמורה מצידן; והמערכת הבנקאית נהנתה בכך שהילוותה פעמיים סכומי עתק לשם אותה המטרה: **פעם אחת**, לאלוביץ ובי-קום לשם רכישת המניות, ו**פעם שנייה**, לבזק לשם מימון חלוקת הדיבידנדים לצורך פירעון ההלוואות אליה תוך צמצום החשיפה מההלוואות שנתנה לאלוביץ; לעומתם, כאמור, בזק לא הרוויחה דבר, אלא רק נטלה על גבה הלוואות בהיקף של 7.41 מיליארד ₪ לצד הפחתות הון בהיקף של 4.5 מיליארד ש"ח, נטלה על עצמה עלויות מימון בהיקף של 1.37 מיליארד ₪, חשפה עצמה לנזקי מס בהיקף של כ- 0.46 מיליארד ₪² ונטלה על עצמה את סיכון ההלוואות שפגעו בדירוג האשראי שלה.

43. בפסק דינו של ביהמ"ש קמא, נקבעו שורה של קביעות עובדתיות ומשפטיות בקשר עם הנסיבות בהן הוחלט על ביצוע שרשרת הפעולות הנ"ל, אשר חייבו, לטעם העותר, כל אחת מהן, וקו"ח שבהצטברותן יחד, היעדרות לבקשה לאשר את בירור התובענה כנגזרת על פי המבחנים המתאימים לשלב לכאורי זה של ההליך, כדלקמן:

43.1. כי **בניגוד לגרסת עדי המשיבים** הוכח קשר עובדתי בין נטילת ההלוואות החריגות לבין חלוקת הדיבידנד [ר' פסקה 137-140 לפסה"ד];

43.2. כי קיים חשש ממשי שלא לוביץ היתה השפעה ניכרת על תהליך קבלת ההחלטות בחברה בקשר עם נטילת הלוואות חריגות, הפחתת ההון וחלוקת הדיבידנד [ר' פסקה 153 וכן 83-84 לפסה"ד];

43.3. כי חברי הדירקטוריון **ידעו** (בניגוד להכחשותיהם) בעת קבלת ההחלטות על הפחתת ההון וחלוקת הדיבידנד כי הדבר יחייב נטילת הלוואות חריגות [ר' פסקה 137, 138, 140, 169 ו- 180 לפסה"ד];

43.4. כי קיים חשש לניגוד עניינים של דירקטוריון בזק עת החליט להמליץ לאסיפה הכללית לחלק 100% מהרווח הנקי של החברה כדיבידנד [ר' פסקה 165 לפסה"ד];

¹ ר' ע"א 8151/98 ביאטריס שטרנברג נ' ד"ר אהרון צ'צ'יק ואח', פ"ד נו(1) 539; ע"א 240/77 כרמל נ' פרפורי פד"י ל"ד(1) 701, 705; ע"א 465/88 הבנק למימון ולסחר בע"מ נ' מתתיהו, פ"ד מה(4) 651, 658;
² ר' לענין זה, חוות דעת המומחים של מר אבי אזולאי ושל פרופ' ירון זליכה מוצגים "11" ו- "23" למוצגי הערעור.

43.5. כי נסיבות החלטת הדירקטוריון להמליץ לאסיפה הכללית לבצע הפחתת הון מעוררות חשש לניגוד עניינים [ר' פסקה 176-177 לפסה"ד];

43.6. כי המשיבים הפרו את החובה לבצע "גילוי נאות" בקשר עם הפחתת ההון הן ברובד של קבלת ההחלטות בדירקטוריון, והן ברובד של דיווח הדירקטוריון לאסיפה הכללית, כאשר על אף שהדבר היה ידוע לדירקטוריון עפ"י חוה"ד של "גיזה", לא ניתן כל אזכור בדיווח לבעלי המניות לכך שהפחתת ההון צפויה להגדיל את היקף גיוסי החוב של החברה בהיקפים חריגים של מיליארדי ₪ [ר' פסקה 180 לפסה"ד];

43.7. כי המשיבים לא נתנו דעתם לניגוד עניינים החמור שהתעורר בכך שחב' "גיזה", שהינה חברת ייעוץ שסייעה לאלוביץ לבנות את תכנית המימון לקראת רכישת השליטה בבזק, נתנה לאחר מכן חוות דעת כלכלית עבור בזק, הקובעת שבזק לא תגיע לחדלות פירעון בשל הפחתת ההון [ר' סעי' 177 לפסה"ד];

43.8. כי הדירקטוריון קיבל שורה של החלטות הנוגעות לפעולה המשולבת של הפחתת הון ונטילת הלוואות חריגות שנועדו לסייע לבעל השליטה לפרוע את חובותיו לבנקים בדיונים קצרצרים, ומבלי שהתעוררו בהם השאלות האלמנטריות המתחייבות בנסיבות הענין. בתוך כך, קבע ביהמ"ש קמא כי המשיבים לא קיימו משך כל התקופה הרלבנטית, אפילו דיון ענייני אחד "במדיניות" חלוקת הדיבידנד או הפעילו שיקול דעת עצמאי [ר' סעי' 166 לפסה"ד].

44. נוסף על היעדר התייחסותו לסירובם של אלוביץ, חברי דירקטוריון הצללים ונציג "גיזה" מלהתייבב להעיד, ונוסף על היעדר התייחסות להסתרת המסמכים מול הבנקים, לא דן ביהמ"ש קמא בפסק דינו ולא נתן משקל להודאות בעל דין והראיות שהוצגו בפניו לפיהן בי-קום הסתמכה בפועל ואף היתה לה תלות מוחלטת בחלוקת הדיבידנד מבזק בהיקף של למעלה מ-100% מרווחי בזק, שבהעדרם הודיעה לבעלי מניותיה כי לא תוכל לשלם את חובותיה העצומים ותצטרך להגיע להסדר עם הבנקים.

45. כך גם, לא התייחס בית המשפט קמא לראיות שהוצגו בפניו, לפיהן כדי להוציא תכניתו לפועל ולמנוע התנגדויות, השתלט אלוביץ על דירקטוריון בזק, מינה 6 חברי דירקטוריון מטעמו, לרבות בעל השליטה עצמו, בנו וכלתו, המשמשים כחברי "דירקטוריון צללים" לדירקטוריון בזק. הוכח כי דירקטורים אלה אינם מקבלים שכר מבזק אלא ישירות מבעל השליטה (במנגנון לא שקוף); כי הם הקובעים והמתווים את מדיניותה העסקית של בזק, כך שכל החלטה מהותית התקבלה ומתקבלת דה-פקטו על ידם, על אף ניגוד האינטרסים החמור בו הם מצויים. כפי שהוכח בפני בית משפט קמא (ר' פס' 153 ו-177 לפסה"ד), הצעת החלטות שאינן "עוברות" את "היועצים" הנ"ל, לא מועלות לדיון בדירקטוריון.

46. בסעיפים שלהלן נפרט, בתמצית, את עיקר הטענות המשפטיות שהעלה העותר בהליכים בתיק זה;

1. יש להתייחס למכלול הפעולות כאל מקשה אחת המחוייבת בקבלת ה"אישור המשולש"

47. כמפורט לעיל, אי אפשר לנתק בין חלוקת הדיבידנדים לבין גיוסי ההון והפחתות ההון. לכן, שומה היה על אלוביץ להציג את תכנית המימון שלו בצורה שקופה בפני החברה ולקבל את ה"אישור המשולש" בהתאם להוראות סעי' 270(4) ו-275 לחוק החברות.

48. אין עוררין ש"עסקאות הלוואה" בהן התקשרה בזק עם הבנקים, ששלובות ומהוות חלק בלתי נפרד עם חלוקת הדיבידנדים, הינן בגדר "עסקה חריגה של חברה ציבורית עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה ענין אישי" בהתאם לסעי' 270(4) לחוק. המילה "בה" לא מתייחסת רק לגורם עמו יש לבעל השליטה עניין, אלא גם לעצם העסקה. ברור כי לאלוביץ היה עניין בהסכמי הלוואה אלה שמימנו את הדיבידנדים שאפשרו לו לפרוע

את ההלוואות. יתרה מכך, לאלוביץ היה גם אינטרס בבנקים שהלוו לבזק, באשר מדובר באותם הבנקים שהלוו לבי-קום ואפשרו את רכישת השליטה, ועל כן, גם לא התנגדו להפחתת ההון.³ כפי שמצויין בפסק דינו של כב' השופט י' עמית, יש הסוברים שגם חלוקת דיבידנד, כשלעצמה, הינה בגדר "עסקה"⁴, אך כאמור, גם אם מגיעים אנו למסקנה כי חלוקת דיבידנד, כשלעצמה, אינה בגדר "עסקה", הרי שבענייננו, לא ניתן לבדוד אותה ולנתק אותה מנטילת ההלוואות והפחתת ההון.

49. מאחר ואי אפשר לנתק בין "עסקת ההלוואה" לבין חלוקת הדיבידנדים, אזי יש לקבל, כאמור, לגבי מכלול הפעולות את ה"אישור המשולש".

50. יצוין כי שנה קודם להכרעתו בתיק זה, ייחס אותו המותב בביהמ"ש קמא (כב' השופט ח' כבוב) בתנ"ג-48081-11-11 **רוזנפלד נגד אילן בן דב** [נבו, 17.3.2013], בבואו לדחות בקשה לאישור תביעה נגזרת, חשיבות רבה לכך שפעולות של גיוס הלוואות והפחתת הון שנועדו לשרת "רכישה ממונפת" בחברה ציבורית קיבלו את אישור ועדת הביקורת (ללא נוכחות בעל השליטה) והביא זאת כראיה להפעלת שיקול דעת עצמי של הדירקטוריון. מאידך, כאמור, בענייננו, לא הובא העניין כלל לדיון בפני ועדת הביקורת.

51. כך גם, בפסק הדין שניתן אף הוא על ידי אותו המותב לאחר ההחלטה בתיק זה, בגדר ת.צ. 47490-09-13 **תועלת לציבור ע"ר נ' כלל תעשיות בע"מ** [פורסם בנבו, 6.8.15], שם ייחס משקל מכריע לכך שהחברה הקימה ועדה מיוחדת בלתי תלויה אשר חבריה היו שני דירקטורים חיצוניים ודירקטור נוסף בלתי תלוי בבעל השליטה מקום בו היה חשש לעניין אישי של בעל השליטה.

52. הוא הדין שהיה צריך לחול בענייננו.

2. בעל השליטה וחברי הדירקטוריון הפרו חובותיהם כלפי החברה

53. העותר הוסיף וטען כי בהתנהלות אלוביץ וחברי הדירקטוריון בקשר עם שרשרת הפעולות המפורטות לעיל, הופרה חובת האמון שהם חבים לבזק החקוקה בסעי' 254 לחוק החברות בכך שהעדיפו את האינטרס של בעל השליטה על פני אינטרס החברה, או למצער, העלימו עין ו"התיישרו" עם תכניתו, כאשר פעולות אלה לא אושרו בהתאם לעקרונות הקבועים בסעי' 255 לחוק החברות.

54. בנוסף, טען העותר כי הדירקטורים הפרו את חובת האמון שלהם כלפי החברה בכך שלא הפעילו שיקול דעת עצמאי בהתאם לחובתם על פי סעי' 106 לחוק החברות.

55. כן, טען העותר כי אלוביץ ובי-קום הפרו את חובת ההגיונות שחלה עליהם כבעלי שליטה בבזק החקוקה בסעי' 193 לחוק החברות.

56. עוד טען העותר לכל הפחות להתנהלות רשלנית של דירקטוריון החברה המצדיקה אישור התובענה כנגזרת.⁵ בענין זה, הצביע העותר על קביעות ביהמ"ש קמא כי הדירקטוריון קיים ישיבות קצרצרות כאשר אישר נטילת הלוואות והפחתות הון, שלא בוצעו בגדרן בדיקות יסודיות ומעמיקות כמתחייב, וכי הדירקטוריון לא קיים

³ העותר צירף כנספח כה' לתביעה דיווח מידי שהרשות לני"ע דרשה מבזק לפרסם בתאריך 17.2.2011, אשר בפסקה 3 בזק שלו "מבקשת החברה להבהיר ולציין, בעקבות בירור שערכה, כי בנקים אלה העמידו (יחד עם גורמים מממנים נוספים) אשראי גם לבעלת השליטה בחברה לצורך רכישת השליטה בחברה." כאמור, אלה הם אותם הבנקים שהסכימו בכובעם כנושי בזק לביצוע הפחתת ההון. ורי לענין זה, גם פסקי' 116-121 ופסקי' 250-256 לכתב התביעה.

⁴ ר' וסרמן וימין, **תאגידים וניירות ערך**, 2006.

⁵ ר' תנ"ג 10466-09-12 **אוסטרובסקי נגד חברת השקעות דיסקונט בע"מ** [פורסם בנבו, 9.8.15], שגם שם, כמו בענייננו, התקבלו ההחלטות קודם כל על ידי "דירקטוריון צללים" (שלהחלטותיו "אינן" פרוטוקול) שביקש לרצות את בעל השליטה ורק לאחר מכן התכנס הדירקטוריון הפורמאלי לאשרר, כאשר פרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון מוכיחים שלא נשאלו שאלות ולא התקיים דיון רציני.

משך כל התקופה הרלבנטית דיון ענייני אחד "במדיניות" חלוקת הדיבידנד ולא הפעיל שיקול דעת עצמאי⁶. בהקשר זה יצוין כי כבר בישיבתו הראשונה של הדירקטוריון החדש מיום 14.4.10 (מוצג "22" למוצג הערעור), אישרו הדירקטורים החדשים נטילת הלוואה בסך של 1.5 מיליארד ₪ לאחר ישיבה קצרה.

3. ב. התייחסות העותר למבחן "שיקול הדעת העסקי המוגבר" – (Enhanced business judgment rule)

57. ביהמ"ש קמא השתית את פסק דינו על מבחן תקדימי חדש שטבע (ר' פסקה 102), של "כלל שיקול דעת עסקי מוגבר" בסיטואציות בהן קיים "חשש ממשי לניגוד עניינים", אשר כפי שיפורט להלן אומץ באופן שגוי (בכל הכבוד) מן הדין האמריקאי⁷; בימ"ש קמא קובע כי במקרה של הפעלת מבחן זה, עובר נטל ההוכחה אל הנתבעים להראות כי פעלו "בהיעדר ניגוד עניינים" (ר' פסקה 165); ואז, אם הנתבעים עומדים בנטל הנ"ל, הרי הנטל חוזר אל התובע להראות שהנתבעים כן פעלו "תוך ניגוד עניינים".

58. העותר טען כי, בכל הכבוד, מבחן תקדימי זה יצר "מעגל שוטה", שמחזיר, דה-פקטו, את נטל ההוכחה לידי התובע להראות שהנתבע פעל בניגוד עניינים. ודוק: ביהמ"ש קמא יישם מבחן זה בשני המקומות – בקשר עם חלוקת מלוא הרווחים כדיבידנד ובקשר עם הפחתת ההון – ובשני מקומות אלה קבע כי הוא מעביר, כביכול, את נטל ההוכחה אל הנתבעים להראות כי פעלו "בהיעדר ניגוד עניינים", אך מיד לאחר מכן בוחן זאת לאור השאלה אם עלה בידי התובע להוכיח קיומו של ניגוד עניינים – כלומר, בפועל, נותר נטל ההוכחה על כתפי העותר. בענין זה, מופנה כב' בית המשפט אל הפסקאות הבאות בפסק דינו של ביהמ"ש קמא:

58.1. בקשר עם חלוקת הדיבידנדים – בסעי' 165 לפסק הדין קבע ביהמ"ש קמא כי יש להחיל את "מבחן שיקול הדעת העסקי המוגבר" בקשר עם החלטות הדיר' לחלוקת 100% מהרווח הנקי של החב' בתקופה הרלוונטית, שכן, מצא קיומו של חשש ממשי לניגוד עניינים של הדירקטוריון בעניין זה, ומאידך, מיד לאחר מכן, בסעי' 167 לפסה"ד, קובע כי:

"...לא הוכח בפני בית המשפט כי דירקטוריון החברה קיבל את החלטותיו בחוסר תום לב, באופן לא מיודע או מתוך ניגוד עניינים. במילים אחרות, המבקשים לא הפריכו את חזקת שיקול הדעת העסקי של המשיבים."

58.2. ובקשר עם ההחלטות על הפחתות ההון – בסעי' 176 לפסק הדין מחליט ביהמ"ש קמא להחיל את "מבחן שיקול הדעת העסקי המוגבר" לאור קביעות חמורות באשר להתנהלותו של אלוביץ, כדלקמן:

"...בנסיבות המקרה דנן קשה לחלוק על כך שלאוביץ' היה עניין רב בכך שהפחתת ההון תצא אל הפועל, לפחות על פניהם של הדברים. זאת למרות שלא נמצא כי לאוביץ' היה "עניין אישי" בביצוע הפחתת ההון וחרף הטענה שחלוקה זו לא נכללה בתכנית המימון של בי-קום. כחלק מרכישת השליטה הממונפת בבזק, סביר מאוד להניח כי בי-קום נדרשה להעלות את רמת המינוף של החברה באמצעות חלוקה מוגברת של דיבידנדים. וכפי שמסר גלמן, מרבית העלאת המינוף בחברה נבעה מהפחתת ההון ולא מהדיבידנדים השוטפים (פ/5.11.2013, 3.10.2013, 584, 19-21).

...ישנו חשש ממשי כי לאוביץ' הייתה השפעה ניכרת על תהליכי קבלת ההחלטות בחברה לאחר העברת השליטה לידין. בפרט, על אף שהדבר הוכחש בתחילה בידי המשיבים, נמצא כי הפחתת ההון נדונה עם אלוביץ', בכובעו כיועץ על פי הסכם הייעוץ בין החברה ובין יורקום תקשורת (ללא כל תיעוד בפרוטוקול), וזאת עוד בטרם הועברה הצעת החלטה בנדון לדיון בדירקטוריון...

...חשש נוסף לניגוד עניינים מתעורר בכך שגזיה, אותה חברת ייעוץ שסייעה לבי-קום לבנות את תכנית המימון לקראת רכישת השליטה בבזק, נתנה לאחר מכן חוות דעת כלכלית עבור בזק, התומכת בביצוע הפחתת ההון. חרף העובדה שתורג'מן, מנכ"ל בי-קום, הכחיש כל קשר לבחירתה של גזיה ליועצת עבור בזק (פ/5.11.2013, 1011, 2, 1012, 3), קשה להתעלם מהעובדה שהדבר מעורר חשש נוסף לניגוד עניינים ולהשפעה חריגה מצדו של אלוביץ' על תהליך קבלת ההחלטות בנדון."

⁶ העותר הפנה בענין זה, להחלטת כב' השופטת ר' רונן בתני"ג (ת"א) 13663-03-14 גיא ניומן נ' פיננסיטק בע"מ [פורסם בנבו, 24.5.15] (ר' פסקי' 88, 91, 102-101, 117-121, 144 ו-150-151).

⁷ מקור החשאה למבחן "שיקול הדעת העסקי המוגבר" הוא פסק דין אמריקאי מיושן, משנת 1985, *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum*, שעוסק בתחום של השתלטות עוינת, כפי שאף העיר כב' השופט י' עמית במהלך הדיון (ר' עמ' 4, שו' 4-5 לפרוטוקול).

אך, מאידך, מיד בהמשך, בפסקה 183, שוב אין ביהמ"ש קמא מיישם את מבחן "שיקול הדעת העסקי המוגבר" וקובע שהנטל למעשה מוטל על המערער, עת קובע כי:

"לאחר שבחנתי את טענות הצדדים, ראיותיהם ועדויותיהם הגעתי למסקנה שהמבקשים לא הרימו את הנטל המוטל עליהם לסתור את חזקת שיקול הדעת העסקי."

59. בתוך כך, העותר מוסיף כי אף לא ברור מדוע לא הופעל "מבחן שיקול הדעת העסקי המוגבר" גם על ההחלטה ליטול הלוואות בהיקף של 7.41 מיליארד ₪ שהינו היקף ההלוואות הגדול ביותר שנלקח בהיסטוריה של חברת בזק למן הקמתה. בנסיבות שתוארו לעיל, ברור כי קיים היה חשש ממשי לכך שההחלטה בדבר נטילת הלוואות אלה היתה נגועה בניגוד עניינים, באשר בזק לא היתה זקוקה להן לצרכי פעילותה השוטפת, בעוד אלמלא נלקחו הלוואות אלה היתה בי-קום מגיעה לחדלות פירעון.

60. כן, טען העותר, כי, בכל הכבוד, קיימות סתירות בגוף פסה"ד באשר לתוכנו של הנטל המועבר אל הנתבעים, לאחר שנקבע כי נמצא "חשש ממשי לניגוד עניינים". ודוק: לאורך פסה"ד נעשה שימוש בטרמינולוגיות שונות כדי לתאר את מרכיבי המבחן, אשר סותרות האחת את רעותה;

כך, לשם הדוגמא, בפסקה 102 לפסה"ד נקבע על הנתבעים להוכיח את שני התנאים המצטברים הבאים:

60.1. כי קיבלו את החלטותיהם מתוך היגיון עסקי סביר, אשר נועד לקדם את טובת החברה או את טובת בעלי מניותיה בכללותם.

60.2. וכי פעלו בשקיפות ותוך גילוי מידע נאות ומלא;

מאידך, בפסקה 165 לפסה"ד הנטל המועבר אל כתפי הנתבעים הוא להראות כי קיבלו את החלטותיהם בתום לב, באופן מיוזע ובהעדר ניגוד עניינים וכי פעלו בשקיפות וכי ההחלטה שקיבלו הייתה סבירה, למצער על פניהם של הדברים.

ברור שמדובר במבחנים שונים, ולמצער, לא אחידים ולא ברורים.

61. העותר הוסיף וטען כי די בכך שביהמ"ש קמא השתכנע שהראיות מצביעות על "חשש ממשי לניגוד עניינים" כדי להצדיק אישור התביעה כנגזרת. ודוק: בשלב לכאורי זה לא נדרש ביהמ"ש על פי סעי' 198 לחוק החברות להכריע בטענות התובע ובטענות ההגנה של הנתבע, אלא רק לבחון, כאמור, באופן לכאורי, אם הטענות מקימות עילת תביעה⁸. כך קבע כב' השופט גרוסקופף בענין אוסטרובסקי:

"...השלב שבו אנו עוסקים הוא בקשה לאישור תביעה נגזרת. בשלב זה יש לבחון אם יש ראיות לכאוריות לקיומה של עילת תביעה, המצדיקות מתן היתר לניהול תובענה נגזרת נגד הדירקטורים המשיבים. לפיכך, כל שיש לבדוק בשלב הנוכחי הוא אם יש בסיס לכאורי לטענה כי לדירקטורים הנתבעים לא עומדת הגנת הפטור והשיפוי בשל חריג הפזיזות. ככל שיש בסיס לכאורי כאמור, אין מקום להכריע עתה אם התביעה מוצדקת לגופה."

62. כן, טען המערער כי לכל היותר ניתן להפעיל מבחן זה (אם בכלל) ולהיכנס לעובי הקורה של שאלת הוודאות בהיווצרות ניגוד האינטרסים בשלב הדיון בתובענה עצמה ולא בשלב לכאורי זה. העברת הנטלים מצד אחד למשנהו לא מתאים לשלב לכאורי זה של ההליך, וראוי להתבצע, אם בכלל, בשלב בירור התביעה לגופה, לאחר שתוצג בפני בית המשפט התמונה המלאה. לא ניתן לבצע בחינה רצינית של העברת הנטלים, כאשר העדים המרכזיים לא מתייצבים להעיד, וכאשר המסמכים המהותיים ביותר, כמו מסמכי ההלוואה ותכנית המימון של "גיזה" לא מוצגים בפני בית המשפט.

⁸ ר' פסקה 80 בתי"צ (מחוזי ת"א) 7477-10-11 דב גולדשטיין נ' פינרוס [פורסם בנבו, 29.4.2013], ר' רע"א 4024/14 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' רפאל כהן [פורסם בנבו, 26.4.15]; רע"א 2903/13 אינטרקולוני השקעות בע"מ נ' שמואל שקדי [פורסם בנבו, 27.8.14]; וכן תני"ג (ת"א) 13663-03-14 גיא ניומן נ' פיננסיטק בע"מ [פורסם בנבו, 24.5.15].

63. ככלל, מבחן שבו, **עוד בשלב הלכאורי**, לאחר שהורם נטל ההוכחה לקיומו של **חשש** לניגוד עניינים, נדרש התובע להוכיח מעבר מרף של "**חשש**" לרף של "**וודאות** של ניגוד עניינים", עומד בסתירה לכך שמדובר בשלב בו נטל ההוכחה הינו **לכאורי** בלבד, בו יש להסתפק ב"**חשש**", ואין מקום לדרוש הוכחת "**וודאות**" (בין היתר משום שבשלב זה אין בידי המבקש די כלים להוכיח וודאות, ובכלל זה הזכות לגילוי מסמכים מלא).

64. העותר הוסיף וטען, למען הזהירות, כי גם אם היה מקום לאמץ בענייננו את מבחן "שיקול הדעת העסקי המוגבר" גם בשלב לכאורי זה, הרי שלאורו, שומה היה על ביהמ"ש קמא להיעתר לבקשת האישור על פי העקרונות שנקבעו על ידו בפסקה 102 לפסק הדין. ודוק: ביהמ"ש קמא קובע כי משהופעל המבחן, מועבר הנטל אל הנתבעים להוכיח כי (א) קיבלו את החלטותיהם מתוך היגיון עסקי סביר, אשר נועד לקדם את טובת החברה או את טובת בעלי מניותיה בכללותם; ו - (ב) כי פעלו בשקיפות ותוך גילוי מידע נאות ומלא. לאור הממצאים המפורטים לעיל, ברור כי לא רק שהמשיבים לא הוכיחו תנאים מצטברים אלה, אלא הוכח בדיוק ההיפך.

65. קושי נוסף עליו הצביע העותר בקשר עם המבחן שהתווה ביהמ"ש קמא הוא היישום הגמיש והמעורפל של הוראת סעי' 255 לחוק החברות. כך, בפסקה 95 לפסק הדין, קובע ביהמ"ש קמא כי במקרים בהם מתעורר "חשש לניגוד עניינים" העשוי להעיב על תהליך קבלת ההחלטות בדבר שינוי מבנה ההון בצל רכישת השליטה הממונפת, יש להפעיל את ארבעת המבחנים המצטברים הקבועים בסעי' 255 לחוק, כדלקמן:

"כפי שניתן לראות סעיף 255 מציב ארבעה תנאים מצטברים המאפשרים לבעלי המניות של החברה להכשיר פעולה של נושא משרה המפרה, לכאורה, את חובת האמונים כלפי החברה: (א) נושא המשרה פעל בתום לב ("דרישת תום הלב"); (ב) הפעולה או אישורה אינן פוגעות בטובת החברה ("דרישת טובת החברה"); (ג) נושא המשרה מסר גילוי מלא ונאות בדבר עניינו האישי באישור הפעולה ("דרישת הגילוי"); ו- (ד) הפעולה אושרה, מבחינה פרוצדוראלית, בידי ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית של החברה, בהתאם לפרק החמישי בחלק השישי של חוק החברות העוסק באישור עסקאות עם בעלי שליטה ("הדרישה הפרוצדוראלית")."

אך בבואו ליישם זאת, יוצר, בימ"ש קמא, יש מאין, מבחן גמיש, שמוכן "למחול" על אי קיום התנאים של גילוי נאות ואישור ועדת הביקורת, כאשר הוא מתייחס לתנאים אלה כאל "עקרונות מנחים" בלבד (ר' פסקה 95 לפסה"ד). בכל הכבוד, סעי' 255 יוצר מבחנים מצטברים שאין אפשרות לדלג מעל מי מהם. העותר טען כי די בכך שלא ניתן אישור ועדת הביקורת ולא בוצע גילוי נאות, כדי להצדיק אישורה של התביעה כנגזרת. די בכך שהחלטות התקבלו על יסוד מידע מטעה וחסר כדי לפגום בתקפותן, או למצער, כדי להקים עילה נגד המושכים בחוטים. ברור גם, וממילא לא הוכח על ידי המשיבים אחרת, כי הפעולות מושא תביעה זו לא רק שלא היו לטובת החברה, אלא פגעו בה, כאשר המשיבים לא הראו ולו הצדקה אחת מבחינת צרכי החברה לביצוען.

66. לאור הקשיים שבמבחנים אותם יישם ביהמ"ש קמא, נוצר עירוב בלתי מובן במינוחים בעלי משמעות זהה, כמו: "עניין אישי" או "עניין רב" או "ניגוד עניינים". העותר טוען כי מקום בו קיים "חשש ממשי לניגוד עניינים" בפעולת בעל השליטה (כקביעת ביהמ"ש) הרי שלבעל השליטה קיים "עניין אישי", באשר מדובר בשני הפנים של אותה המטבע – "ניגוד העניינים" בהגדרה הוא ניגוד בין "העניין האישי" לבין ה"עניין של החברה". ביהמ"ש קמא קובע בפסקה 102 כי חשש לניגוד עניינים יתקיים כאשר לבעל השליטה השפעה על החלטות הדירקטוריון וכאשר לבעל השליטה "צורך משמעותי" בהון. בפסקה 92, קובע ביהמ"ש קמא כי הצורך של בעל השליטה בהון הוא "עניין אישי".

במלים אחרות, בעצם הקביעה כי קיים "חשש לניגוד עניינים", מקופלת הקביעה כי קיים "עניין אישי", שהוא העניין שעומד בניגוד עניינים מול אינטרס החברה. הדבר אף עולה מלשון הוראת סעי' 254(א)(1) לחוק החברות שכותרתו "חובת אמונים", אשר קובע כי ניגוד העניינים הוא בין טובת החב' לבין עניינו האישי של נושא המשרה. בהקשר זה, קביעתו של ביהמ"ש כי לאלוביץ ולבי-קום היה "עניין רב" בחלוקת הדיבידנד ובהלוואות שנלקחו לצורך מימונם (פסקה 152 לפסה"ד), איננה מתיישבת עם הקביעה בהמשך לפיה "לא מצאתי כי היה

להם "עניין אישי בחלוקות אלה כהגדרתו של המונח בחוק החברות". בכל הכבוד, אין כל מקום לאבחנה בין "עניין רב" לבין "עניין אישי".

67. העותר טען שבמקרה זה, לאור קביעותיו לשל ביהמ"ש קמא, שומה היה עליו להעביר את נטל ההוכחה אל בעל השליטה להראות כי צרכי החב' חייבו את ביצוע הפעולות הרדיקאליות הנ"ל, וכי אין זיקה בין לבין חובותיו האישיים.

ג. פסק דינו של בית משפט נכבד זה בע"א 7735/14

68. בפסק דינו המקיף שאוחז 139 עמודים ניתח בית משפט נכבד זה לעומק שורה של סוגיות עקרוניות בנושאים של ממשל תאגידי, בגדרם קבע קביעות תקדימיות שיש בהן כדי ליצור השלכת רוחב ולהשפיע באופן משמעותי על התנהלות נושאי משרה ובעלי שליטה בחברות ציבוריות, כמו גם באשר לטיב ועומק הביקורת השיפוטית על התנהלותם.

69. כפי שנראה להלן, הגם ששלושת שופטי ההרכב הגיעו בסופו של דבר לתוצאה זהה של דחיית הערעור, הרי שלא שררה ביניהם תמימות דעים באשר לקביעות המשפטיות העקרוניות שהובילו אליה.

ג.1 הפרקטיקה של "רכישה ממונפת"

70. כב' השופט עמית קובע כי הפרקטיקה של "רכישה ממונפת" טומנת בחובה יתרונות משמעותיים לצד חששות בלתי מבוטלים; החששות המרכזיים הינם: העדפת צרכיו של בעל השליטה שזקוק למקורות מימון לפירעון ההלוואות במהירות על פני טובת החברה – דבר שעלול להוביל לפגיעה ביציבות החברה; לצד חסרונות אלה, עומדים יתרונות שעיקרם: השאת תשואה אפשרית על ההון העצמי במיוחד בתקופות בהן שיעורי הריבית נמוכים, תהליך התייעלות של החברה לאור הלחץ הכלכלי בו נתון בעל השליטה ומתן אפשרות ל"שחקנים" נוספים לגייס הון ולרכוש חברות תוך צמצום הריכוזיות במשק; על כן, קובע כב' השופט עמית כי היתרונות והחסרונות ניצבים אלה מול אלה, כי הכלי של הרכישה הממונפת הוא כלי לגיטימי, אך ראוי כי ייעשה בו שימוש זהיר ומושכל.

ג.2. בחינת חלוקת הדיבידנדים

71. בבואו לבחון את חלוקת הדיבידנדים קובע כב' השופט עמית כי חלוקת דיבידנדים (והפחתת הון) אינה בבחינת "עסקה", וממילא אינה "עסקה חריגה עם בעל השליטה" או "עסקה חריגה עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי", ועל כן, המגרש המתאים להפעלת ביקורת שיפוטית על החלטה בדבר חלוקת דיבידנד אינו המגרש של "אישור עסקאות עם בעלי עניין", וממילא אין מקום לקבלת ה"אישור המשולש".

חלוקת דיבידנד כשלעצמה לא מקימה "עניין אישי" לצורך הפרק של אישור עסקאות, באשר הדיבידנד, מטבעו, מחולק לבעלי המניות באופן שיוויוני מבלי שבעל מניות מסוים מפיק טובת הנאה על חשבון החברה ויתר בעלי המניות. חלוקת דיבידנדים צריכה בשלב ראשון לעמוד ב"מבחן הרווח" במסגרת חלוקה מותרת (בהתאם לסעי' 302 לחוק) וב"מבחן יכולת הפירעון" בצירוף אישור בימ"ש כאשר מדובר בחלוקה שאינה מותרת (בהתאם לסעי' 303 לחוק).

המגרש המתאים לתקיפת החלטה בדבר חלוקת דיבידנד הוא במסגרת בחינת חובות האמון והזהירות המוטלות על נושאי המשרה, חובת ההגינות המוטלת על בעל השליטה וחובת תום הלב המוטלת על בעל מניות.

72. לעומת עמדתו של כב' השופט עמית, מצוי היה כב' השופט נ' סולברג בדעה שאין לבצע הכללות גורפות כאילו לעולם "חלוקת דיבידנד אינה בבחינת 'עסקה', והיא לא טעונה קבלת 'האישור המשולש'". לגישתו, יש לצעוד

בזהירות בתחום דינמי זה של עסקאות רכישה ממונפות ("LBO" ו-"MBO") בשוק ההון הישראלי ולא באופן גורף וכוללני;

כבי' השופט סולברג מציין כי תיתכנה נסיבות חריגות שבהן לא יהיה מנוס מלראות ברכישת המניות ובחלוקת הדיבידנד בצדה – אגב עסקת רכישה ממונפת – משום עסקה אחת מורכבת המוכתמת ב"ניגוד עניינים" והנגועה ב"עניין אישי", כזו שיש להחיל עליה את "המגרש של אישור עסקאות עם בעלי עניין", קרי: "האישור המשולש" הקבוע בסעי' 275 לחוק. נסיבות חריגות אלה מתקיימות כאשר מדובר בעסקה בניגוד עניינים המעמידה את בעל השליטה או את נושא המשרה בחברה במצב שונה מזה של בעלי המניות האחרים, כלומר: כאשר השפעת העסקה שמבצעת החברה על בעל מניות אחד, אינה דומה להשפעתה על יתר בעלי המניות. זאת שכן, "טובת החברה" חייבת להתפרש כטובתם המשותפת של כלל בעלי המניות, ולא כטובתו הסקטוריאלי של חלק מבעלי המניות בלבד. בתוך כך, הפנה כבי' השופט סולברג לפסק דינו החלקי של בית המשפט המחוזי בחיפה בת"א 474/04 ירדן נ' ליפשיץ [פורסם בנבו, 2007.8.20] (להלן: "עניין ירדן") (שאמנם בוטל בהסכמה בבית המשפט העליון מבלי שהערעור נדון לגופו), אליו התייחס גם כבי' השופט עמית בפסק דינו, בו נקבע בקשר עם עסקת רכישה ממונפת מסוג MBO:

"אמנם מבחינה טכנית רכישת המניות וחלוקת הדיבידנד הן שתי פעולות נפרדות, אולם בנסיבות העניין אין לראות בהן אלא פעולה אחת מורכבת של רכישת מניות החברה באמצעות משאביה. נסיבות עסקת שייבר מלמדות, כי חלוקת הדיבידנד הייתה חלק מובנה בה. הנתבעים, כנושאי משרה בחברה, ידעו, שבקופת החברה הצטברו מספיק רווחים ראויים לחלוקה כדיבידנד. העסקה תוכננה מראש, כך שהתשלום בעבור המניות יבוצע באמצעות כספי הדיבידנד, ובהתאם לתכנון מוקדם זה, נקבעו מועד חלוקת הדיבידנד והיקפו..."

היותה של חלוקת הדיבידנד שלב בעסקת שייבר נלמדת גם מהעובדה, שהבטוחות להבטחת החזר ההלוואה שהעניק בל"ל לחברת הניהול לצורך ביצוע העסקה, כללו... גם התחייבות של כל מי שעתידי היה להישאר או להפוך לבעל מניות מנהלה בחברה בעקבות העסקה, כי כאשר תעלה שאלת חלוקת דיבידנד, לא יתנגד ואף יורה לדירקטורים (מטעמו) להצביע בעד החלוקה..."

עניינו האישי של הנתבע 2 בפעולה זו (חלוקת הדיבידנד), כאמור לעיל, הוא מובן מאליו. הודות לביצועה הפך הנתבע 2 מנושא משרה בלבד (מנכ"ל) גם לבעל מניות הרוב בחברה, וזאת מבלי שנאלץ להוציא פרוטה מכיסו לצורך כך... פעולה זו... והתקשרות של חברה, שלנושא משרה בה יש עניין אישי בה חייבת לעבור את הליכי האישור הקבועים בחוק, אף אם עניין אישי זה אינו עומד בניגוד לעניינה של החברה... הפעולה הנדונה היתה במהותה העברת כספים של החברה, שבתור שכאלה, ועד כמה שניתן ליעד אותם לחלוקת דיבידנד, שייכים לכלל בעלי המניות, לידינו של אדם [מנכ"ל החברה – נ' ס'] אשר אינו נמנה על בעלי המניות, וזאת ללא כל תמורה. לשון אחר: הפעולה הביאה להתעשרות הנתבע 2 על חשבון כלל בעלי המניות בחברה. מסקנת הדברים היא, שאמנם הפעולה השפיעה במידה שווה על כלל בעלי המניות בחברה, אך לרעה... איש אינו טוען כי העסקה אינה כשרה בשל היותה 'ממונפת', אלא בשל היותה נגועה בניגוד עניינים..."

כבי' השופט סולברג הוסיף כי חזקה על המחוקק כי אינו משחית מילותיו לריק, ואם רצה להחריג לגמרי את האפשרות לתקוף החלטה על חלוקת דיבידנד אגב עסקת רכישה ממונפת מהמסלול הפרטי של אישור עסקאות עם בעלי עניין המוסדר בחוק החברות, היה עושה זאת במפורש.

בהתייחסו לכך שדיבידנד מחולק באופן שוויוני בין בעלי המניות, מציין כבי' השופט סולברג כי חזקה היא כי החלטה בדבר חלוקת דיבידנד, כשלעצמה, אינה טעונה קבלת "אישור משולש" בהתאם לסעיף 275 לחוק החברות. ואולם, חזקה זו – ככל חזקה אחרת שאינה חלוטה – היא עדיין רק בגדר חזקה, ולכן ניתנת לסתירה בנסיבות המתאימות.

כבי' השופט סולברג סבור כי בנסיבות חריגות מתאימות ניתן גם ניתן לתקוף החלטה על חלוקת דיבידנד במסלול של אישור עסקאות עם בעלי עניין, באשר אין די במבחן שהתווה כבי' השופט עמית לפיו מסלול התקיפה הבלעדי יהיה חובות התנהגות המוטלות על נושאי המשרה ובעל השליטה והאופן שבו הפעילו את שיקול דעתם. לא תמיד די באפקטיביות של חובות האמון (חובת האמונים וחובת הזהירות) המוטלות על חברי

הדירקטוריון. השפעתו של בעל השליטה בחברה על חברי הדירקטוריון היא לרוב משמעותית יותר מאשר החשש של חברי הדירקטוריון מפני הפרתן של חובות האמון המוטלות עליהם במסגרת חוק החברות. הדבר בא לידי ביטוי בעיקר כאשר לא מתקיימת הפרדה מוחלטת בין בעל השליטה לבין חברי הדירקטוריון, ובעל השליטה בחברה מכהן גם בתור דירקטור מטעמה, תוך שהפנה לכך שבענייננו, בעל השליטה – אלוביץ – כיהן גם בתור דירקטור בבזק ובהמשך מונה ליו"ר הדירקטוריון. במקרה שכזה, תנאי השכר של הדירקטורים המכהנים תלויים כמעט תמיד באישורו הבלעדי של בעל השליטה (ובדירקטורים מטעמו) כתברים (היחידים) בדירקטוריון שאינם בעלי "עניין אישי", ומשכך קיים חשש להשפעה של בעל השליטה על החלטות חברי הדירקטוריון (לרבות "החלטה על חלוקת דיבידנד" שהיא בתחום סמכותו של הדירקטוריון לפי סעיף 307 לחוק החברות: "החלטת החברה על חלוקת דיבידנד תתקבל בדירקטוריון החברה"). בענין זה, הוסיף וקבע כבי' השופט סולברג:

...ככלל, החלטות הדירקטוריון בדבר חלוקת דיבידנד הן מסוג ההחלטות החוסות תחת כלל "שיקול הדעת העסקי" של הדירקטוריון (BJR – Business Judgment Rule), ובתי המשפט ממילא, כנקודת מוצא, ימנעו מלהתערב בהן. דווקא בשל החיסרון המובנה במסלול התקיפה הבלבדי של "חובות האמון השונות" שמציע השופט עמית לאמץ – הקושי היישומי שבו והאפקטיביות המוגבלת שלו – קיימת לדעתי הצדקה להשאיר על כנו את מסלול התקיפה החלופי – מנגנון "האישור המשולש" הנדרש לשם אישור עסקאות עם בעלי עניין. כל אחד משני המסלולים החלופיים לתקיפת החלטה בדבר חלוקת דיבידנד כשלעצמו איננו שלם, וחסר את יתרונותיו של זולתו; אך ביחד הם משלימים זה את זה."

73. לעמדת העותר לא היה מקום, כאמור, לבחון את חלוקת הדיבידנדים בנפרד מגיוסי ההון כפי שנעשה בפסק דינו של כבי' השופט עמית, כאשר יש לראות בשתי פעולות אלה משום מקשה אחת שצריכה להיבחן בצוותא חדא, באשר עסקינן בשני הצדדים של אותה המטבע (תרתי משמע).

נטילת ההלוואות לצורך חלוקת הדיבידנד צובעת את מכלול הפעולה בצבע אחר, והופכת אותה ל"עסקה" המחוייבת ביידוע מוסדות החברה אודות התכנית המלאה ובקבלת ה"אישור המשולש". בנוסף, כי שציין כבי' השופט סולברג וכן כתבו ימין ווסרמן, ישנם מצבים בהם עצם חלוקת דיבידנד, כשלעצמה, מהווה בגדר "עסקה" שלבעל השליטה יש בה ענין, ובנסיבות המיוחדות של המקרה שלפנינו, סבור העותר שכך המצב.

נסיבות המקרה שנדונו בענין ירדן תואמות היטב את ענייננו; ודוק: העותר טוען כי חזקה כי אלוביץ הציג לבנקים מצגים כי הדיבידנדים שהוא ידאג לחלקם יהוו מקור ובטוחה להלוואות שקיבל לצורך רכישת השליטה (כאשר בדיוק מטעם זה, הסתירו המשיבים את הסכמי ההלוואה וסירבו להציגם); התוצאה בענייננו זהה – בזק מימנה את רכישת המניות של עצמה מבלי שאלוביץ נשא בכספים מכיסו, ואף חמור ממקרה ירדן – היא נטלה הלוואות לשם כך; בנסיבות אלה, ברור כי אלוביץ ועושי דברו היו מצויים בניגוד עניינים מובהק – דבר שחייב קבלת ה"אישור המשולש".

העותר סבור עוד, כי העובדה שחלוקת דיבידנד מתבצעת "פרו ראטה" באופן שיויוני לא שוללת את אפשרות קיומו של ה"ענין האישי", באשר במקרים בהם בעל השליטה זקוק נואשות לחלוקת הדיבידנד פן יקרוס בעצמו ומקבל נתח של 31% מן הדיבידנד, הרי שהאינטרס שלו גדול לאין שיעור מזה של בעל מניות קטן שמקבל סכום זניח ואינו זקוק לכספים באופן מידי.

הזיקה העודפת וה"ענין האישי" של בעל השליטה בענייננו, באים לידי ביטוי מובהק בענייננו, כאשר בעל השליטה ואף הדירקטוריון שבשליטתו, הסתירו מעיני בעלי המניות את העובדה שלצורך חלוקת הדיבידנד תבצע החברה גיוסי הון בהיקף של 7.41 מיליארד ₪ שעשויות לפגוע בחברה ובהשקעתם לטווח ארוך.

ג.3. בחינת גיוסי ההון

74. בבואו לבחון את גיוסי החוב (כאמור, בנפרד מחלוקת הדיבידנד), קובע כבי' השופט עמית כי שלא כמו חלוקת דיבידנד, מהלך של גיוס חוב, בו נקשרת חברה בהסכם הלוואה עם גורם מממן, הוא בוודאי בגדר "עסקה",

תוך שהוא מציין כי ביהמ"ש קמא לא התייחס במישרין לשאלה אם גיוסי החוב חייבו קבלת האישור המשולש, אלא התמקד בחלוקת הדיבידנדים ובהפתות ההון.

במישור העקרוני, מהלך של נטילת הלוואה עשוי להיות "עסקה חריגה עם בעל שליטה" או "עסקה חריגה עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי", כלשון סעיף 4(270) לחוק, כאשר המקרה המובהק הוא כאשר ההלוואה ניטלת מבעל השליטה עצמו או מתאגיד הנמצא בשליטתו, או מקום בו לבעל השליטה יש עניין אישי בעסקת ההלוואה בגין קשריו עם הגורם המממן.

בהמשך, קובע כב' השופט עמית כי לא נטען כי אלוביץ' ובי-קום היו בעלי "עניין אישי" בשל קשריהם עם הגורמים המממנים, ועל כן, שאלה זו לא מתעוררת בענייננו. בהקשר זה, התייחס כב' השופט עמית בקצרה לטענות העותר בענין הזיקה שבין נטילת הלוואות לבין חלוקת הדיבידנד, וסבר כי טיעון זה הינו דווקא בעוכרי העותר. זאת באשר, אם חלוקת הדיבידנד אינה מקימה כשלעצמה "עניין אישי" לבעל השליטה, באשר אין בה "זיקה עודפת משמעותית" לבעל השליטה לעומת יתר בעלי המניות, אזי ספק אם ניתן לומר שהלוואה שנועדה לממן את חלוקת הדיבידנד היא המקימה "עניין אישי" מבחינת בעל השליטה.

75. נציין כבר כאן, כי **לעמדת העותר**, בהיות גיוסי החוב בגדר "עסקה", ובהיותם בגדר מהלך משולב עם חלוקת הדיבידנדים, הרי ששניהם יחד מהווים בגדר "עסקה" אחת;

אשר לשאלת ה"עניין האישי", העותר טוען, כאמור, כי הדיבר "שלבעל השליטה יש בה עניין אישי" לא מתייחס רק לגורם המממן, אלא המילה "בה" מתייחסת גם לעסקה החריגה, ובענייננו, אין מחלוקת שלאוביץ' היה, עוד היה, עניין אישי רב בעסקה המשולבת של נטילת הלוואות וחלוקת הדיבידנדים; אלמלא העסקה המשולבת הוא היה מאבד את השליטה בבזק בהיעדר יכולת לפרוע את חובותיו האישיים.

לא זו אף זו, לאור העובדה שהבנקים שהלוו לבי-קום הינם כאמור אותם הבנקים שהלוו לבזק ואף הסכימו להפתות ההון בכובע שלהם כנושים, אזי היה לאוביץ' אינטרס גם בגורם המממן;

ובאשר לזיקה העודפת – כאמור, העותר סבור כי גם בחלוקת הדיבידנדים, כשלעצמה, היתה זיקה עודפת משמעותית לבעל השליטה על פני בעלי המניות, כאשר הוא היה הגורם היחיד שהיה לו אינטרס לגרום לחברה ליטול הלוואות ולהיכנס לחובות עצומים כדי לחלק הדיבידנדים. אלמלא הדיבידנדים המופרזים מבזק פירמידת החובות של בעל השליטה (אלוביץ') הייתה קורסת ועימה השליטה שלו בבזק (על מכלול טובות ההנאה האישיות הנלוות לה). בהעדר אישור להלוואות החריגות שנטלה בזק למימון הדיבידנדים, אלוביץ' היה נתון לחסדי נושיו, שיואילו בטובם לאפשר לו להגיע להסדר פריסת חובות ולא ייטלו ממנו את השליטה בבזק, כפי שנעשה עם אילן בן-דב ועם נוחי דנקנר.

ג.4. סטנדרט הביקורת השיפוטית על החלטות של נושאי משרה

76. כב' השופט עמית מציג את שלושת הסטנדרטים של ביקורת שיפוטית שהותוו בדיני החברות בדלאוור – "כלל שיקול הדעת העסקי", "כלל ההגינות המלאה", וסטנדרט הביניים של "בחינה מוגברת":

76.1. "כלל שיקול הדעת העסקי" – Business judgment Rule (BJR) – יוצר חזקה לטובת הנתבע, הניתנת לסתירה, שהינו בגדר ברירת מחדל, על פיו החלטותיהם העסקיות של נושאי משרה נהנות מ"חזקת תקינות" המקנה להם מעין חסינות מפני תביעות בגין הפרת חובת זהירות. כל זאת, אם לא עלה בידי התובע לסתור את חזקת התקינות, באמצעות הוכחה שנפלו פגמים בהליך קבלת החלטות של חוסר תום לב ו/או ניגוד עניינים ו/או העדר יידוע. נוסף על פגמים אלה, עשויה חזקת התקינות להיסתר אם מוכיח התובע כי הדירקטוריון לא הפעיל שיקול דעת עצמאי. בית המשפט אינו נדרש לתוכן החלטה לגופה, אלא בוחן את הליך קבלת החלטה בחברה.

76.2. "כלל ההגינות המלאה" – (Entire fairness) – הוא הסטנדרט ההופכי למבחן ה – BJR. על פי הדין בדלאוור, משמצליח תובע לסתור את כלל ה – BJR מועבר הנטל אל הנתבעים להוכיח את הגינותה המלאה של העסקה, הן בהיבט של אופן אישורה (הגינות פרוצדוראלית), הן בהיבט הכלכלי-עסקי (הגינות מהותית).

76.3. סטנדרט הביניים – "בחינה מוגברת" – (Enhanced scrutiny) – בסטנדרט זה נעשה שימוש בדלאוור במקרים בהם פועל הדירקטוריון לסכל השתלטות עוינת, כאשר בנסיבות בהן קיים חשש לניגוד עניינים, או ניגוד עניינים פוטנציאלי, מוטל הנטל הראשוני על הדירקטורים להראות כי החלטתם נופלת "במתחם הסבירות", כאשר בכך, הוא קרוב יותר לסטנדרט ה – BJR מאשר ל"כלל ההגינות המלאה".

77. כבי' השופט עמית מנתח את הדין הקיים בישראל, ומציין כי **כלל ה – BJR** חלחל לדין הישראלי באמצעות הפסיקה, תוך שנקבע כי הגיעה העת להכריז חגיגית כי עקרונותיו מהווים כיום חלק בלתי נפרד מדיני החברות בישראל, תוך שסייג את הדברים בכך, שקליטת הסטנדרט אין פירושה בהכרח כי כלל זה במתכונתו האמריקאית "הושתל" במלואו, על קרבו, על כרעיו ועל נפקויותיו, במשפטנו, אלא כי עשויות להידרש התאמות כאלו ואחרות להבטחת היקלטותו החלקה של "האיבר" החדש-ישן, לבל יפגעו האיזונים הקיימים בקורפוס דיני החברות בישראל כפי שנקבעו בחקיקה והתגבשו ברבות השנים בפסיקה.

באשר ל**כלל ההגינות המלאה** – כבי' השופט עמית קובע כי אין לשלול א-פריורית את האפשרות להחיל כלל הדומה לו גם בנסיבות מסוימות בהן כלל שיקול הדעת העסקי נסתר, או במצבים בהם יתעורר הצורך להחיל סטנדרט ביקורת מחמיר יותר מכלל שיקול הדעת העסקי; אך סייג זאת בכך שבניגוד לדין בדלאוור, החוק בישראל קובע הסדר פרוצדוראלי מנדטורי המהווה תנאי מוקדם לאישור עסקאות עם בעלי עניין, שנועד לנטרל ניגודי אינטרסים קיימים בטרם אישור העסקה. חוק החברות כולל גם רכיב מהותי, ולפיו על העסקה להיות "לטובת החברה" (סעיף 270 לחוק). שילובם של שני רכיבים אלו יחד משקף את האיזון שבחר המחוקק. לפיכך, לנוכח קיומו של מנגנון פרוצדוראלי מחמיר, המהווה תנאי מוקדם לאישור העסקה, אין צורך להוסיף דרישה בדבר הגינותה המלאה (בהיבט הכלכלי-עסקי), וניתן להסתפק בדרישה כי העסקה תהיה "לטובת החברה". אין לשלול את האפשרות כי בבואו להכריע אם התביעה וניהולה הם לטובת החברה, בית המשפט יבחן, בין יתר שיקוליו, את הגינות העסקה. הנטל המוטל על המבקש לתקוף עסקה שאושרה כדין, הוא נטל כבד ביותר, והוא עשוי להיות מורם רק במקרים חריגים במיוחד, כאשר מתעורר החשש כי הדרישות הפרוצדוראליות לא מילאו את ייעודן ולא הביאו לנטרולו של ניגוד העניינים הרלוונטי, באופן העשוי להשליך גם על השאלה אם העסקה היא לטובת החברה.

באשר לסטנדרט הביניים של "**בחינה מוגברת**" – כבי' השופט עמית קובע כי יש טעם באימוצו בדיני החברות בישראל, על מנת לתת בידי בית המשפט כלים להפעיל ביקורת שיפוטית מוקפדת יותר, בעיקר במצבים בהם קיים מתח פוטנציאלי בין טובת החברה לבין טובת נושאי המשרה ובעל השליטה, כמו בעסקת "רכישה ממנפת" בה קיים חשש שמקבלי ההחלטות "התיישרו" עם רצונו של בעל השליטה ופעלו לקידום טובתו על פני טובת החברה ולא הפעילו שיקול דעת עצמאי כמתחייב מהוראת סעי' 106 לחוק החברות.

על פי סטנדרט הביניים התקדימי האמור, הנטל הראשוני מוטל על כתפי התובע-המבקש, והוא נדרש להוכיח שני אלמנטים על מנת לסתור את כלל שיקול הדעת העסקי: **האחד** – כי קיים חשש שלבעל השליטה היתה השפעה ניכרת על הליכי קבלת ההחלטות בחברה; **והשני** – כי מדובר בשינוי משמעותי של מבנה ההון של החברה. אם עמד התובע-המבקש בנטל זה, יעבור הנטל לכתפי הנתבעים-המשיבים, שגם עליהם להוכיח שני אלמנטים, שביניהם מתקיימת "מקבילית כוחות": **האחד** – כי בעל השליטה לא היה נתון בקשיי נזילות חריגים שהצריכו נקיטת מהלך של שינוי מבנה ההון של החברה; **והשני** – כי ההחלטה שהתקבלה היתה בעלת

היגיון עסקי סביר, ולשם כך יבחן בית המשפט, בין היתר, את מצבה הפיננסי של החברה בעת קבלת ההחלטה ומידת תמיכתם של בעלי מניות המיעוט. אם עמדו הנתבעים-המשיבים בנטל האמור, ישוב "כלל שיקול הדעת העסקי" לעמוד בתוקפו, ובהעדר עילה נוספת המצדיקה זאת, בית המשפט יימנע מלהתערב בהחלטה העסקית שנתקבלה.

78. לעומתו עמדו של כב' השופט עמית, מביע כב' השופט סולברג הסתייגות מהפעלת סטנדרט הביניים מבחן "הבחינה המוגברת" במקרה של עסקת רכישה ממונפת, ולאור חשיבות הדברים נצטטם במלואם:

"13. הכפפת החלטות על חלוקת דיבידנד למסלול הבלבדי של "חובות התנהגות המוטלות על נושאי המשרה ובעל השליטה" תוביל לכך שדרך כלל יוחל כלל "שיקול הדעת העסקי" של הדירקטוריון, ובכך "תוחמצנה" הפרות של חובות אמון מצד נושאי המשרה, כאמור לעיל."

חשש זה מביא את השופט עמית למסקנה כי יש מקום להחיל במצבים שבהם מדובר בשינוי במבנה ההון של החברה, אגב עסקת רכישה ממונפת, סטנדרט ביניים מיוחד של "בחינה מוגברת". לפי סטנדרט מוצע זה, שדעתי אינה נוחה הימנו – "הנטל הראשוני מוטל על התובע-המבקש להראות כי מדובר בשינוי משמעותי במבנה ההון של החברה, וכי קיים חשש שלבעל השליטה היתה השפעה ניכרת על תהליך קבלת ההחלטות בחברה; אם עמד התובע-המבקש בנטל זה, יעבור הנטל לנתבעים-המשיבים להראות כי בעל השליטה לא היה נתון בקשיי נזילות דוחקים או פתאומיים, שהצריכו את שינוי מבנה ההון של החברה, וכי ההחלטה היתה בעלת היגיון עסקי סביר. אם עמדו המשיבים-הנתבעים בנטל זה, ישוב כלל שיקול הדעת העסקי לעמוד בתוקפו" (פסקה 158 לפסק הדין).

ראשית, לא מובן מדוע הסטנדרט האמור יחול רק במקום שבו הראה המבקש, כי "מדובר בשינוי משמעותי במבנה ההון של החברה". כלל זה, במתכונתו הנוכחית, יתמרץ את בעל השליטה 'לעקוף' את סטנדרט הביניים באמצעות חלוקה מתוכננת מראש ל'מנות', של השינוי המבוקש במבנה ההון של החברה, כך שכל חלוקה כשלעצמה לא תהיה משמעותית. שנית, הנטל המצטבר המוטל על המבקש להראות כי "קיים חשש שלבעל השליטה הייתה השפעה ניכרת על תהליך קבלת ההחלטות בחברה" אינו מובן דיו. לבעל השליטה קיימת בשגרה השפעה "אינהרנטית" מובנית על תהליך קבלת ההחלטות בחברה. הדברים נכונים לענייננו מכוח קל וחומר, שכן בעל השליטה (שאלו אלוביץ'), כאמור, כיהן גם בתור דירקטור בבזק, ובהמשך אף מונה ליו"ר הדירקטוריון. 6 דירקטורים כולל אלוביץ' עצמו, מתוך 13 חברי דירקטוריון בזק, מונו מטעם אלוביץ'. זאת ועוד. הנטל שמבקש השופט עמית להטיל על התובע-המבקש, כחלק מסטנדרט הביניים המוצע של "בחינה מוגברת", הוא נטל הוכחה כפול ומכופל; מסופקני אם נטל זה עולה בקנה אחד עם הרף הנדרש במסגרת הליך מקדמי של בקשה לאישור התובענה כנגזרת (ההליך שבו נקטו המערערים בבית המשפט המחוזי), שבו כידוע הנטל על מבקש האישור הוא ברמה לכאורית בלבד (ראו פסק דינו של מותב זה ברע"א 4024/14 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' כהן [פורסם בנבו] 26.4.2015), פסקה 16 לחוות דעתו של השופט עמית). למעשה, נראה כי המשטר התאגידי החדש שמציע השופט עמית לאמץ פועל דווקא לרעתו של התובע-המבקש, במובן זה שהנטל החדש מנטרל את הרף הקבוע בדין (סעיף 198(א) לחוק החברות), רף של הוכחה לכאורה לקיומה של עילת תביעה נגזרת, וקובע לטעמי, שלא לצורך, נטל חדש, מחמיר יותר. בשולי הדברים אציין כי סטנדרט הביניים המוצע של "בחינה מוגברת" (Enhanced Scrutiny) שמקורו בפסיקת בית המשפט העליון בדלאוור, אומץ שם בהקשר אחר – דירקטוריון שפעל לסיכול ניסיון "השתלטות עוינת" על החברה (ראו Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506, A.2d 173 (Del. 1986) – ובכל מקרה היישום של סטנדרט הביניים בדלאוור שונה מהתוכן שמבקש השופט עמית לצקת לתוכו בדיני החברות בישראל (לדין נוסף וממצה בסטנדרט הביניים האמור בשנתיים האחרונות ראו: RBC Capital Markets, LLC v. Jervis, 129, A.3d 186 (Del. 2015); 125 A.3d 304 (Del. 2015); Corwin v. KKR Financial Holdings LLC, 129, A.3d 186 (Del. 2015); Singh v. Attenborough, 137 A.3d 151 (Del. 2016)).

79. כב' השופטת ע' ברון מצטרפת אל דעתו של כב' השופט עמית לענין החלת סטנדרט ה"בחינה המוגברת", תוך שמתייחסת לנסיבות המקרה הקונקרטי וקובעת כי:

"אלוביץ' קנה את השליטה בבזק בדרך של רכישה ממונפת – וכפי שהטעים חברי השופט עמית, מדובר בעסקה שאמנם אין עוררין בדבר הלגיטימיות שלה, ואולם מטבע הדברים גלום בה גם חשש שמא עם השגת השליטה "יחלוב" בעל השליטה את קופת החברה עד לריקונה. כך, על ידי קידום מדיניות אגרוסיבית של חלוקת דיבידנדים ועל מנת לעשות שימוש בכספי החלוקה להחזר המימון שנטל לרכישת השליטה. החשש האינהרנטי לניגוד עניינים מצידו של בעל השליטה, בין טובתו שלו לבין טובת החברה, מחייב אימוץ כלל מחמיר יותר (ביחס לכלל שיקול הדעת העסקי) לבחינת תקינותו של החלטות הדירקטוריון.

...
...סבורתני כי לעת הזאת אין מקום להוסיף ולקבוע מסמרות בנוגע לאופן הפעלתה של "הבחינה המוגברת" – וראוי שסטנדרט זה יתעצב ממקרה למקרה בהתאם לנסיבותיו. יש לאפשר לבית משפט

גמישות בשימוש בבחינה המוגברת, תוך הפעלת שיקול דעת באשר להיקף הביקורת השיפוטית הנחוצה במקרה המסוים שמובא לפתחו, בין היתר בהתאם לעוצמתו של החשש מפני השפעה זרה על החלטות הדירקטוריון. בתוך כך, וכפי שציינן גם השופט עמית, בעת "כילול" של הנטל הראייתי הנדרש בכל אחד משלביה של הבחינה המוגברת, יש להישמר פן האפשרות לסתור את חזקת התקינות תהפוך לאפשרות תיאורטית גרידא."

80. כפי שיפורט בפרק ד' להלן, לעמדת העותר ישנם, בכל הכבוד, קשיים עם ההלכה החדשה והמבחנים שנקבעו בגדרה לצורך בחינת התנהלות נושאי משרה ובעל שליטה בתברה, בכלל, ובעסקאות רכישה ממונפת, בפרט.

כך או כך, סבור העותר כי מבחנים אלה בוודאי שאינם ישימים בהליך של בקשת ביניים לאישור תביעה נגזרת, בגדרה, בהגדרה, קיימים פעמי מידע מובנים בין המידע המצוי בידי התובע לבין זה הנשמר בידי המשיבים, ועל כן, היפוכי הנטל המוצעים אינם יכולים להתממש בשטח בשלב דיוני זה. ודוק: דיון רציני בהיפוכי נטל יכול להתבצע רק לאחר שתונח בפני בית המשפט תשתית עובדתית מלאה, ובענייננו – רק לאחר שהיו מוצגים בפני בית המשפט הסכמי ההלוואות עם הבנקים, המצגים שאלוביץ נתן לבנקים לפני הרכישה באשר למקורות המימון והפעולות שהוא מתחייב לנקוט לאחר שישתלט על בזק לשם השגת מטרה זו; רק לאחר שאלוביץ עצמו וחברי דירקטוריון הצללים היו נחקרים בפני בית המשפט; ורק לאחר שנציג "גיזה" היה מתייצב להיחקר ומציג את תכנית המימון שהוא התווה קודם לרכישת השליטה.

כל עוד לא מונחת תשתית עובדתית זו, ממילא, לא ניתן, לטעם העותר, לקיים דיון רציני בתני המבחנים ובהעברת הנטלים שנקבעו בתיק זה.

ממילא גם, בהיעדר גילוי מסמכים מלא וזכות מלאה לזימון עדים, אין בידי התובע את הכלים להרים את נטל ההוכחה הגבוה יתר על המידה שהוצב בשלב השלישי של המבחן התלת שלבי החדש שנקבע עתה בפסיקה, באופן המאפשר לנתבע לנצל את פערי המידע האינהרנטיים, ולחשוף בצורה סלקטיבית מסמכים המציגים תמונה חלקית ומגמתית, על מנת להחזיר את נטל ההוכחה אל התובע עוד בשלב הלכאורי, בטרם קיבל התובע קיבל גילוי מסמכים מלא, ובטרם ניתנה לו הזכות המלאה לזימון של עדים, שיעמדו לו רק בשלב התובענה העיקרית.

ג.5. יישום קביעות בית המשפט על המקרה הקונקרטי

81. כבי' השופט עמית קובע כי ככל שהדבר נוגע לחלוקות הדיבידנד ולחלוקת הרווח החשבונאי שצמח לבזק בעקבות הפסקת איחוד דוחות יס, לא עלה בידי המערערים להרים את הנטל הראשוני הנדרש לשם סתירת "כלל שיקול הדעת העסקי"; מאידך, באשר להפחתת ההון, המערערים אמנם עמדו בנטל הראשוני, אולם המשיבים עמדו בנטל שהועבר עליהם, ועלה בידם להראות כי בעל השליטה לא היה נתון בצורכי נזילות דוחקים, וכי ההחלטה לגופה היתה בעלת היגיון עסקי סביר. נפרט את עיקרי הפסיקה ביחס לכל אחת מן הפעולות הנ"ל;

ג.5.1. באשר לחלוקת הדיבידנדים

82. כבי' השופט עמית קובע כי עוד קודם לרכישת גרעין השליטה על ידי אלוביץ נקטה בזק במדיניות של חלוקת דיבידנדים בשיעור של 100% מהרווח השנתי שלה, ועל כן, לא חל שינוי בענין זה לאחר רכישת השליטה;

בעוד ביהמ"ש קמא קבע כי עלה בידי המערערים להרים את הנטל הראשוני ביחס לחלוקת הדיבידנדים, לאור העובדה שלא נערך דיון מסודר בדירקטוריון באשר לחלוקת הדיבידנדים והחלופות האפשריות, קובע כבי' השופט עמית כי מעיון בעדויות שנגבו בביהמ"ש קמא יש להגיע לממצא עובדתי אחר לפיו הדירקטוריון ערך דיון מעמיק בנושאים אלה, תוך שהוא מפנה לשם כך לעדויות המצהירים מטעם המשיבים;

גם אם היה מועבר הנטל, אזי הסתמכותה של בי-קום על חלוקת הדיבידנדים אינה פסולה. אמנם ככל שמצב הנזילות של בעל השליטה רעוע יותר וצרכי המזומנים שלו דוחקים או פתאומיים, ככל שההסתמכות על חלוקת דיבידנדים עתידיות רבה יותר, וככל שהחלופות העומדות לרשותו מועטות יותר, כך גובר החשש שמא החלטות החלוקה התקבלו כדי לשרת רק את טובתו ולא דווקא את טובת החברה, אך הדבר לא הוכח במקרה זה; נוסף על כך, האסיפה הכללית אישרה את חלוקת הדיבידנד ברוב של 99%; על כן, חוסה ההחלטה תחת "כלל שיקול הדעת העסקי".

83. **לעמדת העותר – בניגוד למסקנתו של כב' השופט עמית, בכל הכבוד, חל שינוי דרמטי במדיניותה של בזק, שכן אם בעבר חילקה היא 100% מן הרווחים, אזי לאחר הרכישה היא נטלה הלוואות בהיקף של 7.41 מיליארד**

ש"ח (!) כדי לממן חלוקת דיבידנדים אלה, ובפועל חילקה למעלה מ- 150% מן הרווחים. פה בא לידי ביטוי מובהק טיעון העותר כי יש להתייחס לכלל הפעולות כאל מקשה אחת, וכי אין אפשרות לבחון כל פעולה בנפרד כפי שנעשה במסגרת פסק הדין, וכי חובה היה על בעל השליטה להציג בפני מוסדות החברה את התכנית המלאה, שלא ניתן לנתק בין שלביה;

באשר לאישור האסיפה הכללית – משהוסתר מעיני בעלי המניות כי לצורך חלוקת הדיבידנדים תצטרך בזק ליטול הלוואות בהיקף אדיר שכזה והופרה חובת היידוע, אזי אין להסתמך על החלטתם המאשרת את חלוקת הדיבידנדים – רק אם היו מוצגים בפני האסיפה הכללית מלוא הנתונים הרלוונטיים, והיא היתה מחליטה לאשר את חלוקת הדיבידנדים ביודעה כי לשם כך תידרש בזק ליטול הלוואות עתק, ניתן היה להסתמך עליה כמרפאת את הפגמים;

אשר לעדויות המצהירים מטעם המשיבים – הפרוטוקולים של הדירקטוריון מדברים בעד עצמם ומראים שלא התקיים דיון רציני בקשר עם חלוקת הדיבידנדים, ואין מקום להסתמך על עדויותיהם המתודרכות והמגמתיות של המצהירים מטעם המשיבים שאין להן אחיזה במסמכים מזמן אמת;

אשר למצבה של בי-קום – כמפורט לעיל, לבי-קום היתה תלות מוחלטת בחלוקת הדיבידנדים, אשר אלמלא הם היתה קורסת או נכנסת להסדר עם הבנקים, כאשר אלוביץ צפוי היה לאבד את שליטתו בבזק.

בהתייחס לקביעותיו של כב' בית המשפט בענין איתנותה הפיננסית של בי-קום:

- בהתייחס לקביעה כי לאחר השלמת העסקה נותרו בקופת בי-קום יתרות נזילות בסך של כ-143 מיליון ש"ח - מדובר בסכום זניח, המהווה פחות מ-3% מסכום החובות של כ-5.1 מיליארד שקל בחברת בי-קום (קרן בלבד ללא ריביות). ברור שאלמלא הדיבידנדים מבזק, אותם 143 מיליון ש"ח לא היו מסייעים לבעל השליטה לפרוע את החובות העצומים לנושיו שהסתכמו בלמעלה מ-7.5 מיליארד שקלים (כולל ריביות).

- בניגוד לקביעה ששווי המניות של בי-קום שהותזקו בידי אינטרנט זהב (שהחזיקה בכ-78% ממניותיה) עמד על כשלושה מיליארד ש"ח ומניות אלה היו חופשיות מכל שעבוד הראה העותר כי בפועל במהלך המשבר הפיננסי, בי-קום נסחרה בשווי שוק של פחות מ-300 מיליון ש"ח. מדובר בשווי זניח ביחס להיקף החובות העצומים של הפירמידה בתקופת המשבר: כ-4.1 מיליארד שקל בחברת בי-קום ובנוסף כ-1.16 מיליארד שקלים בחברת אינטרנט זהב. בסה"כ נטל חוב מצרפי של למעלה מ-5.2 מיליארד ש"ח (קרן בלבד ללא ריביות המסתכמות בלפחות 2 מיליארד ש"ח נוספים). כלומר, מכירת 29% ממניות בי-קום כטענת מר תורגמן היתה מניבה לאינטרנט זהב פחות מ-90 מיליון ש"ח!! מדובר בקושי ב"טיפה בים החובות" של אינטרנט זהב.

- מנכ"ל בי-קום הודה בתקירתו (עמ' 932 שורה 21 ואילך לפרוטוקול) שבי-קום ואינטרנט זהב לא יכלו לגייס כספים בשוק ההון זאת לאורך כל תקופת המשבר הפיננסי (ומשך 13 חודשים).

- הסוגיה של עוצמת התלות של בעל השליטה בהיקף הדיבידנדים שתחלק בזק, הינה בראש ובראשונה סוגיה כלכלית, המבוססת בעיקר על נתונים מספריים, ואשר נותחה בהרחבה בחוות דעתו של המומחה הכלכלי מטעם העותר.
- נדגיש את **הסתירה הפנימית בטיעון המשיבים**: האפשרויות של בי-קום לבצע "גיוסי חוב" או "גיוסי הון" בשוק, ממילא לא היו יכולות להתבצע ברגע שהדיבידנדים מבזק היו נעצרים. תשואות האג"ח היו מזנקות באופן מיידי והאג"ח של בי-קום ואינטרנט זהב היו הופכות ל"אג"ח זבל". תימוכין לכך, ניתן למצוא גם בדוחות דירוג האשראי של בי-קום ואינטרנט זהב שצורפו⁹, ומעידים על כך שהפסקת דיבידנדים מבזק הייתה מובילה להורדת דירוג אשראי של החברות במעלה הפירמידה. הדבר ברור בהינתן התלות בדיבידנדים מבזק לשירות החוב. במצב כאמור לא ניתן היה בכלל לגייס כספים, כפי שאפילו תורג'מן נאלץ להודות. במילים פשוטות, הואיל ובי-קום היא חברה ללא נכסים נוספים וללא פעילות עסקית עצמאית, לא היה נמצא גורם שהיה מעוניין לה להלוות ברגע שהדיבידנדים מבזק היו נעצרים או מופחתים.
- ואם כבר מתייחסים למבחן שבדיעבד, אזי הקשיים התזרימיים בהם נתונה קבוצת אלוביץ בימים אלה אודותם פורסם לאחרונה, ממחישים אף הם את הצורך של בי-קום בכספים.

ג.2.5. באשר לחלוקת רווחי הפסקת איחוד הדוחות של בזק ו"יס"

84. כב' השופט עמית קובע כי הרווח החשבונאי בסך של 1.53 מיליארד ₪ נוצר כתוצאה מהפרדת הדוחות של בזק ו"יס" שנבע מפסק דינו של בית המשפט בעניין יורוקום, בו התקבל ערעורה של הממונה על ההגבלים העסקיים על פסק דינו של בית הדין להגבלים עסקיים, ונקבע כי אין לאשר את מיזוגן של בזק ו"יס";
- החלטת הדירקטוריון הקודם להמליץ על חלוקת הרווח החשבונאי התקבלה כחודש לפני רכישת השליטה כאשר ההחלטה על חלוקת הדיבידנד אושרה על ידי האסיפה הכללית כשבוע לפני העברת השליטה, ועל כן, לא הוכח כי לאלוביץ היתה השפעה על החלטה זו.
- על כן, ולאור מדיניות החלוקה של 100% מהרווח הנקי בה נקטה בזק לא היה פסול בהחלטה; מעבר לכך, כאמור, לא הוכח, כאמור, שלבי-קום היו צרכי נזילות דוחקים כאשר קודם להחלטה התקיים דיון רציני, לרבות בפני "ועדת המאזן" של החברה; על כן, חוסה גם החלטה זו תחת "כלל שיקול הדעת העסקי".
85. יצויין, כבר כאן, כי ככל שהדבר נוגע ל"ועדת המאזן" – כפי שטען העותר, לא הובאו כל ראיות לקיומה של ועדה כזו, פרט לאמירה של אידלמן מעל דוכן העדים בחקירה חוזרת. חזקה כי אם וככל שועדה כזו היתה קיימת, כי אז היו מוצגים פרוטוקולים שלה, או אסמכתאות אחרות לקיומה בכלל, ולכך שדנה בסוגיות שנדונו בתיק זה בפרט. אך לא בכדי, לא הוצגה על ידי המשיבים כל ראיה לכך. בהקשר זה, מופנה כב' בית המשפט לפרוטוקול הדיון שהתקיים בערעור ביום 30.11.2015, כאשר משטען ב"כ בזק, עו"ד רובין, בענין "ועדת המאזן" הוא התבקש, פעם אחר פעם, להמציא אסמכתאות לקיומה ולכך שדנה בסוגיות מושא התביעה, אך אסמכתאות כאלה לא היו בנמצא...
- זאת ועוד, פרוטוקול הדיון החסר מיום 02.03.2010, מוכיח את טענת התובע בתביעה הנגזרת שהחלטת חברי הדירקטוריון הקודם הייתה ידועה מראש עוד לפני שהתכנסו. ודוק: כשבועיים לפני הדיון וההחלטה על גובה חלוקת הדיבידנד, כבר דיווח רוכש השליטה (אלוביץ') לציבור, על הצפי לקבלת דיבידנד חריג בגובהו (כולל

⁹ ראה למשל ת/50, ת/51 ות/52 דוחות של "מידרוג" לגבי דירוג האשראי הנמוך של אינטרנט זהב והתלות שלה באחזקה בבי-קום "כמקור יחיד ובלעדי לשירות החוב". ת/54 ות/55 שמעידים על האיתנות הפיננסית הרעועה של אינטרנט זהב במהלך המשבר של 2012.

הרווח החשבונאי של בזק), שישמש אותו לפרוע את הלוואת הגישור בסך 700 מיליון ₪ שנטל עוד קודם לכן. שאלת, כמובן, השאלה - היכן היה שיקול הדעת העצמאי של חברי הדירקטוריון!:

ג.5.3. באשר להפחתת ההון בהיקף של 3 מיליארד ש"ח

86. כב' השופט עמית קובע כי זו ההחלטה שמעוררת את הקושי המרכזי מבחינת התנהלות המשיבים. אין ספק שהפחתת ההון המדוברת בסך של 3 מיליארד ₪, היתה בגדר שינוי משמעותי במבנה ההון של החברה.

ראשית, מדובר בסכום עתק במונחים של המשק הישראלי, סכום שהיווה נתח משמעותי משווייה של החברה (כאשר גרעין השליטה בשיעור של 31% ממניות בזק נרכש על ידי בי-קום תמורת כ-6.5 מיליארד ₪) - כאשר כב' השופט עמית הדגיש כי אין צורך להכביר מילים בהקשר זה;

שנית, מקובלת מסקנתו של בית משפט קמא כי במקרה דנן קיים חשש שמא לאלוביץ' היתה השפעה על תהליך קבלת ההחלטות בחברה בעניין זה, בשל כל אלה: (1) מבחינה כרונולוגית ההחלטה התקבלה לאחר העברת השליטה; (2) במסגרת יישום הסכם ייעוץ שנכרת בין יורוקום שבבעלות אלוביץ' לבין בזק התקיימו פגישות ייעוץ בהן נדונה הפחתת ההון בטרם הועלתה לדיון בפני הדירקטוריון; (3) חברת "גיזה" שסייעה לאלוביץ' ובי-קום לבנות את תכנית המימון לרכישת גרעין השליטה, נתנה חוות דעת לדירקטוריון בזק התומכת במהלך של הפחתת ההון תוך שקיים פוטנציאל של ניגוד עניינים לאור האינטרס של "גיזה" להבטיח שמהלך רכישת השליטה יסתיים בהצלחה; (4) מתוך 13 חברי הדירקטוריון החדש 6 (לרבות אלוביץ' עצמו, בנו וכלתו) מונו על ידי אלוביץ' כאשר שכרם שולם על ידי יורוקום ולא על ידי בזק;

לאור כל אלה, יש לדחות את גרסת אלוביץ' כי לא התעניין בהפחתת ההון; כב' השופט עמית מאמץ את קביעת ביהמ"ש קמא כי הצטברות הנסיבות המתוארות מעוררת את החשש כי לאלוביץ' היתה השפעה על תהליך קבלת ההחלטה בחברה לגבי הפחתת ההון. המהלך של הפחתת ההון אף היה בגדר שינוי משמעותי במבנה ההון של החברה. צירוף הדברים מוביל אפוא למסקנה כי עלה בידי המערערים לעמוד בנטל הראשוני המוטל עליהם בהתאם לסטנדרט "הבחינה המוגברת", ועל כן, עובר הנטל אל המשיבים להראות כי לבעל השליטה לא היו צרכי נזילות דוחקים וכי בבסיס ההחלטה עמד היגיון עסקי סביר. כב' השופט עמית הגיע, כאמור לעיל, למסקנה כי לא היו לבעל השליטה צרכי נזילות דוחקים. מאידך, ככל שהדבר נוגע להיגיון העסקי, הוא קובע כי:

"אין לכחד כי במבט ראשון, ביצוע מהלך של הפחתת הון בסדר גודל כה משמעותי, כאשר במקביל החברה נוקטת מדיניות של חלוקת 100% מהרווח הנקי שלה וכל זאת בסמוך לאחר שהשליטה בחברה נרכשה במינוף גבוה - עשוי לעורר סימני שאלה. כאשר לוקחים בחשבון את העובדה שהפחתת ההון הצריכה את בזק לבצע גיוסי חוב, סימני השאלה אף מתגברים."

עוד קובע כב' השופט עמית:

"...אין חולק כי הפחתת ההון המתוכננת הגדילה את הצורך של בזק לגייס חוב, כפי שעולה, בין היתר, מעדותו של גלמן, כי ככלל, אם החברה הייתה משלמת פחות דיבידנדים ולא מבצעת את הפחתת ההון, היא היתה נזקקת לפחות הלוואות (פרוטוקול, עמ' 607-608, 712). למעשה, היתה זו בזק עצמה שאישרה בזמן אמת כי הפחתת ההון הצריכה גיוס חוב."

אך בסופו של דבר, קובע כב' השופט עמית כי לא מצא לנכון להתערב בקביעת ביהמ"ש קמא שכן:

"על אף האמור, לנוכח הנסיבות הקונקרטיות של המקרה שלפנינו, ובין היתר בהתחשב במאפייניה של חברת בזק וקביעותיו של בית משפט קמא, לא מצאתי להתערב במסקנה כי המהלך המדובר היה מהלך סביר בעל היגיון כלכלי. על ההיגיון העסקי ועל סבירותה של ההחלטה לבצע את הפחתת ההון, ניתן ללמוד, בין היתר, ממצבה הפיננסי של בזק באותה תקופה ובתקופה שלאחר מכן; מהתנהלותה של בזק בתקופה הרלוונטית; מהמטרה (המוצגת) של המהלך והתאמתה למצב הדברים בפועל; ממצב השוק; ומעניינים הקשורים בתהליך קבלת ההחלטה. לאחר בחינת מכלול הדברים, אני סבור כי עלה בידי בזק לעמוד בנטל להראות כי מדובר היה במהלך שהיגיון העסקי שמאחוריו היה סביר."

בהגיעו למסקנה זו, מצביע כב' השופט עמית על כך שמצבה הפיננסי של בזק לאורך התקופה היה יציב למדי; כי בזק היתה נתונה בעבר במצב של מינוף חסר; כי אותה תקופה היתה נוחה לביצוע גיוסי חוב; וכי בזק השקיעה במקביל סכומים משמעותיים בתשתיות.

כב' השופט עמית הוסיף כי אמנם נפל פגם מסוים בתהליך קבלת ההחלטות בכך שאישור האסיפה הכללית להפחתת ההון ניתן לפני שבזק פרסמה את הודעתה בנוגע לחוות הדעת של גיזה, שבה הובהר כי גיזה הניחה שלאור הפחתת ההון יידרש גיוס חוב בסך של 3 מיליארד ₪, כאשר המערערים טענו כי בכך הוטעתה האסיפה הכללית, שבמהלכה נדונה חלוקת הדיבידנד, אך לא נדונו גיוסי ההון לצורך החלוקה. על אף זאת, קבע כב'

השופט עמית כי אין מקום להתערב בקביעתו של ביהמ"ש קמא על ידי קבלת הערעור, שכן הפרסום בדיעבד ריפא את הפגם; המשקיעים המתוחכמים שקראו את הדוחות הכספיים של בזק יכלו להסיק כי יידרש גיוס חוב; והעובדה שהפחתת ההון תוכננה להתבצע במספר מנות היתה מאפשרת הקטנת הדיבידנד השוטף ככל שהיה מתעורר חשש שחלוקת הפחתת ההון תפגע ביכולת הפירעון של החברה.

87. **לעמדת העותר** – נוסף על כל אשר טען העותר לעיל, משדחה ביהמ"ש את גרסתו העובדתית של אלוביץ כאילו לא עניינה אותו הפחתת ההון, ואגב כך, הטיל דה-פקטו ספק באמינותו, שומה היה עליו לאשר, בשלב לכאורי זה, את הבקשה. זאת באשר, כאמור, אי אפשר לנתק בין הפחתות ההון (שהן כשלעצמן בסכום אדיר של 3 מיליארד ₪, כפי שמציין כב' השופט עמית) לבין מכלול הפעולות, כאשר דחיית גרסתו העובדתית של אלוביץ צריכה היתה להטיל צל כבד על כל גרסתו בקשר עם נטילת ההלוואות לצורך חלוקת הדיבידנדים, כמו גם על הסתרת התכנית הכוללת מעיני האסיפה הכללית. זאת במיוחד בנסיבות בהן עד לרגע זה לא הוצגו בפני כב' בית המשפט הסכמי ההלוואה, המצגים שהוצגו לבנקים ותכנית המימון שהותוותה על ידי "גיזה".

העובדה שבדיעבד, לא קרסה בזק כתוצאה מנטילת אשראי חריג זה (7.41 מיליארד ₪) איננה, בכל הכבוד, המבחן לאורו יש לבחון את הפעולות שבוצעו בזמן אמת. זאת, באשר התנהלות בלתי תקינה של "ניגוד עניינים" נבחנת, בהגדרה, לפי "מבחן המעשה" ולא לפי "מבחן התוצאה". החוק בוחן מה בוצע בזמן אמת, ולא בדיעבד. כשם שהתנהלות תקינה של נושאי משרה איננה ערובה לכך שחברה לא תקרוס, כך גם התנהלות לא תקינה, בניגוד עניינים ותוך הטעיית משקיעים לא צריכה להביא בהכרח לקריסה מוחלטת של החברה או לפגיעה קשה באיתנותה הפיננסית. המבחן הוא האם הפעולה בוצעה לטובת החברה, כאשר בענייננו, הראנו כי לא היתה זיקה בין טובת החברה לבין נטילת הלוואות בהיקף של 7.41 מיליארד ₪ שנועדו "להחליף" את חובותיו של אלוביץ למערכת הבנקאית. ויודגש, פעולות אלה שבוצעו בניגוד לדין גרמו נזקים כבדים לבזק, פגעו ברווחיה, גרמו לה להוצאות מימון אדירות בהיקף של 1.37 מיליארד ₪, יצרו לה חשיפת מס של קרוב לחצי מיליארד ₪ נוספים והובילו לירידת דירוג האשראי שלה. לעמדת העותר, טוב שהפעולות החריגות הנ"ל שבוצעו בניגוד לדין לא הובילו לקריסה מוחלטת של בזק. אך אין בכך בכדי לשלול את קיומה של אחריות להפרות שבוצעו ע"י נושאי המשרה ושגרמו לנזקים אלה.

ד. ההצדקה לקיום דיון נוסף

1.4. אין עוררין על כך שפסק הדין יצר הלכה חדשה ובעלת השלכת רוחב דרמטית

88. בהתאם להוראת סעי' 30(ב) לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], תשמ"ד - 1984, כמו גם לתקנות סדר הדין בדיון נוסף, תשמ"ד-1984, בית המשפט ישקול קיומו של דיון נוסף במקרים בהם "ההלכה שנפסקה בבית המשפט העליון עומדת בסתירה להלכה קודמת של בית המשפט העליון, או שמפאת חשיבותה, קשיותה או חידושה של הלכה שנפסקה בענין".

89. בענייננו, אין עוררין כי עסקינן בהלכה חדשה חשובה שיש לה השלכת רוחב דרמטית על דיני החברות, על הממשל התאגידי ועל הביקורת השיפוטית אחר התנהלות נושאי משרה ובעלי שליטה בחברות ציבוריות. לא בכדי, מחזיק פסק הדין המקיף, בגדרו יובאו דינים מתוך הדין האמריקאי, 139 עמודים. העותר יטען כי הלכה זו אף עומדת בסתירה להלכות קודמות של בית המשפט העליון.

90. ודוק: במסגרת פסק הדין ייבא בית המשפט אל תוך הדין הישראלי את "כלל שיקול הדעת העסקי" כפי שקבע, כאמור, כב' השופט עמית. ר' גם, דברי כב' השופטת ברון:

"דומני כי מבין שורת הנושאים שבהם מטפל השופט עמית ביסודיות, החשוב לענייננו הוא תהליך "הייבוא" של כלל שיקול הדעת העסקי (ה- BJR – business judgment rule) מדיני החברות בדלאוור למשפט הישראלי."

91. בית המשפט מייבא גם את סטנדרט הביניים "בחינה מוגברת" (Enhanced scrutiny) אל תוך הדין הישראלי, ומשנה, אגב כך, את המשטר התאגידי בישראל. ר' לענין זה, דברי כב' השופט סולברג:

"למעשה, נראה כי המשטר התאגידי החדש שמציע השופט עמית לאמץ פועל דווקא לרעתו של התובע-המבקש..."

92. על כן, אין עוררין שפסק הדין יצר הלכה חדשה שיש לה השלכת רוחב דרמטית על דיני החברות והממשל התאגידי בישראל, אשר כפי שפורט לעיל, לא התקבלה בתמימות דעים בין שלושת שופטי ההרכב, כאשר דעתו של כב' השופט סולברג לא היתה נוחה מהמבחנים החדשים ש"יובאו" תוך שינוי מהדין בדלאוור.

ד.2. העותר סבור (בכל הכבוד) כי המבחנים החדשים ש"יובאו" מהדין בדלאוור עומדים בניגוד להוראות חוק החברות ובניגוד לפסיקה קודמת של ביהמ"ש העליון, אינם מתאימים לדין הישראלי ואין בהם כדי לאפשר פיקוח הולם אחר התנהלות של בעלי שליטה ונושאי משרה הנגועה בניגוד עניינים; זו גם הדעה הרווחת באקדמיה;

93. העותר סבור, כי בכל הכבוד, סטנדרט הביניים, שפותח בדין של דלאוור בקשר עם נסיבות אחרות של סיכול השתלטות עויינת, אינו מתאים לדין הישראלי, ואין בו כדי להתאים לבחינת פעולות דוגמת אלה שנדונות בתיק זה, ובוודאי שלא בשלב הלכאורי, בו מצויים, בהגדרה, מרבית הנתונים בידי הנתבע.

94. לפי מבחן זה, כאשר קיים "ניגוד עניינים פוטנציאלי" של חברי הדירקטוריון די בכך שיראו שהחלטה שקיבלו נופלת "במתחם הסבירות" בכדי לדחות את התביעה נגדם, גם כאשר התובע הצליח להוכיח ש"כלל שיקול הדעת העסקי" נסתר.

95. כפי שנראה להלן, המבחן שנקבע בפסק הדין יוצר "שעטנז" בין הוראות שונות בדין האמריקאי, מייבא חלק מהן, ולא מייבא את חלקן האחר תוך החמרה עם התובע והקלה עם הנתבע לעומת המצב בדין האמריקאי, תוך שנוטע הוא "איבר" חדש בגופם של דיני החברות בישראל, אשר עומד בסתירה להוראות חוק החברות ותכליתו.

96. עמד על כך כב' השופט סולברג, עת קבע:

"בשולי הדברים אציין כי סטנדרט הביניים המוצע של "בחינה מוגברת" (Enhanced Scrutiny) שמקורו בפסיקת בית המשפט העליון בדלאוור, אומץ שם בהקשר אחר – דירקטוריון שפעל לסיכול ניסיון "השתלטות עוינת" על החברה (ראו Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506, A.2d 173 (Del. 1986) – ובכל מקרה היישום של סטנדרט הביניים בדלאוור שונה מהתוכן שמבקש השופט עמית לצקת לתוכו בדיני החברות בישראל (לדין נוסף וממצה בסטנדרט הביניים האמור בשנתיים האחרונות ראו: RBC Capital Markets, Corwin v. KKR Financial Holdings LLC, ; LLC v. Jervis, 129, A.3d 186 (Del. 2015) ; Singh v. Attenborough, 137 A.3d 151 (Del. 2016) ; 125 A.3d 304 (Del. 2015))."

97. ודוק: בפסק הדין יוצר בית המשפט מבחן המחמיר עם התובע ביחס למצב הקיים על פי הדין של דלאוור, שם, משמצליח התובע לסתור את "כלל שיקול הדעת העסקי", חל "כלל ההגינות המלאה" (Entire fairness) לאורו מועבר הנטל אל הנתבעים להוכיח את הגינותה המלאה של העסקה, הן בהיבט של אופן אישורה (הגינות פרוצדוראלית), הן בהיבט הכלכלי-עסקי (הגינות מהותית).

98. "כלל ההגינות המלאה" בו **מלוא הנטל הראייתי מוטל על הנתבע** (לאחר שהורם הנטל הראשוני לסתור את כלל שיקול הדעת העסקי), מתיישב עם העובדה שבשלב הלכאורי, טרם בוצע גילוי מסמכים מלא, ומלוא החומר הראייתי מצוי בידי הנתבע, ועל כן הוגן ונכון להטיל על הנתבע, לכל הפחות בשלב הלכאורי, את מלוא הנטל הראייתי להוכיח את הגינות העסקה (כאמור לאחר שהורם הנטל הראשוני לסתור את כלל שיקול הדעת העסקי). החזרת הנטל הראייתי אל התובע **עוד בשלב הלכאורי**, מבלי שמתקיים הליך גילוי מסמכים מלא ומבלי למצות את הזכות לזמן עדין, עומדת בסתירה לרף ההוכחה הלכאורי הנדרש מן התובע בשלב זה, ומאפשרת לנתבע להציג מסמכים בצורה סלקטיבית על מנת החזיר את הנטל הראייתי אל התובע (בטרם ניתנה לתובע זכות מלאה לגילוי מסמכים ולזימון עדים), באופן המאפשר, אינהרנטית, לנתבע להסתיר מידע ולהציג מידע חסר ומגמתי, תוך ניצול העובדה שמלוא הראיות מצויות בידי הנתבע ולא בידי התובע והציבור, מבלי שיש בידי התובע את הכלים הראייתיים להתמודד עם כך.

99. לכן, לכל היותר, ניתן ליישם את כלל "הבחינה המוגברת" בשלב בירור התובענה העיקרית לאחר שפערי המידע בין הצדדים גושרו על ידי הליך גילוי מסמכים מלא, שאלונים, וזכות מלאה לזימון עדים. ואולם בכל הכבוד, אין מקום להחיל כלל זה בשלב הלכאורי.

100. נוסף על כך, מוטל על התובע על פי פסק הדין נטל נוסף שלא קיים בדין של דלאוור, והוא לסתור את "כלל שיקול הדעת העסקי" על מנת להיכנס למתחם הבדיקה של מבחן "הבחינה המוגברת", בעוד על פי הדין האמריקאי, די בחשש פוטנציאלי לניגוד עניינים, כדי להפעיל מבחן זה.

101. העותר יטען, כי לגופו של ענין, מבחן זה יוצר חוסר ודאות ומנוגד לחוק החברות הישראלי המטיל שורה של חובות על נושאי משרה, שדי בהפרתן כדי להצדיק אישור תביעה נגזרת, כמו: חובת האמונים, החובה להפעיל שיקול דעת עצמי, החובה להימנע ממצב של ניגוד עניינים וחובת הזהירות.

התוצאה היא שהמבחן הנוכחי מאפשר להכשיר הפרות חמורות של חובות אלו של נושאי המשרה, אם ההחלטה נופלת "במתחם הסבירות", או במלים אחרות – אם מוכחת "הפרה סבירה" של חובות אלה. זאת בעוד המחוקק הישראלי, יוצא, כאמור, מתוך הנחת מוצא כי די בעצם הפרת החובות הנ"ל כדי להקים אחריות של הדירקטורים.

המחוקק יוצא מהנחת מוצא כי אין בידי בית המשפט את הכלים לבחון את מכלול השיקולים שעמדו מאחרי בחירת הדירקטורים לקבל החלטה מסויימת, ולכן, במצב בו מוכח כי הם הפרו את איזה מבין החובות הנ"ל, יש להטיל עליהם אחריות, ואין מקום לנסות לבחון את "סבירות" ההחלטה, בוודאי לא בשלב לכאורי זה, בגדרו מוסתרות מעיני בית המשפט הראיות המרכזיות שיכולות לשפוך אור על המניעים להתנהלות בעל השליטה והדירקטורים שהיו נתונים למרותו – הסכמי ההלוואה והמצגים שניתנו לבנקים, כמו גם תכנית מימון רכישת השליטה שהותוותה על ידי "גיזה".

102. לפי ההלכה החדשה, גם אם יפרו דירקטורים את הוראת סעי' 106 לחוק החברות, ויוכח כי לא הפעילו שיקול דעת עצמאי, יוכלו להתגונן בכך שההחלטה היתה "סבירה". העותר יטען כי תוצאה זו מנוגדת להוראות חוק החברות ופסיקת בית המשפט העליון, וכי היא פוגעת קשות בזכויות ציבור המשקיעים בחברות הציבוריות, ועלולה לעודד נושאי משרה לפעול בניגוד לחוק החברות, לקידום עניינם האישי על חשבון החברה הציבורית.

103. זאת ועוד, בפסק הדין נקבע כי עצם תמיכתו של בעל השליטה בחלוקת דיבידנדים לשם קידום ענייניו הפרטיים, היא צעד לגיטימי שאין בו משום הפרה של חובת ההגיונות, כאשר גם אם קביעה זו נכונה, הרי שהיא מתעלמת מן העובדה שבענייננו בעל השליטה (אלוביץ) הוא גם יו"ר דירקטוריון בזק, כאשר דירקטורים נוספים הם בני משפחתו ובעלי תפקידים בחברות אחרות שבשליטתו. תוצאה זו עשויה להעניק תעודת הכשר לפעולות של נושאי משרה אשר מקדמות את ענייניו הפרטיים של בעל השליטה על חשבון החברה, ובכך לפגוע בהגנות על זכויות בעלי המניות, וכן לפגוע קשות באמונם בקיומו של שוק הון הוגן.

104. בדיוק על מנת למנוע סיטואציות אלה, מחייב הדין הישראלי כל חבר בדירקטוריון המצוי במצב של חשש לניגוד עניינים, לפסול עצמו מלהשתתף בהצבעות בהחלטות לאור החובה של נושא משרה שלא להעמיד עצמו במצב של ניגוד עניינים, כאשר לא ניתן לרפא זאת באמצעות קביעה בדיעבד שההחלטה נפלה ב"מתחם הסבירות". ר' לענין זה, מאמרו של פרופ' א' ברק, **ניגוד אינטרסים במילוי תפקיד**, משפטים י', עמ' 11; ר' גם ע"א 6200/11 **עזריאל מושב עובדים נגד סלם יחיא** [פורסם בנבו, 2.6.2014]. כן, ר' ע"א 367/14 ח"כ איתן כבל נ' הסתדרות העובדים הכללית החדשה [פורסם בנבו, 9.3.2014], שם נקבע:

"המשפט המנהלי אוסר על הימצאות נבחר ציבור או עובד ציבור במצב של ניגוד עניינים (בג"ץ 531/79 סיעת הליכוד בעיריית פתח תקוה נ' מועצת עיריית פתח תקוה, פ"ד לד(2) 566). ביסודו של איסור זה עומדים שלושה שיקולים: האחד – חובת האמון החלה על ממלא תפקיד ציבורי כלפי הציבור במילוי תפקידו; חובה זו אוסרת על בעל התפקיד להימצא במצב בו יתקיים חשש לניגוד בין חובתו לציבור לבין אינטרסים אחרים;"

האיסור הוא "על הימצאות במצב בו עלול להיות ניגוד עניינים" (בג"ץ 531/79 סיעת 'הליכוד' בעיריית פתח תקוה נ' מועצת עיריית פתח תקוה פ"ד לד(2) 566, 572; בג"ץ 8192/04 התנועה למען איכות השלטון בישראל נ' ראש הממשלה, פ"ד נט(3) 145, בעמ' 169). פסק דין אלה עוסקים, אמנם, באיסור ניגוד העניינים על פי כללי המשפט המנהלי, אך עקרונותיו נכונים וישימים גם בדיני החברות (ר' למשל במאמרו הנ"ל של פרופ' א' ברק), ובוודאי בחברה ציבורית שמספקת שירות חיוני, דוגמת חברת בזק. ר' כב' הנשיא (בדימ') ברק בע"א 817/79 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לח(3) 253, פסקה 50 בעמ' 280 (1984): "איסור לו למנהל להימצא במצב של ניגוד עניינים בין טובת החברה לבין טובתו שלו או של זולתו". ור' גם (ע"פ 725/90 ברזל נ' מדינת ישראל, פ"ד מו(2) 539, פסקה 120 בעמ' 594 (1992): "מנהל תאגידיים המעמיד את עצמו במצב של ניגוד עניינים, מפר אמונים". כן ר' דברי הש' אגרנט בע"א 254/64 חסון נ' המועצה המקומית דלית אל כרמל, פ"ד יט(1) 17, בעמ' 22:

"לעולם אסור לאדם הממלא תפקיד של נאמן לאינטרסים של אנשים אחרים, להעמיד עצמו במצב שבו יהיה קיים (או עלול להיות קיים) ניגוד בין חובת הנאמנות שהוא חב להם, לבין האינטרס הפרטי שלו".

כאמור, אלה הם עקרונות יסוד שנקבעו לאורך השנים על ידי בית המשפט העליון, כאשר יש בהלכה החדשה כדי לסטות מהם.

105. ודוק, אם על פי הדין שהיה קיים עד היום נאסר על דירקטור להשתתף בהצבעות בהן היה מצוי בניגוד עניינים, ונאסר עליו להעמיד עצמו במצב של ניגוד עניינים, הרי שכעת, לאור ההלכה החדשה, הוא יוכל להתגונן בכך שההחלטה היתה "סבירה". כל זאת, כאשר לבית המשפט אין את הכלים לקבל את התמונה המלאה כדי לבדוק זאת, ובוודאי שלא בשלב לכאורי זה.

106. לא זו אף זו, כפי שפורט בפרקים ב' ו - ג' לעיל, חלק ניכר מן המסקנות אליהן הגיע בית המשפט בפסק דינו, באשר ל"סבירות" פעולת הדירקטורים מבוססת על אמירות בעל פה של עדים שהעידו מטעם המשיבים, בעדויות מגמתיות ומתודרכות, ואינן נתמכות בשום אסמכתאות, שלא לדבר על פרוטוקולים.

107. כאמור, גם דעתו של כב' השופט סולברג, שצוטטה לעיל, לא היתה נוחה עם מבחן זה, שאין בו כדי ליתן מענה הולם, ולפחות לא ממצה, לביקורת השיפוטית הנדרשת על פעולות המנווטות לאור ניגוד עניינים בהם מצויים בעל שליטה ונושאי משרה הכפופים למרותו.

108. כפי שפורט בסיכומי העותר במסגרת הערעור, גם הדעה הרווחת באקדמיה היתה כי ייבוא מבחנים אלה לדין הישראלי, כפי שנעשה על ידי בית המשפט קמא בתיק זה, היה מוטעה.

כך, מופנה כב' בית המשפט אל מאמרו של פרופ' ע' ליכט, "שם הורד: אמצעי זהירות ושיקול דעת עסקי של נושא משרה"¹⁰. במאמר זה, מנתח פרופ' ליכט את המקורות של "כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר" בארה"ב על רקע פסק דינו של בית המשפט קמא:

"נמצא, בכל הכבוד, כי קווי הפסיקה הנזכרים לגבי הגינות מלאה ולגבי שיקול דעת עסקי מוגבר אינם מתיישבים עם הדין בישראל ואינם מציעים דין שראוי לאמצו. יתר על כן, לא זו בלבד שיש בדוקטרינות אלה כדי לפגוע בדיני האמונות שלנו, גם תרומתן להתמודדות עם חובת הזהירות של נושאי-משרה מפוקפקת... נחזור, כדוגמה בלבד, לפרשת ורדניקוב: ככל שפעולות החברה שם לא היו נגועות בחשש לניגוד עניינים, ממילא לא היה מקום להתערבות שיפוטית כלשהי מעבר לבחינה אם התקיימו יתר היסודות של כלל שיקול-הדעת העסקי; ומשנמצא כי התעורר חשש לניגוד עניינים, שומה היה על החברה לפנות למסלולים הקבועים בחוק החברות לאישור עסקות נגועות על בסיס גילוי מלא, אף זאת בלא התערבות של בית-המשפט בתוכן ההחלטות. מנגנונים אלה, המשלבים דירקטורים עצמאיים עם אישור של רוב מקרב בעלי המניות הלא-נגועים, הם הנותנים מענה מיטבי למאפייניו של שוק ההון הישראלי, יותר מאשר גישת שיקול-הדעת העסקי המוגבר ודוקטרינת ההגינות המלאה."

ד"ר יחיאל בהט, בספרו "חברות – החוק החדש והדין", בפרק העוסק ב"מימון החברה (א): הון החברה, סוגיו והפחתתו", כותב כך:

"מצערת בעיני זה החלטתו לאחרונה של בית המשפט הכלכלי בענין הדיבידנדים בבזק. לא נעלמה מעיני השופט חלוקת הדיבידנדים האגרסיבית, בה בעת עם מינוף פחות או יותר מקביל, שנראה שבא לאפשר שאיבת דיבידנד של 10 מיליארד ש"ח כדי לממן השתלטות ממונפת של אלוביץ על בזק. בית המשפט לא ראה את הדירקטורים אחראים לגיוס חוב בחברה שאיפשרה חלוקת דיבידנדים מפליגה, ולנזק עקב עלויות המימון שנגרמו. לא אתייחס כאן לאימרות שונות בפסק הדין בסוגיות של תכלית החברה ועקרונות יסוד נוספים, כולל ל"אמריקניזם" המופרז, המחיל למעשה פסיקה ישנה מדלאוור, שלא תמיד מתאימה לארץ (במבני השליטה השונים אצלנו), ושתוצאתה המעשית היא העדפת כלל שיקול הדעת העיסקי של הדירקטורים. בצדק קובע בית המשפט, שבמקרה זה יש לבחון את שיקול הדעת של הדירקטורים בהקפדה מיוחדת, אולם מימצאיו העובדתיים אינם מתיישבים עם החלטות תמוהות בפסק הדין. למשל, מסקנתו בעמ' 86, שגם לפי "סטנדרט הביקורת המחמיר", חברי דירקטוריון בזק לא הפרו את חובת האמונים שלהם כלפי החברה בעת שהמליצו על יישומה של מדיניות החלוקה. איך ניתן ליישב את מסקנתו שבמשך חודשים ושנים לא חנן הדירקטוריון מדיניות שקבע דירקטוריון קודם – עם מסקנתו האחרת, שמדובר במדיניות סבירה עבור בזק. אם לא נבדק עונתית - איך יש כאן סבירות? לדעתי זו רשלנות רבתי לפחות, ולאור העובדות שנקבעו, היא גובלת ולעתים מהווה הפרת חובת אמונים – גם לפי הדין בארה"ב לעתים."

109. העותר יוסיף ויטען, כי בנסיבות שהוכחו, אזי גם לפי המבחנים שקבע בית המשפט היתה הצדקה להכיר בתביעה כנגזרת שכן כמפורט לעיל, הוכח כי בעל השליטה היה נתון בקשיי נזילות חריגים שהצריכו נקיטת מהלך של שינוי מבנה ההון של החברה, וכן הוכח כי מבחינת האינטרס של בזק, לא היה היגיון עסקי בנטילת הלוואות עתק בהיקף של 7.41 מיליארד ₪ שנועדו לשרת חלוקת דיבידנדים.

ד.3. ההלכה החדשה משנה את הדין גם לגבי "חובת הגילוי המלא" למשקיעים בני"ע

110. כמפורט לעיל, בית המשפט קובע כי אמנם נפל פגם מסוים בתהליך קבלת ההחלטה, במובן זה שאישור האסיפה הכללית להפחתת ההון ניתן לפני שבזק פרסמה את הודעתה בנוגע לחוות הדעת של גיזה, שבה הובהר

¹⁰ משפט ועסקים יט, תשע"ה

111. כי גיזה הניחה גיוס חוב בסך של 3 מיליארד ₪, אך בהמשך קובע כי הפרסום בדיעבד ריפא פגם זה.
112. בכל הכבוד, מדובר בקביעות הסותרות את חוק ניירות ערך, פוגעות קשות בעיקרון הגילוי של מידע בזמן אמת לבעלי המניות, ומעודדות נושאי משרה להסתיר מידע שלילי וקריטי מבעלי המניות באסיפה הכללית שצריכים לקבל החלטה, בידעה שיוכלו "לרפא" זאת בדיעבד, לאחר אסיפת בעלי המניות באמצעות פרסום מוצנע.
113. העובדה שאסיפת בעלי המניות אישרה ברוב גדול חלוקת דיבידנדים מבלי שבעלי המניות ידעו כי לצורך חלוקת דיבידנדים אלה, נטלה בזק הלוואות בסך של 7.41 מיליארד ₪, וביצעה הפחתות הון בהיקף של 4.5 מיליארד ₪, לא יכולה, לגישת העותר, בכל הכבוד, לרפא את אי הגילוי.
114. בית המשפט קמא, עמד בסעי' 98 לפסק דינו על חשיבות "עקרון הגילוי":

"עקרון הגילוי" העולה גם הוא מסעיף 255 נועד לקדם שני יעדים מרכזיים:

ראשית, מלוא המידע הרלוונטי נחוץ למקבלי ההחלטות בחברה בכדי לקבל החלטה מקצועית ומיודעת. זאת, בין שמדובר בדירקטורים המחליטים או ממליצים על חלוקת דיבידנד, ובין שמדובר באסיפה הכללית המחליטה על חלוקה בעקבות המלצת הדירקטוריון. כפי שנטען בעניין אנטורג, בהקשר דומה, אכן ישנו מקום לטענה כי החלטה שהתקבלה על בסיס מידע חסר איננה מספקת ו"מה לי אם המידע המהותי הוסתר". כאמור, גם לכלל שיקול הדעת העסקי קיים תנאי הסף לפיו נדרש להראות שנושאי המשרה קיבלו את החלטותיהם באופן מיועד.

הלכה למעשה, פרישת כל המידע הרלוונטי בפני מקבלי ההחלטות בחברה מהווה תנאי יסודי והכרחי בכדי שבית המשפט יימנע מהחלת ביקורת שיפוטית על פעולותיה. מעבר לכך, ככל שבפני מקבלי ההחלטות נפרשה יריעת מידע רחבה, מלאה ומדויקת יותר ייטה בית המשפט שלא להתערב בהחלטות החברה, ולהפך. מתפקידם של נושאי המשרה לשאול את השאלות המתבקשות ולעייין במסמכים הנדרשים בכדי שיוכלו למלא את תפקידם נאמנה.

שנית, עקרון הגילוי נועד לצמצם את "בעיית הנציג", הקיימת בין בעלי המניות ובין נושאי המשרה בחברה (ראו: לאה פסרמן-יוזפוב, דיני ניירות ערך - חובת הגילוי (2009) בעמ' 102-109). לרוב, ההחלטות הנוגעות לשינוי מבנה הון של החברה מתקבלות בידי נושאי המשרה בה בלבד. ההקפדה על הגילוי הנאות לבעלי המניות צפויה לתמרץ את נושאי המשרה למלא את תפקידם באופן מיטבי. ובכך יש בכדי לנטרל במידה מסוימת את החשש מפני ניגודי עניינים הנובעים מבעיית הנציג האמורה.

בחברה בה קיים בעל שליטה המחזיק בהשפעה ניכרת על תהליכי קבלת ההחלטות בדירקטוריון, גילוי נאות מצמצם גם את פערי המידע שבינו ובין בעלי מניות המיעוט. גילוי המידע הרלוונטי נדרש על מנת לאפשר לכל בעלי המניות לכלכל צעדיהם בהתאם. למען הסר ספק, יובהר כי אין בדברי אלו בכדי ליצור חובות גילוי חדשות מעבר לאלו החלות על החברה על פי דין. וכמוכן שהדירקטוריון איננו נדרש לערב את כלל בעלי המניות בכל פרט ופרט של מהלכי החברה. יחד עם זאת, מן הראוי כי בפני בעלי המניות ייפרש כל המידע המהותי הרלוונטי, על מנת לאפשר להם לשקול צעדיהם באופן מיועד (ראו: עניין Samsonite, בעמ' 374-376). בסופו של דבר, במקרה בו בעל השליטה הממונף בוחר לנסות לשנות בצורה חריגה את דרך פעולתה של החברה - למשל, באמצעות העלאת רמת המינוף וקידום מדיניות "Short-Termism" קיצונית - מן הראוי כי בעלי המניות המצויים יחד עמו באותה סירה ידעו על כך ויוכלו למצוא את הכלים לקבלת החלטה מושכלת, האם להשקעה בחברה זו תואמת את העדפותיהם וכתוצאה מכך, בין היתר, בעל השליטה יידרש לשאת באחריות לתוצאות החלטותיו.

כפי שצוין לעיל, בתי המשפט נוטים שלא להתערב בבחירה בין Short-Term ו-long-Term בכל הנוגע לניהול מבנה ההון של חברות, גם בצילה של רכישת שליטה ממונפת. אשר על כן, לשוק ההון עצמו קיים תפקיד מרכזי ביותר, בהקשר זה, בעיצוב דרך פעולתו.

בחברות מסוימות, כמו בזק, ההחלטה הסופית על חלוקת דיבידנדים מאושרת באסיפה הכללית של בעלי המניות. או אז לגילוי הנאות קיימת חשיבות רבה עוד יותר, מלשון מקל וחומר. פירושו של דבר, כי ככל שהמלצת הדירקטוריון לחלק דיבידנדים הועברה לאסיפה הכללית בליווי גילוי מידע נאות ומלא יותר כך תפחת נכונותו של בית המשפט להחיל ביקורת שיפוטית על ההחלטה להעביר המלצה זו, ולהפך.

סיכומו של דבר, לעיקרון הגילוי קיים תפקיד מרכזי במבחני הביקורת השיפוטית על החלטות נושאי המשרה בהן עסקינן."

115. השלכות הרחוב של מתן "אפשרות ריפוי" של חובת היידוע על ידי יידוע בדיעבד, כפי שנקבע בפסק הדין, הינן בעלת חשיבות גדולה ביותר.

116. השלכות הרוחב השליליות של מתן "אפשרות ריפוי" של חובת הגילוי על ידי יידוע בדיעבד, כפי שנקבע בפסק הדין, הינן בעלת חשיבות גדולה ביותר, ואף תהיינה לה השלכות על הדין הפלילי, בו יוכלו נאשמים לטעון להגנתם, כי אף אם כללו בזמן אמת פרטים מטעים בדיווחים או בתשקיפים לציבור, הרי שלאחר קבלת ההחלטות באסיפה הכללית (או גיוס ההון), החברה יידעה בדיעבד את המשקיעים ובכך רופא המעשה הפלילי.

4.ד. העותר יטען כי גם אם יש מקום למבחנים החדשים, הרי שמקומם, אם בכלל, בשלב של בירור התביעה לגופה, לאחר שתוצג בפני בית המשפט מלוא היריעה העובדתית, ולא בשלב הלכאורי של בקשה לאישור תביעה נגזרת

117. כפי שמציין כב' השופט סולברג, המבחן החדש, מנטרל את רף ההוכחה הקבוע בסעי' 198(א) לחוק החברות ומטיל על התובע המבקש לאשר תביעה נגזרת רף גבוה יותר מזה הקבוע בחוק.

"למעשה, נראה כי המשטר התאגידי החדש שמציע השופט עמית לאמץ פועל דווקא לרעתו של התובע- המבקש, במובן זה שהנטל החדש מנטרל את הרף הקבוע בדין (סעיף 198(א) לחוק החברות), רף של הוכחה לכאורה לקיומה של עילת תביעה נגזרת, וקובע לטעמי, שלא לצורך, נטל חדש, מחמיר יותר."

118. העותר יטען כי משמעות פסק הדין הינה צמצום עד כדי מינימום את הסיטואציות בהן יתערב בית המשפט בהתנהלות של נושאי משרה בחברות ויכיר באישורה של תביעה נגזרת. תוצאת הרוחב תהיה שהפעלה של מבחנים אלה תרפה ידם של בעלי מניות מלנסות לעשות שימוש בכלי חשוב זה שנועד בדיוק למקרים בהם חלו פגמים בהתנהלות נושאי המשרה או בעל השליטה.

119. להכרעה זו ישנה חשיבות ציבורית רבה הן במקרה הספציפי של בזק (שהינה אחת מחברות הענק במשק הישראלי), ויותר מכך, בהיבט הרוחבי על התנהלות חברות ציבוריות ועל יכולת השימוש בכלי של התובענה הנגזרת כדי למגר התנהלות פסולה של נושאי משרה ובעלי שליטה.

120. העותר יוסיף ויטען כי, לכל הפחות, המבחן החדש, אינו מתאים לשלב הביניים הלכאורי של בירור בקשה לאישור תביעה נגזרת. העברת הנטלים משכם אחד לשני, אינו ישים בשלב זה בו קיימים פערי מידע מובנים גדולים בין התובע לנתבע, והינו מתאים וישים, אם בכלל, רק בשלב בירור התביעה לגופה.

121. העותר יטען כי במצב בו מוצגת בפני בית המשפט תמונה חלקית בלבד, לא ניתן לקיים דיון רציני בהיפוכי נטלים, ובוודאי לא בסיטואציה בה חלק ניכר מקביעות בית המשפט מתבססות, כאמור, על עדויות בעל פה של עדים מתודרכים מטעם המשיבים, שאינן נתמכות במסמכים מזמן אמת.

122. ככלל, מבחן שבו, עוד בשלב הלכאורי, לאחר שהורם נטל ההוכחה לקיומו של חשש לניגוד עניינים, נדרש התובע להוכיח מעבר מרף של "חשש" לרף של "וודאות" של ניגוד עניינים, עומד בסתירה לכך שמדובר בשלב בו נטל ההוכחה הינו לכאורי בלבד, בו יש להסתפק ב"חשש", ואין מקום לדרוש הוכחת "וודאות" (בין היתר משום שבשלב זה אין בידי המבקש די כלים להוכיח וודאות, ובכלל זה הזכות לגילוי מסמכים מלא).

123. ממילא גם, בהיעדר גילוי מסמכים מלא וזכות מלאה לזימון עדים, אין בידי התובע את הכלים להרים את נטל ההוכחה הגבוה יתר על המידה שהוצב בשלב השלישי של המבחן התלת שלבי החדש שנקבע עתה בפסיקה, באופן המאפשר לנתבע לנצל את פערי המידע האינהרנטיים, ולחשוף בצורה סלקטיבית מסמכים המציגים תמונה חלקית ומגמתית, על מנת להחזיר את נטל ההוכחה אל התובע עוד בשלב הלכאורי, בטרם קיבל התובע קיבל גילוי מסמכים מלא, ובטרם ניתנה לו הזכות המלאה לזימון של עדים, שיעמדו לו רק בשלב התובענה העיקרית.

124. נשוב רגע לתסריט "הדמיוני" שציירנו לעיל; ניטול מצב בו כן היו מוצגים בפני בית המשפט ההסכמים עם הבנקים והמצגים שהוצגו בפניהם, או שהיתה מוצגת תכנית המימון שהותוותה על ידי "גיזה" (שכאמור, המשיבים סירבו להציג), ובהם היה כתוב שאלוביץ מתחייב כלפי הבנקים (שחזקה עליהם שקודם למתן

האשראי לבי-קום בדקו את מצבה התרזימי של בזק ונוכחו לדעת שאין ביכולתה לחלק דיבידנדים בהיקף שיאפשר פירעון ההלוואות), כי לאחר שישתלט על בזק, ינצל את שליטתו בדירקטוריון בזק, כדי לגרום לבזק ליטול ההלוואות ולבצע הפחתות הון שיאפשרו את חלוקת הדיבידנדים לצורך פירעון ההלוואות.

האם גם אז היה נקבע על ידי כבי' ביהמ"ש, לפי סטנדרט "הבחנה המוגברת" כי לא הופרו על ידי בעל השליטה החובות כלפי החברה?! האם גם אז לא היתה נבחנת שרשרת הפעולות הנ"ל כמקשה אחת, והיתה מחוייבת

בגילוי מלא מצד הרוכש, תוך קבלת אישור ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית!?

כאמור - נוכח העובדה שהמשיבים סירבו להציג את ההסכמים והמצגים שהוצגו לבנקים בקשר עם מקור פירעון ההלוואות, קמה **חזקה ראייתית**, כנגד גרסת המשיבים, לפיה המצגים כלפי הבנקים בעת העמדת ההלוואות היו כי המקור לפירעון ההלוואות יהיה באמצעות חלוקת דיבידנדים והפחתות הון, כפי שנעשה בפועל.

125. כאמור, בדיוק לאור הבנתם של המשיבים את הקושי שבהעמסת ההלוואות שנטלו אלוביץ ובי-קום על בזק לצורך רכישת השליטה בה, ניסו הם לחמוק לכל אורך הדיונים, מלהסכים לקשור בין חלוקת הדיבידנדים לבין ההלוואות אותן נטלה בזק, כאשר ברור שאי אפשר לנתק ביניהם (ורי' לענין זה, פסקאות 134, וכן 137-140 לפסק דינו של ביהמ"ש קמא). במהלך הדיון צויין על ידי ביהמ"ש קמא כי שאלת הזיקה בין ההלוואות והפחתות ההון לבין הדיבידנדים מצויה בלב ליבו של התיק, אך בפסק הדין, לאחר שדחה את גרסת המשיבים וקבע כי קיימת זיקה כזו, ואגב כך, קבע ממצא לגבי אי אמינות גרסת המשיבים, דחה את הבקשה.

126. העותר טוען כי עצם נסיונם של המשיבים לחמוק מלאשר את קיומה של הזיקה בין ההלוואות והפחתות ההון לבין הדיבידנדים, מהווה בבחינת "הודאת בעל דין" מצידם כי אם קיים קשר כזה, הרי שהדבר פועל לחובתם, ומצדיק את אישור התביעה כנגזרת. כל זאת, כאשר התחמקותם מלהעיד, כמו גם סירובם להציג את ההסכמים עם הבנקים אומרים דרשני ומקימה חזקות ראייתיות כנגד גרסתם. ומשקבע ביהמ"ש קמא כי היתה זיקה כזו, היה עליו לאשר את התביעה כנגזרת, הן לאור הפרת חובות המשיבים כלפי החברה, והן לאור אי קבלת ה"אישור המשולש" הנדרש בנסיבות שכאלה.

127. היעדרם של נתוני יסוד אלה, יש בהם כדי להמחיש את הקושי שביישום המבחנים החדשים לצורך דיון בשלב הלכאורי של בקשה לאישור תביעה נגזרת.

ד.5. סוגיות תקדימיות נוספות בהן מכריע פסק הדין

ד.5.1. שאלת אופן בחינת מהלך משולב הנוגע בחשש לניגוד עניינים – האם תיבחן כל פעולה בנפרד או שמא ייבחן כל המהלך בצוותא חדא

128. עמדנו לעיל בהרחבה על כך שבנסיבות הענין, סבור העותר שהיה מקום לבחון את כלל הפעולות, כמקשה אחת, ולא ניתן היה לבחון את חלוקת הדיבידנדים בנפרד מגיוסי ההון והפחתות ההון. לאור העובדה, שכאמור, אין עוררין (גם אליבא דכבי' השופט עמית) שגיוסי ההון היוו "עסקה", ולאור ה"עניין האישי" המובהק שיש לבעל השליטה במהלך משולב זה, הרי שהיה צריך לקבל את ה"אישור המשולש" לכל המהלך, לאחר שהיה נמסר מידע מלא ושקוף על ידיו לחברה.

129. ועוד דוגמא הממחישה את חשיבות הפעלת המבחן המשולב מצויה בכך שביהמ"ש דוחה את גרסתו העובדתית של אלוביץ בענין הפחתת ההון, ואגב כך, מטיל דה-פקטו ספק באמינותו. העותר טוען כי מאחר ויש להסתכל על הפחתת ההון כחלק בלתי נפרד מכלל המהלך המשולב, היה צריך להיות בקביעה זו לגבי אמינות גרסתו של אלוביץ כדי להשליך על כל גרסתו גם ביחס לחלוקת הדיבידנדים, נטילת ההלוואות והפחתת ההון כתוצאה מהפסקת איחוד דוחות יס.

130. האסטרטגיה המזיקה לבזק מורכבת ממהלך משולב אחד הכולל: (1) נטילת הלוואות ויצירת חובות חריגים בהיקפם במאזנה של בזק; (2) שנועדו לאפשר לבזק לחלק דיבידנדים מופרזים בשיעור של יותר מ-150% מרווחיה; (3) אשר משמשים את בעל השליטה כדי לפרוע חובותיו האישיים שנטל לצורך רכישת השליטה בבזק.

131. מבחינה כלכלית, דומה, כאמור, המהלך, למצב בו בזק הייתה מעניקה ערבות לבנקים לחובות שנטל בעל השליטה מהם. האם בסיטואציה שכזו (שהיתה טובה יותר לבזק מאשר נטילת הלוואות בעצמה) היה ספק כי מדובר ב"עסקה" בה יש לבעל השליטה "עניין אישי"?

132. המשיבים טענו שרצף החלטות הדירקטוריון ומחדליו כפי שהוכחו לבית המשפט הנם למעשה אירועים "מקריים" שאירעו דווקא בבזק-חברה שבה בעל השליטה זקוק בדחיפות לסכומי כסף עצומים לשם פירעון חובותיו האישיים; כאשר אין לו אפשרויות ריאליות אחרות לצורך פירעון החובות; כאשר הוא מחזיק במיעוט המניות של החברה שנוטלת את החובות החריגים (שנמצאת בתחתית הפירמידה); כאשר אי-נטילת הלוואות החריגות בבזק ו/או חלוקת הדיבידנדים המופרזים משמעותה אובדן שליטתו; הוכח שאין כל "מקרייות" בפעולות המשיבים אלא תכנון העולה בגדר – "סוף מעשה במחשבה תחילה".

133. אם נכונה טענת המשיבים שהייתה תועלת משמעותית לחברה מביצוע המהלך המשולב לעיל, הרי שחברות ציבוריות רבות בשוק ההון היו פועלות לנטילת חובות חיזוניים חריגים למימון חלוקה ארוכת שנים ומתמשכת של למעלה מ-150% מרווחיהן כדיבידנדים. אך זהו לא המצב. המשיבים לא הצליחו להצביע על חברה ציבורית אחת שפעלה באופן דומה. ויודגש, במקביל להגדלת המינוף של בזק, בעל השליטה פעל במרץ להקטנת המינוף האישי שלו, באמצעות פירעון חובותיו לבנקים מהכספים שקיבל מבזק שנטלה הלוואות חריגות בעצמה לשם כך.

134. בנוסף, או לחלופין, מתעוררת בפסק הדין השאלה האם חלוקת דיבידנד, כשלעצמה, הינה בגדר "עסקה", כאשר בסוגיה זו אין תמימות דעים בפסיקה, ואף היא טרם הוכרעה על ידי בית המשפט העליון, קודם לפסק דין זה.

ד.5.2. האם ההחלטה על חלוקת דיבידנד יכולה להוות "עניין אישי" לאור האופן השיווני בה הוא מחולק

135. גם סוגיה זו לא הוכרעה, למיטב ידיעת העותר, קודם לפסק דין זה על ידי בית המשפט העליון.

136. כמפורט לעיל, העותר טוען כי בנסיבות כמו המקרה דנן, ישנה זיקה עודפת משמעותית של בעל השליטה בקבלת הדיבידנדים ביחס לשאר בעלי המניות, אשר מקימה לו "עניין אישי" בחלוקה זו.

137. לא הרי חלוקת דיבידנדים בשיעור של 31%, כהרי חלוקת דיבידנדים לבעל מניות המחזיר בשברי אחוזים, כאשר בתיק זה הראה העותר שהפיזור של מניות בזק היה רחב, וכי פרט לגרעין השליטה לא היו בעלי מניות נוספים שהיו בעלי עניין בחברה.

138. כך גם, לא הרי בעל מניות (כמו בעל השליטה) שזקוק היה לכספים הנ"ל נואשות כדי לפרוע את הלוואותיו לבנקים (שכן אחרת נדרש היה, לפי מצגיו, להגיע להסדר עם הבנקים), כהרי בעלי מניות המחזיק בשברי אחוזים, שלכל היותר יקבל סכום כספי שיהווה בבחינת Nice to have.

ד.5.3. האם התנהלות נושאי המשרה ובעל השליטה צריכים להיבחן על פי "מבחן התוצאה" או על פי "מבחן המעשה"

139. סוגיה חדשנית נוספת שהתעוררה בפסק הדין נוגעת לשאלה האם התנהלות נושאי המשרה ובעל השליטה צריכים להיבחן על פי "מבחן התוצאה" או על פי "מבחן המעשה".

140. כאמור, העותר טוען כי השאלה אם בסופו של יום הביאה הפעולה לקריסת בזק או לפגיעה באיתנותה הפיננסית, היא לא השאלה שבמוקד התביעה, אלא השאלה האם הפעולה בוצעה לטובת החברה, אם לאו.
141. ישנן פעולות הננקטות על ידי נושאי משרה לאחר שהפעילו את שיקול הדעת שלהם בצורה הנכונה והראויה ביותר, שהובילו בסוף היום לקריסה של חברה, ומאידך, ישנן פעולות שנפלו בהם פגמים רבים, שלא הובילו לכך.
142. חוק החברות מתווה, כאמור, מבחנים הבוחנים את "המעשה" של הדירקטורים בזמן אמת, תוך שהוא אוסר עליהם להימצא במצב של ניגוד עניינים, מחייב אותם להפעיל שיקול דעת עצמאי, ומטיל עליהם חובות זהירות כלפי החברה. מבחן התוצאה לא יכול לרפא פגמים שנפלו בהתנהלות הדירקטורים.
143. הפעלת מבחן התוצאה, יכול לעודד נושאי משרה או בעלי שליטה להפר את החובות כלפי החברה, תוך נקיטה בפעולות אחרות שתמזערנה את הנזק לחברה בין אם באופן מהותי ובין אם באופן חשבונאי, ואגב כך, תמנענה את האפשרות לחזות בצורה ברורה בתוצאות של המעשה האסור.

ה. סוף דבר

144. העותר יטען כי הראה שפסק הדין יצר הלכות חדשות שעומדות בסתירה להוראות חוק החברות ולהלכות קודמות של בית המשפט העליון ויש בהן כדי לשנות באורח מהותי נורמות ששררו קודם לכן, תוך שהדעה הרווחת באקדמיה הינה כי ייבוא המבחנים מן הדין האמריקאי כפי שבוצע בפסק דינו של בית המשפט קמא שאומץ בפסק הדין מושא עתירה זו יוצר קושי נוכח ההבדלים מן הדין הישראלי.
145. כמו כן, הראה העותר כי ההלכות שנקבעו בגדרו הינן חדשניות ובעלות השלכות רחב דרמטיות על דיני החברות, על הממשל התאגידי, על מבחני הפיקוח של בית המשפט על סוגיות אלה ועל האפשרות לעשות שימוש בכלי של התובענה הנגזרת בסיטואציות כגון דא.
146. כאמור, על אף ששלושת שופטי ההרכב הגיעו בסופו של יום לתוצאה אחידה, הרי שנתגלעו חילוקי דעות משמעותיים ביניהם באשר להכרעות המשפטיות העקרוניות העומדות ביסוד פסק הדין, שנגדן מכוונת עתירה זו.
147. העותר עמד במסגרת העתירה על שורה של קשיים שמעורר פסק הדין שיש בהם (בכל הכבוד) כדי לפגוע באינטרס הציבורי של פיקוח נאות אחר התנהלות נושאי משרה בחברות ציבוריות, בקיומן של הגנות לזכויות המשקיעים מהציבור באותן חברות.
148. על רקע כלל נסיבות אלה, מתבקש בית המשפט הנכבד לעשות שימוש בכלי החריג של מתן אפשרות לקיום דיון נוסף בפסק הדין.