



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

בפני כבוד השופט בנימין ארנון

המבקשים

1. שמחה שילוני
 2. ברוריה שילוני
- ע"י ב"כ עוה"ד שי גנור ו/או שירלי מחלב, ו/או שאול שמרון
ממשרד א.ש. שמרון, י. מלכו, פרסקי ושות'
מרח' הארבעה 21 תל אביב 64739
טל': 03-6853685; פקס: 03-6853853

וכן ע"י ב"כ עוה"ד אלי אקסלרוד
ממשרד אקסלרוד, אוחנה ושות'
מרח' יבנה 15 תל אביב, 6579119
טל': 03-6091025; פקס: 03-6091024

נגד

המשיבים

1. שלמה טום ויילר
 2. The Capri Family Foundation
- ע"י ב"כ עוה"ד שי צדיק ו/או שלומי דהן ו/או גל פלג
ממשרד פישר בכר חן וול אוריון ושות'
מרח' דניאל פריש 3, תל אביב 64731
טל': 03-6069640; פקס: 03-6069625

3. אלכס הילמן
 4. אורלי גרטי סרוסי
 5. חיים לבנסקי
 6. דן משה לוסטיגר
 7. דנה תמיר תבור
 8. יצחק וולקן
 9. עמיר פיליפס
- ע"י ב"כ עוה"ד שרון לובצקי הס ו/או שחר הרון
ממשרד עמית, פולק, מטלון ושות', עורכי דין
מרח' ראול ולנברג 18, בית APM, בניין D
רמת החייל, תל אביב 6971915
טל': 03-5689000; פקס: 03-5689001



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

10. אופטיבייס בע"מ
ע"י ב"כ עוה"ד מיכאל גינסבורג ו/או מתן וינקלר
ממשרד גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג
ושות'
ממרכז עזריאלי 1, הבניין העגול, תל אביב 67021
טל: 03-6074580; פקס: 03-6074590

פסק דין

1

2

א. מבוא

1. לפניי בקשה לאישור הגשת תביעה נגזרת בשמה של חברת אופטיבייס בע"מ שהוגשה לבית המשפט בהתאם להוראות סעיף 198 בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "הבקשה"), "אופטיבייס" ו/או "החברה" ו-"חוק החברות" בהתאמה). הבקשה הוגשה נגד בעלי השליטה באופטיבייס וכנגד אורגנים שונים שניהנו באופטיבייס בתקופות שונות הרלוונטיות לבקשה.

8

2. כפי שיפורט בהרחבה להלן, הבקשה מתמקדת בשלוש הקצאות פרטיות של מניות אשר ביצעה אופטיבייס למשיב 1 בשנים 2008 ו-2011 ולמשיב 2 בשנת 2013. לשיטת המבקשים המניות נושא הקצאות מניות אלה הוקצו על ידי החברה במחיר נמוך ממחיר ההונג והראוי. בנוסף, הבקשה עוסקת בטענת המבקשים בדבר ניצול שלא כדין של הזדמנות עסקית של החברה על ידי המשיבים 1-2.

14

ב. הצדדים

3. המבקשים, שמחה וברוריה שילוני, נמנים על בעלי מניות של החברה מקרב הציבור, אשר רכשו את מניותיהם בחברה בבורסת הנסדא"ק של ניו-יורק, ארה"ב (להלן: "הנאסד"ק"). על פי הנטען בבקשה, השקעותיהם של המבקשים מנוהלות על ידי בנם, מר עומר שילוני, אשר הוא זה שמסר תצהיר מטעם המבקשים בתמיכה לנטען בבקשה (להלן: "מר שילוני"). במסגרת הבקשה צוין כי גם מר שילוני עצמו הינו בעל מניות בחברה (ס' 13.1 בבקשה). לא למותר לציין כי המבקשים לא התייצבו מעולם בבית המשפט ולא מסרו תצהיר באופן אישי. כאמור, התצהיר שצורף לבקשה הינו תצהירו של מר שילוני.

23

4. המשיב 1, מר שלמה ויילר, נמנה בעבר על בעלי המניות של החברה, וכפי שיפורט בהרחבה בהמשך - אין חולק כי שימש בחלק מהתקופות הרלוונטיות לבקשה כבעל השליטה בחברה



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

(להלן: "מר ויילר"). מספטמבר 2011 ועד סמוך לתחילת ינואר 2014 כיהן מר ויילר כדירקטור וכנשיא של החברה. בתקופה שבין חודש ספטמבר 2001 ועד חודש ספטמבר 2009 שימש מר ויילר כיו"ר דירקטוריון החברה. מר ויילר אף שימש החל מספטמבר 2001 ועד מאי 2011 כמנכ"ל החברה. החל מחודש ינואר 2014 מכהן מר ויילר כמנכ"ל חברת הבת של החברה, אופטיבייס אינק. (להלן: "חברת הבת").

5. **המשיבה 2, The Capri Family Foundation** (להלן: "קפרי") הינה קרן פרטית משפחתית אשר מאוגדת תחת דיני הרפובליקה של פנמה. קפרי הוקמה על ידי מר ארנסט ויילר, אביו של מר שלמה ויילר, לטובת הנהנים שהוגדרו כצאצאיו הישירים של מר ויילר. החל מחודש יולי 2011 הפכה קפרי לבעלת מניות בחברה. ביום 12.9.2012 הפכה קפרי לבעלת השליטה בחברה, לאחר שרכשה בעצמה ובאמצעות חברות הקשורות בה את מניותיו של מר ויילר בחברה (ר' נספח 26 לתגובת המשיבים 9-3 לבקשה).

6. **המשיב 3, מר אלכס הילמן**, מונה לדירקטור בחברה בחודש פברואר 2002 ומאז חודש ספטמבר 2009 הוא משמש כיו"ר דירקטוריון החברה (להלן: "מר הילמן"). **המשיבה 4, הגב' אורלי גרטי-סרוסי**, משמשת, החל מחודש ינואר 2008, כדירקטורית חיצונית וכחברה בועדת הביקורת של החברה (להלן: "גב' גרטי-סרוסי"). **המשיב 5, מר חיים לבנסקי**, מונה לדירקטור חיצוני בחברה בחודש דצמבר 2010 (להלן: "מר לבנסקי"). מר לבנסקי שימש כחבר בועדת הביקורת של החברה במהלך השנים 2010-2014. **המשיב 6, מר זן משה לוסיטיגר**, מונה לדירקטור בחברה בחודש אוקטובר 2009 (להלן: "מר לוסיטיגר"). מר לוסיטיגר שימש כחבר בועדת הביקורת של החברה במהלך השנים 2010 עד 2014.

המשיבה 7, גב' זנה תמיר-תבור, כיהנה כדירקטורית בחברה החל מחודש ספטמבר 2000 ועד לחודש אפריל 2011 (להלן: "גב' תמיר-תבור"). הגב' תמיר-תבור הייתה חברה בועדת הביקורת של החברה במהלך השנים 2008-2009.

המשיב 8, מר יצחק וולקן, שימש כדירקטור חיצוני בחברה החל מחודש דצמבר 2007 ועד לחודש אוקטובר 2010 (להלן: "מר וולקן"). מר וולקן שימש כחבר בועדת הביקורת של החברה במהלך השנים 2008-2009.

המשיב 9, מר עמיר פיליפס, שימש בין השנים 2007-2011 כסמנכ"ל הכספים של החברה (להלן: "מר פיליפס"). החל מיום 1.6.2011 מכהן מר פיליפס כמנכ"ל החברה אך הוא כיהן עוד קודם לכן, החל משנת 2000, בתפקידים שונים בחברה ובחברת הבת.

המשיבה 10 הינה חברת "אופטיבייס בע"מ" עצמה.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1

2

3

7. החברה נוסדה בישראל בשנת 1990 והחל מיום 7.4.1999 נסחרות מניותיה בבורסת הנאסד"ק. כפי שיפורט להלן, מתחילת דרכה ועד לשנת 2010, עסקה החברה בתחום הווידאו הדיגיטלי. החל משנת 2009 החלה החברה לעסוק בתחום הנדל"ן, ומשנת 2010 זה הוא תחום עיסוקה הבלעדי.

8

8. מאחר שהבקשה דגן מתמקדת בטענות המתייחסות לשלוש הקצאות של מניות החברה אשר בוצעו בשנים 2008, 2011 ו-2013 (שלוש הקצאות מניות אלה תכוננה להלן. לשם הקיצור, "הקצאת 2008", "הקצאת 2011" ו"הקצאת 2013") - אציג להלן בנפרד הרקע העובדתי הרלוונטי לכל אחת מהן.

13

1.ג. הקצאת 2008

9. טרם שאדרש להקצאת המניות עצמה, אציין כי בתחילת חודש ינואר 2007 החלה החברה לרכוש מניות של חברת סקופוס רשתות וידאו בע"מ (להלן: "סקופוס") אשר פעילותה השיקה לפעילות הווידאו הדיגיטלי של החברה. בחודש ינואר 2008 החזיקה החברה בכ-37% ממניות סקופוס, אשר בגין רכישתן שילמה החברה סך כולל של כ-28.6 מיליון דולר (ר' הדו"ח הכספי של החברה לשנת 2007 אשר פורסם ביום 27.6.2008, בעמ' 8 לנספח 2 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).

21

10. ביום 13.1.2008 התקיימה ישיבת דירקטוריון של החברה. בישיבה זו נדונה האפשרות לרכוש מניות נוספות של סקופוס והתנהל דיון לגבי מחירן של מניות אלו. באותה ישיבה הבהיר מר פיליפס לדירקטוריון החברה את הצורך לגייס הון לחברה בהתחשב בכך שההון העצמי של החברה עמד באותה עת על סך של 5 מיליון דולר, ולדבריו - הון זה היה אמור להספיק לתפעול החברה במשך שנה אחת בלבד. בישיבה זו ציין מר פיליפס כי החברה שוקלת מספר אלטרנטיבות לגיוס הון. בנוסף, ובמענה לשאלתו של מר ויילר, פירט הצוות המשפטי המלווה את החברה משך הזמן הצפוי והנדרש להליך של גיוס הון (ר' נספח 4 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).

30

11. כעולה ממכתב ששלחה סקופוס לבעלי מניותיה ביום 9.5.2008, החל מחודש ינואר 2008 התקיימו דיונים בין אופטיבייס לסקופוס בנוגע לרכישה אפשרית של נכסיה של אופטיבייס





בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 על ידי סקופוס תמורת הקצאת מניות סקופוס לאופטיבייס. עם זאת, בחודש אפריל 2008
2 הופסק המו"מ שבין שתי החברות האלה על ידי אופטיבייס נוכח מחלוקות שונות שנתגלו
3 בין הצדדים בנוגע לתנאי העסקה (נספח 5 בכתב התביעה).
4
- 5 12. ביום 6.5.2008 התקיימה ישיבת ועדת הביקורת של החברה. בישיבה זו השתתפו גב' אורלי
6 גרטי-סרוסי, מר וולקן וגב' תמיר-תבור. עוד נכחו מר פיליפס ונציגים מטעם משרד רו"ח
7 Ernst & Young (להלן: "EY") וממשרד עו"ד גרוס, חודק, הלוי (להלן: "גרוס").
8
- 9 13. בישיבת ועדת הביקורת של החברה מיום 6.5.2008 הציג מר פיליפס לחברי ועדת הביקורת
10 את תוצאות הרבעון הראשון של החברה לשנת 2008. מר פיליפס ציין, בין היתר, כי הרווחים
11 של החברה לרבעון הראשון של שנת 2008 לאחר ניכוי ההוצאות היו נמוכים נוכח ירידה
12 ניכרת בשיעור של כ-50% ברווחי החברה מהשוק בארה"ב. מר וולקן וגב' גרטי-תבורי דרשו
13 כי הנתונים יוצגו בהקדם בישיבת הדירקטוריון של החברה.
14
- 15 14. עניין נוסף שנדון בישיבה זו של ועדת הביקורת של החברה היה הצורך בגיוס הון לחברה.
16 מר פיליפס ציין כי בקופת החברה נמצא אז סך של כ-7.5 מיליון דולר במזומן, כאשר הצפי
17 ל"שריפת מזומנים" לשנת 2008, על סמך ביצועי הרבעון הראשון של שנת 2008, עמד על
18 סכום שנע בין 4 ל-6 מיליון דולר. מר פיליפס הוסיף כי לשיטתה של החברה מצויים בידיה
19 המשאבים הנדרשים להמשיך לפעול במשך כשנה אחת בלבד. כך גם סבר רו"ח קנטי,
20 ממשרד רו"ח EY, אשר הוסיף וציין כי לחברה יש די משאבים הנדרשים לפעילותה במשך
21 השנה הקרובה, אך הדגיש כי היחלשותה הפיננסית של החברה עלולה לבוא לידי ביטוי
22 מוקדם מן הצפוי.
23
- 24 15. מר פיליפס ציין כי על מנת לשפר את המצב הפיננסי של החברה מוצע לגייס סך של 5 מיליון
25 דולר באמצעות הקצאת מניות פרטית למר ויילר. מחיר המניה שהוצע תחילה על ידי מר
26 פיליפס גילם הנחה בשיעור של 10% ממחיר מניית החברה בשוק. עו"ד ביתן מטעם משרד
27 גרוס, אשר ליוותה את החברה כיועצת משפטית, הוסיפה וציינה כי עסקה שכזו תיחשב
28 כעסקה חריגה המתקיימת בין חברה ציבורית לבין בעל השליטה בה.
29
- 30 16. בפרוטוקול הדיון בוועדת הביקורת צוין כי התקיים דיון ביחס למצב המזומנים בחברה וכן
31 ביחס לתנאים להקצאת המניות הפרטית למר ויילר. ועדת הביקורת החליטה לאשר את
32 ההקצאה הפרטית למר ויילר בתמורה לתשלום סך של 5 מיליון דולר. כן נקבע כי המחיר



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

למניה יקבע על פי המחיר הממוצע של המניה בשוק במשך 30 הימים שקדמו לביצוע הקצאת
המניות למר ויילר. במסגרת החלטה זו צוין, בין היתר, כי:

"The audit committee stated that the raising of capital through a private
issuance of shares is a **relatively quick process involving relatively low
costs compared with other alternatives of raising capital considered
by the Company**. The private issuance would enable the Company to
improve its financial strength. In addition, while the audit committee
acknowledges that the private issuance will increase Mr. Wyler holdings
in the Company to more than 25% of the voting power in the Company,
the audit committee noted that Mr. Wyler is currently the largest
shareholder of the Company and also serves as the Company's Chief
Executive Officer and Executive Chairman of the Board, and was
regarded by the Company as its controlling shareholder since 2001. In
light of all the above, the audit committee concluded that the proposed
private issuance **is in the Company's interest**."

(ההדגשות אינן במקור – ב.א.) (ר' נספח 5 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).

לא למותר לציין, כי ועדת הביקורת לא אישרה בסופו של דבר את ההצעה ליתן למר ויילר
הנחה בשיעור של 10% ממחיר השוק של מניית החברה. על פי פרוטוקול ועדת הביקורת,
מחיר המניה שנקבע לצורך הקצאת המניות למר ויילר היה המחיר הממוצע של המניה בשוק
במשך 30 הימים שקדמו למועד ביצוע ההקצאה עצמה.

17. ישיבת הדירקטוריון של החברה נערכה גם היא באותו יום (6.5.2008). באותה ישיבה החליט
דירקטוריון החברה לאשר את הקצאת המניות הפרטית הנ"ל למר ויילר בתנאים שצוינו
בהחלטת ועדת הביקורת. הנימוקים שהציג הדירקטוריון להחלטתו זו היו זהים בנוסחם
לנימוקי ועדת הביקורת. יצוין כי על פי פרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 6.5.2008, מר
ויילר יצא מן הישיבה עובר להצבעה בעניין ההקצאה הפרטית, נוכח האינטרס האישי שהיה
לו בהקצאה זו (ר' מוצג נ/24).

18. ביום 13.5.2008 דיווחה החברה לנאסד"ק על אישור ההקצאה הפרטית למר ויילר על ידי
דירקטוריון החברה, וכן דווח על תנאיה של הקצאה זו (נספח 7 לתגובת המשיבים 3-9
לבקשה). באותו יום פרסמה החברה זימון לאסיפה כללית מיוחדת של בעלי המניות של



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 החברה. לזימון זה צורף נוסח של פרוקסי (להלן: "פרוקסי 2008"). במסגרת פרוקסי 2008,
2 צוין, בין היתר, כי האסיפה מזומנת על מנת לאשר את ההקצאה הפרטית למר ויילר,
3 "Which is considered the controlling shareholder of the Company". עוד צוין
4 בפרוקסי 2008 כי עובר להקצאה הפרטית שעל סדר היום מר ויילר החזיק בכ-17.58%
5 ממניות החברה ולאחר שתבוצע ההקצאה, בכפוף לפירעון מחיר המניה שיקבע, מר ויילר
6 יחזיק בכ-31% ממניות החברה. לפיכך, ומאחר שלאחר ביצוע ההקצאה הפרטית מר ויילר
7 יחזיק ביותר מ-25% ממניות החברה, אישור האסיפה הכללית נדרש גם נוכח הוראת סעיף
8 328(ב)(1) בחוק החברות.
9
10 בפרוקסי 2008 פורטו נימוקי ועדת הביקורת ונימוקי דירקטוריון החברה התומכים באישור
11 ההקצאה הפרטית. הנימוקים שנכתבו היו זהים בנוסחם לנימוקים שנכתבו בהחלטת ועדת
12 הביקורת ובהחלטת הדירקטוריון (נספח 8 לתגובת המשיבים 9-3 לבקשה).
13
14 ביום 18.6.2008 התקיימה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה אשר אישרה את
15 ההקצאה הפרטית למר ויילר תמורת תשלום סך של 5 מיליון דולר. הקצאת המניות הזו
16 אושרה ברוב של 82.19% מבעלי המניות של החברה שהשתתפו בהצבעה שאינם בעלי עניין
17 אישי באישור העסקה (נספח 9 לתגובת המשיבים 9-3 לבקשה). הצדדים אינם חלוקים על
18 כך שכתוצאה מביצוע הקצאה זו הוקצו למר ויילר 563,380 מניות של החברה במחיר של
19 8.85 דולר למניה, וכי לאחר הקצאה זו מר ויילר הפך למחזיק בכ-31% ממניות החברה.
20
21 לא למותר לציין כי בחודשים שלאחר ההקצאה הפרטית הנ"ל למר ויילר התחדשו המגעים
22 שבין אופטיבייס לבין סקופוס ואף נחתם הסכם מקדמי למכירת פעילותה של אופטיבייס
23 לסקופוס תמורת קבלת 2,600,000 מניות של סקופוס המהווים כ-19% ממניותיה של
24 סקופוס (נספח 6 בכתב התביעה). במכתב מיום 4.11.2008 ששלחה אופטיבייס לדירקטוריון
25 סקופוס צוין כי ביום 23.10.2008 הופתעה אופטיבייס לגלות כי סקופוס "השעתה" את
26 המו"מ עמה נוכח המצב הכלכלי העולמי וכן נוכח אפשרויות אסטרטגיות אחרות שנשקלות
27 על ידי סקופוס. אופטיבייס העלתה חששות להתנהלות שלא בתום לב מצדה של סקופוס,
28 וכן הביעה עמדתה לפיה המו"מ בין הצדדים נמצא בשלבים סופיים ועל כן יש לראותו
29 כמחייב את הצדדים (נספח 7 בכתב התביעה). עם זאת, בסופו של דבר סקופוס נרכשה על
30 ידי חברת Harmonic, Inc. (להלן: "הרמוניק") במסגרת מיזוג בגדרו קיבל כל בעל מניה
31 בסקופוס מחיר של 5.62 דולר למניה. ביום 12.3.2009 מכרה אופטיבייס כל אחזקותיה
32 בסקופוס להרמוניק בתמורה לקבלת סך כולל של כ-28.7 מיליון דולר.
33



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

ג.2. הקצאת 2011

1

2

3

22. ביום 12.5.2009 החליט דירקטוריון החברה להרחיב את פעילות החברה מעבר לתחום הוידאו הטכנולוגי אל תחום הנדל"ן המניב באירופה ובצפון אמריקה. לדעת דירקטוריון החברה המשבר הכלכלי העולמי ששרר אז יצר אפשרויות עסקיות אטרקטיביות עבור החברה (ר' דיווח החברה לנאסד"ק מיום 12.5.2009, נספח 12 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).

9

23. ביום 30.10.2009 רכשה החברה בנין מסחרי בקרבת שדה התעופה של **ציריך שבשווייץ** (להלן: "**נכס 1**"). הרכישה בוצעה ברובה באמצעות מימון בנקאי מאת בנק שווייצרי אשר לטובתו שועבד נכס 1, וכן באמצעות הונה העצמי של החברה.

13

24. ביום 30.12.2010 התקשרה החברה, באמצעות חברת בת, בעסקה לרכישת 21 דירות בפרויקט **Marquis** הנמצא **במיאמי, ארה"ב**, במחיר של 8.6 מיליון דולר. סכום זה מומן באמצעות ההון העצמי של החברה (להלן: "**נכס 2**").

17

25. ביום 3.3.2011 דיווחה החברה כי רכשה קומפלקס משרדים בפרברי **ז'נבה בשווייץ** הידוע בשם **Centre des Technologies Nouvelles**. הרכישה בוצעה באמצעות חברת **OPCTN S.A.** המאוגדת בלוקסמבורג כאשר 51% ממניותיה הוחזקו על ידי החברה, ו-49% ממניותיה (הנותרות) הוחזקו על ידי חברת הביטוח "**הפניקס**" (להלן: "**נכס 3**"). הרכישה בוצעה באמצעות רכישת מניות של חברת אלדיסטה השווייצרית (להלן: "**אלדיסטה**") אשר החזיקה בנכס. נכס 3 הוערך בכ-150 מיליון פרנקים שווייצריים. בניכוי מיסים נדחים נקבע המחיר לרכישת מניות אלדיסטה לסך של כ-126.5 מיליון פרנקים שווייצריים. בניכוי משכנתא שרבצה על הנכס בסך של 82.5 מיליון פרנקים שווייצריים, נותר לתשלום סך של כ-37.9 מיליון פרנקים שווייצריים שהיו שווים לסך של כ-40.9 מיליון דולר. חלקה היחסי של החברה ברכישת נכס 3 הסתכם בסכום של כ-20 מיליון דולר.

28

26. אוסיף ואציין כי בשנת 2010 מכרה החברה את פעילותה בתחום הוידאו לחברת Vitec Multimedia (להלן: "**ויטק**") תמורת סך כולל של 8 מיליון דולר, וכי החל ממועד זה פעלה החברה בתחום הנדל"ן בלבד.

31

32



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

27. הנתונים שפורטו לעיל נדרשים לשם הבנת הרקע העובדתי שקדם לדיונים הנוגעים להקצאת המניות למר ויילר בשנת 2011. בישיבת דירקטוריון החברה מיום 1.2.2011 ציין מר פיליפס כי לאחר השלמת עסקת רכישת נכס 3, יוותרו בקופת החברה פחות מ-10 מיליון דולר. לדבריו, וכמפורט בפרוטוקול הדיון, אין בסכום זה כדי לאפשר לחברה להתקשר בעסקאות נדל"ן נוספות. לפיכך, צוין על ידי מר פיליפס כי החברה שוקלת אפשרויות שונות לגיוס הון לצורך המשך פעילותה: הקצאת זכויות, הקצאה פרטית למר ויילר, הנפקת מניות לציבור והנפקת אג"ח לציבור. עוד צוין על ידו כי מפגישות עם מוסדות פיננסיים שונים עולה כי בגיוס חוב באמצעות הנפקת אג"ח לציבור צפויים לחברה חיובי ותשלומי ריבית בשיעור של 7% עד 8% לשנה. אחד הדירקטורים, מר לבנסקי, ציין כי ריבית זו הינה גבוהה יחסית לתשואה הנמוכה יחסית שתתקבל מנכסי החברה.

28. מר פיליפס ציין כי החברה מתמקדת כרגע באפשרות של ביצוע הקצאה פרטית נוספת למר ויילר נוכח היותו של הליך זה מהיר. אולם, לדבריו, הדירקטוריון יצטרך לקבוע את המחיר הראוי למניה אשר יביא בחשבון גם את הפרמייה שיהיה על מר ויילר לשלם בגין רכישת המניות. לאחר הצגת דברים אלו על ידי מר פיליפס, התקיים דיון בין חברי הדירקטוריון, תוך מתן הסברים של הצוות המשפטי המלווה לגבי ההשלכות המשפטיות של כל אחת מאפשרויות המימון שהוזכרו. כך לדוגמה, לגבי ההקצאה הפרטית, הוסבר על ידי עו"ד ביתן כי עסקה שכזו תיחשב לעסקה חריגה שמבצעת החברה עם בעל השליטה. לגבי הנפקת זכויות צוין כי ההליך ידרוש פרסום תשקיף, כי המחיר למניה שמוצע במסגרת הקצאת זכויות הינו לרוב נמוך ממחיר המניה בשוק, וכי במסגרת הליך שכזה מר ויילר יוכל לרכוש מניות עד לשיעור אחזקה של 45% ממניות החברה בלבד. באשר להנפקת מניות לציבור, צוין כי ההליך ידרוש פרסום תשקיף, וכי ההליך ארוך יותר מהליך של הקצאה פרטית (נספח 18 לתגובת המשיבים 9-3 לבקשה).

29. ביום 30.3.2011 התקיים דיון משותף בוועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה. בדיון זה השתתפו גב' גרטי-סרוסי, מר לבנסקי, גב' תמיר-תבור ומר לוסטיגר. כמו כן נכחו בישיבה מר פיליפס, נציגים ממשד ר"ח EY וממשד עו"ד גרוס וכן נציגים מחברת גיזה-אבן-זינגר (להלן: "גיזה") אשר הכינה חוות דעת ביחס להוגנות המחיר למניית החברה שיוצע במסגרת ההקצאה הפרטית למר ויילר. בפתח הישיבה ציינה הגב' גרטי סרוסי:

"I have a couple of preliminary questions. **First**, what is the need for the current raise and **second**, why do we do it by way of private placement to Mr. Wyler and not by other means available to us, such as a rights offering



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

or investment by institutional investors. Also, I would like to understand
the legal aspects of a private placement to Mr. Wyler".

(ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

30. מר פיליפס השיב לשאלות אלו. מר פיליפס ציין כי לאחר ביצוע עסקת רכישת נכס 3 יוותרו בקופת החברה מזומנים בסך של כ-8 מיליון דולר אשר לא יספיקו לצורך ביצוע עסקאות נדל"ן נוספות. בנוסף, מר פיליפס הדגיש כי יש להתחשב בכך שחלק מהסכום שנותר בקופת החברה כבר משוריין לצורך מימון הוצאות הקשורות בנכסים הקיימים של החברה. כמו כן, צוין על ידו כי החברה שוקלת לרשום מניותיה למסחר בבורסה לני"ע בישראל, וכי השקעה בחברה על ידי בעל השליטה בה הינה אינדיקציה לאמונו של בעל השליטה בחברה. מר פיליפס הוסיף וציין כי היקף פעילות החברה קטן מדי על מנת לגייס הון בשוק האמריקני. באשר לגיוס הון בשוק הישראלי הודגש כי הנפקת אג"ח עלולה שלא להיות משתלמת לחברה נוכח שיעורי הריבית הגבוהים יחסית. באשר להנפקת זכויות לבעלי המניות, מאחר שמר ויילר מוגבל בדרך זו ברכישת מניות עד לשיעור אחזקה של 45% ממניות בחברה – הרי שגם מהלך שכזה עלול שלא להיות משתלם לחברה. לפיכך, מבחינת החברה – הקצאה פרטית של מניות החברה למר ויילר הינה הדרך המועדפת לגיוס הון לחברה.

31. במסגרת ישיבה זו הציג מר אלכס שכטר, הנציג מטעם גיזה, את חוות הדעת שהכינה גיזה לגבי הוגנות מחיר המניה שתוצע במסגרת הקצאת המניות הפרטית למר ויילר. מר שכטר ציין כי לדעת גיזה המחיר שנקבע (2 דולרים למניה – 10 דולרים לאחר איחוד המניות) הינו מחיר הוגן וסביר. לשאלת גב' גרטי-סרוסי, הסביר מר שכטר כי מאחר שמר ויילר כבר היה בעל השליטה בחברה עובר להקצאה הפרטית בשנת 2011 ממילא השפעתה של ההקצאה הפרטית הזו על שליטתו הקיימת של מר ויילר בחברה היא מוגבלת. לשיטתה של גיזה, בנסיבות אלו המחיר של 10 דולרים למניה הינו מחיר הוגן וראוי. כעולה מפרוטוקול הדיון, הדירקטורים גב' גרטי-סרוסי ומר לוסטיגר שאלו את מר שכטר האם המחיר למניה צריך לשקף פרמיה עבור רכישת מניות אשר תגרום לכך שמר ויילר יחזיק בלמעלה מ-50% ממניות החברה. מר שכטר התייחס לשאלה זו וחזר על עמדתו לפיה לדעתה של "גיזה" אין רלבנטיות לעובדה שהקצאת המניות הזו תגרום לכך שמר ויילר יחזיק ביותר מ-50% ממניות החברה לצורך חישוב הפרמיה שעל מר ויילר לשלם.

32. ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה החליטו לאשר הקצאת מניות פרטית למר ויילר של 2,500,000 מניות של החברה המהוות 13.11% ממניות החברה במחיר של 10 דולרים למניה, וזאת – בתמורה לכך שמר ויילר ישלם לחברה סך 5 מיליון דולר. במסגרת פרוטוקול הדיון



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

צוין כי המחיר שנקבע למניה - 10 דולרים למניה - הוא הוגן וסביר, וכי הקצאת המניות הפרטית למר ויילר הינה לטובת החברה, כל זאת לאחר שוועדת הביקורת והדירקטוריון התייעצו עם יועציה המשפטיים והפיננסיים של החברה, וכן בהתחשב בטעמים הבאים :

(1) הקצאת המניות הפרטית למר ויילר תשפר את יציבותה הפיננסית של החברה ;
(2) חיזוק הון החברה עשוי לשפר את מחיר החובות שהחברה תידרש לשלם בגין גיוס הון עתידי ;

(3) הקצאת המניות הפרטית תאפשר לחברה להתקשר בעסקאות נדל"ן נוספות בכפוף לאישור הדירקטוריון ;

(4) הקצאת מניות פרטית היא הליך מהיר יחסית, ובעל עלויות נמוכות לעומת אפשרויות אחרות לגיוס הון אשר נשקלו על ידי החברה ;

(5) מחיר המניה שנקבע הינו גבוה ב-21.21%, 20.56%, 24.08%, 27.72%-ו-34.02% מהמחיר הממוצע של מניית החברה בנאסד"ק בתקופה של יום, 30 ימים, 60 ימים, 90 ימים ו-188 ימים (בהתאמה) עובר למועד אישור הקצאת המניות הפרטית למר ויילר על ידי ועדת הביקורת והדירקטוריון. יצוין כי 188 הימים היוו את התקופה שחלפה מאז מכרה החברה את פעילות הוידאו שלה ; וכן -

(6) בהתחשב בכך שמר ויילר הוא בעל שליטה בחברה החל משנת 2002. עוד צוין בפרוטוקול הדיון כי ועדת הביקורת הביאה בחשבון במסגרת החלטתה את חוות הדעת של גיזה לפיה מחיר המניה המוצע הינו מחיר הוגן וראוי מבחינה פיננסית (ר' נספח 19 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).

33. ביום 31.3.2011 פרסמה החברה זימון לאסיפה הכללית של בעלי מניותיה ליום 5.5.2011. אסיפה זו כונסה על מנת לקבל אישור מאת בעלי המניות של החברה לביצוע ההקצאה הפרטית למר ויילר בתנאים שפורטו בהחלטת ועדת הביקורת והדירקטוריון החברה (להלן : "פרוקסי 2011"). בתחילתו של הפרוקסי צוין כי :

"To approve private placement of the Company of newly issued 2,500,000 ordinary shares of the Company...to Mr. Shlomo (Tom) Wyler, ... who is also considered the controlling shareholder of the Company... Since following such private placement Mr. Wyler is expected to hold approximately 51.28% of the voting rights... shareholders' approval is also requested pursuant to section 328(b)(1) of the Israeli Companies Law of 1999."



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1 (ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

2

3 כן צוינו בפרוקסי 2011 תנאי ההקצאה, לרבות המחיר למניה, וכן צורפה לו תמצית של
4 ישיבת ועדת הביקורת והדירקטוריון והטעמים שבגינם אישרו גופים אלה את ביצוע
5 ההקצאה הפרטית בתנאים אלו. הנימוקים המופיעים בפרוקסי 2011 זהים לנימוקים
6 שנכתבו בהחלטת ועדת הביקורת והדירקטוריון מיום 30.3.2011. כמו כן, צורפו לפרוקסי
7 2011 חלקים מחוות הדעת של גיזה (נספח 20 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).

8

9 34. ביום 5.5.2011 התכנסה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה ואישרה הקצאת
10 מניות פרטית של 2,500,000 מניות החברה למר ויילר בתמורה לתשלום סך של 5 מיליון
11 דולר לחברה על ידי מר ויילר. האישור התקבל ברוב של 91.12% מבעלי המניות של החברה
12 שהשתתפו בהצבעה מבלי שהיה להם עניין אישי בהחלטה זו (נספח 21 לתגובת המשיבים
13 3-9 לבקשה).

14

15 ג.3. הקצאת 2013

16 35. טרם שאפנה לתיאור העובדות הרלוונטיות להקצאת מניות זו, אציין כי ביום 12.10.2012
17 דיווחה החברה כי רכשה באמצעות חברת הבת **Optibae 2 Penn, LLC** 19.66% מהזכויות
18 בבניין משרדים הידוע בשם **"Two Penn Center Plaza"** בפילדלפיה, ארה"ב, בתמורה
19 לתשלום סך של כ-4 מיליון דולר (להלן: **"נכס 4"**) (ר' נספח 23 לתגובת המשיבים 3-9
20 לבקשה).

21 ביום 19.12.2012 רכשה החברה באמצעות חברת הבת, כ-4% מהזכויות בתיק נכסים של
22 מרכזי קניות **בטקסס, ארה"ב** (להלן: **"נכס 5"**) בתמורה לתשלום סך נוסף של כ-4 מיליון
23 דולר (ר' נספח 24 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).

24 ביום 9.4.2013 וביום 22.8.2013 דיווחה החברה כי רכשה באמצעות חברת הבת, **Optibase**
25 **Real Estate Miami LLC**, 3 פנטהאוזים בפלורידה, ארה"ב, תמורת תשלום סך כולל
26 של כ-4.8 מיליון דולר. שני פנטהאוזים הממוקמים בפרויקטים **Marquis** במיאמי (להלן:
27 **"נכס 6"**) ופנטהאוז שלישי ממוקם בפרויקט **Ocean One** בסאני איילנד ביץ', במיאמי,
28 (להלן: **"נכס 7"**) (ר' נספח 25 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).

29

30 36. ביום 7.11.2013 התקיימה ישיבת ועדת הביקורת של החברה בהשתתפותם של הגב' גרטי-
31 סרוסי, מר לבנסקי ומר לוסטיגר. במסגרת ישיבה זו נדונה, בין היתר, ההצעה לרכוש שתים
32 עשרה יחידות דיור במיאמי ביץ', פלורידה מתברות הנשלטות על ידי קפרי, שהייתה באותה



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

עת גם בעלת השליטה בחברה (להלן: "**החברות המוכרות**"). כמו כן, נדונה הצעה להשכיר את אחת מהיחידות שתירכשנה לאחת מהחברות המוכרות, דהיינו לאחת מהחברות הקשורות בקפרי. מר פיליפס הציג בפני חברי ועדת הביקורת **הערכת שווי** של יחידות דיור אלה אשר נערכה על ידי צד שלישי ביום 31.10.2013. בנוסף ציין מר פיליפס כי המחיר המוצע לרכישת יחידות אלו **כולל הנחה בשיעור של 25%** משווי היחידות כפי שצוין בחוות הדעת שנערכה ע"י צד ג'. ועדת הביקורת החליטה לאשר ביצוע עסקאות אלו. הטעמים שפורטו בקשר לכך הם אלה:

- (1) אישור העסקאות יאפשר לחברה להרחיב את אחזקותיה בנדל"ן;
- (2) הערכת השווי של היחידות ושל גובה דמי השכירות של אחת מהיחידות בוצעה על ידי מעריך חיצוני ומחיר הרכישה מגלם הנחה בשיעור של 25% מהערכת שווי זו;
- (3) התמורה עבור היחידות תשולם על ידי החברה באמצעות הקצאת מניות של החברה. מהלך כזה יאפשר לחברה לשמר את תזרים המזומנים שלה ולהיכנס לעסקאות נוספות;
- (4) ועדת הביקורת סבורה כי מחיר הרכישה הוא ראוי והוגן;
- (5) ועדת הביקורת סבורה כי תנאי העסקאות הינם הוגנים סבירים, בהתחשב בנכסים, מיקומם והמחיר ליחידה; וכן
- (6) גלום מבחינת החברה יתרון בכך שהעסקה אינה דורשת מהחברה להיות נזילה, והחברה איננה נדרשת לשלם כל עמלת תיווך בגין רכישת היחידות וההשכרה (ר' מוצג 28/ו).

ביום 11.11.2013 התקיימה ישיבת דירקטוריון של החברה. בישיבה זו נכחו מר הילמן, גב' גרטי-סרוסי, מר לבנסקי ומר לוסטיגר. יצוין כי על פי פרוטוקול הדיון, מר הילמן עזב את הישיבה עובר לדיון בהצעה לרכוש את היחידות מהחברות המוכרות. דירקטוריון החברה אישר ביצוע העסקאות הנידונות מהטעמים שפורטו לעיל בישיבת ועדת הביקורת מיום 7.11.2013 (ר' מוצג 29/ו). ביום 12.11.2013 דיווחה החברה לנאסד"ק כי דירקטוריון החברה אישר את התקשרות החברה בהסכם לרכישת 12 יחידות דיור במיאמי ביץ', וכן אישר לחברה להתקשר בהסכם להשכרת אחת מהיחידות הנרכשות לתקופה של 36 חודשים לאחת מהחברות המוכרות. בדיווח זה צוין כי היחידות מצויות בבעלות חברות הקשורות בקפרי שהינה בעלת השליטה בחברה. כמו כן, צוין כי החברה תשלם סך של כ-8.8 מיליון דולר עבור רכישת היחידות, וכי התשלום יבוצע באמצעות הקצאת כ-1.37 מיליון מניות של החברה, מהן ינוכו כ-67,000 מניות בגין הסכם השכירות שבין החברה לבין אחת מהחברות המוכרות אשר לה תושכר אחת מהיחידות הנרכשות. לפיכך, החברה צפויה להקצות לקפרי 1,300,581



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 מניות של החברה המהוות 25.4% ממניות החברה. מחיר המניה שנקבע הוא המחיר
2 הממוצע של מניית החברה בשוק בתקופה של 30 הימים שקדמו למועד אישור חתימת
3 ההסכמים על ידי דירקטוריון החברה וע"י ועדת הביקורת שלה (ראו נספח 32 לתגובת
4 המשיבים 3-9 לבקשה וכן מוצג ת/53).
- 5
- 6 38. ביום 13.11.2013 פרסמה החברה זימון לאסיפה כללית מיוחדת של בעלי המניות של החברה
7 שתיערך ביום 19.12.2013 (להלן: "**פרוקסי 2013**"). במסגרת פרוקסי 2013 פורטו, בין היתר,
8 התנאים לביצוע העסקאות הנדונות. כמו כן, צוין כי המחיר למניה שנקבע לביצוע רכישת
9 שתים עשרה היחידות וההתקשרות בהסכם השכירות של אחת מיחידות הדיוור הינו 6.45
10 דולר למניה, אשר הינו המחיר הממוצע של המניה בשוק בתקופה של 30 הימים שקדמו
11 למועד החתימה על ההסכמים שבין החברה לבין החברות המוכרות. כן צורפו תמציות
12 ההחלטות של ישיבת ועדת הביקורת והדירקטוריון והנימוקים שפורטו בהן כמצדיקים את
13 אישור העסקאות (ר' נספח 33 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).
- 14
- 15 39. ביום 19.12.2013 התקיימה אסיפה כללית של בעלי המניות של החברה. האסיפה הכללית
16 אישרה ביצוע עסקאות אלו ברוב של 78.66% מבין בעלי המניות של החברה שהשתתפו
17 בהצבעה שאין להם עניין אישי בעסקאות אלה (ר' נספח 35 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).
18 לא למותר לציין כי ביום 10.6.2014, כחצי שנה לאחר אישור האסיפה הכללית לרכישת
19 היחידות, דיווחה החברה על מכירה של 11 מיחידות הדיוור האלה לצד שלישי במחיר של 6.4
20 מיליון דולר. על פי דיווח זה, עסקה זו הסבה לחברה רווח בסך של 2.8 מיליון דולר (ר' נספח
21 36 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).
- 22
- 23 40. להשלמת התמונה יצוין כי בהתחשב בכל האמור לעיל פנו המבקשים אל החברה ביום
24 26.10.2014 בדרישה לאשר הגשת תביעה נגזרת בשם החברה כנגד בעל השליטה ונושאי
25 משרה שונים בחברה בכל הקשור להקצאת מניות 2013 למר ויילר. ביום 24.11.2014 הודיעה
26 החברה כי לא תוגש תביעה כזו, וזאת, בין היתר, נוכח הטענה כי "לא נפל כל פגם
27 בהתקשרותה בעסקה וההתקשרות בעסקה עמדה בכל תנאי הדין וקיבלה את כל האישורים
28 הנדרשים לצורך כך" (ר' נספחים 1-2 לבקשה).
- 29
- 30 41. לאחר שהוחלפו מספר תכתובות נוספות בין באי כוח הצדדים, הוגשה ביום 17.5.2015
31 הבקשה דנן לאישור הגשת תביעה נגזרת בשם החברה כנגד המשיבים 1-9 בגין שלוש
32 הקצאות המניות הפרטיות שפורטו לעיל.
- 33



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1

2

3

4

ד. טענות הצדדים

ד.1. עיקר טענות המבקשים

ד.1.1. הקצאת 2008

42. המבקשים טוענים כי בניגוד לגרסתם של כלל המשיבים לפיה מר ויילר נחלץ "להציל" את

החברה בהתחשב במצבה הכלכלי באותה עת, ישיבת דירקטוריון החברה מיום 13.1.2008

זומנה לצורך דיון ברכישה נוספת של מניות סקופוס, ונושא גיוס ההון לחברה הועלה רק על

רקע עסקה זו, לרבות עקב השפעתה האפשרית על ההון החוזר של החברה. הפעם הבאה

שנושא גיוס ההון לחברה הועלה לדיון היתה בישיבת ועדת הביקורת וישיבת הדירקטוריון

של החברה שהתקיימו ביום 6.5.2008, ואשר במסגרתן אושרה הקצאת המניות הפרטית

למר ויילר. לפיכך, טוענים המבקשים כי במועד ישיבת דירקטוריון החברה מיום 13.1.2008

לא היה כל צורך בהול בגיוס כספים לחברה.

13

43. המבקשים מוסיפים וטוענים כי לא התקיים דיון בוועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה

לבחינת אלטרנטיבות אחרות לגיוס הון, ובכלל זה לא נידונה אפשרות החברה לקבל הלוואה

כנגד רישום שיעבוד על מניות סקופוס שהוחזקו באותה עת ע"י החברה. מר ויילר אף הודה

בעדותו שלא הציג לחברה או לקפרי את האפשרות לקבל הלוואה מקפרי. לטענת המבקשים,

ההתייחסות בפרוטוקול ישיבת ועדת הביקורת של החברה לאלטרנטיבות אחרות לגיוס הון

נוספה לצורך רישומה הפורמלי בפרוטוקול, מבלי שהתנהל דיון מהותי באלטרנטיבות אלו.

20

44. באשר להפסקת המו"מ שבין אופטיבייס לבין סקופוס מציינים המבקשים כי מר ויילר עדכן

את הדירקטוריון רק בדיעבד, ביום 17.4.2008, כי המו"מ הופסק, ולא התנהל כל דיון מהותי

בדירקטוריון בענין זה. לגרסת המבקשים, התנהלות זו של מר ויילר ושל יתר נושאי המשרה

בחברה מחזקת את טענתם לפיה הקצאת המניות בשנת 2008 הייתה כרוכה בהעדפת טובתו

האישית של מר ויילר על פני טובת החברה, שכן הוצאתה אל הפועל של התוכנית למכירת

פעילות החברה לסקופוס הייתה מייתרת את הקצאת המניות למר ויילר. בהקשר זה

מציינים המבקשים כי בניגוד לנטען ע"י כלל המשיבים, מחומר הראיות עולה כי הייתה זו

דווקא אופטיבייס, ולא סקופוס, שהחליטה להפסיק את המו"מ שהתנהל בין שתי החברות

האלה. יתר על כן: המבקשים מציינים כי כל עוד התקיים המו"מ שבין אופטיבייס לבין

סקופוס - ממילא שלא ניתן היה לבצע הקצאת מניות של החברה למר ויילר מבלי לגלות לכל

בעלי המניות של החברה את מלוא התנאים של עסקת מכירת פעילות הוידאו של אופטיבייס

לסקופוס. לשיטתם של המבקשים, ברי כי גילוי שכזה היה צפוי להוביל, בהסתברות גבוהה,

32



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 לעליה במחיר מניית החברה בשוק, ובהתאם לכך - לעליה במחיר המניה בהקצאת המניות
 2 למר ויילר.
 3
- 4 45. לשון אחרת: לטענת המבקשים, מר ויילר הפסיק על דעת עצמו את המו"מ של אופטיבייס
 5 עם סקופוס כדי לאפשר להקצות לו מניות של החברה במחיר שלא ישקף את השווי האמיתי
 6 של מניית אופטיבייס אשר היה צריך להיקבע בהתחשב בצפי הנוגע להוצאתה אל הפועל של
 7 העסקה שבין החברה לבין סקופוס. תימוכין לכך ניתן למצוא בעובדה שמיד לאחר ביצוע
 8 ההקצאה למר ויילר פעלה אופטיבייס לחידוש המו"מ עם סקופוס.
 9
- 10 46. המבקשים טוענים כי בכל מקרה היה על המשיבים לגלות לבעלי המניות של החברה על
 11 הפסקת המו"מ עם סקופוס, מאחר שמדובר במידע רלוונטי לצורך קבלת ההחלטה הנוגעת
 12 להקצאת המניות למר ויילר. בנוסף לכך טוענים המבקשים כי פרוקסי 2008 נוסח באופן
 13 שאינו תואם את דרישות סעיף 328 בחוק החברות.
 14
- 15 47. המבקשים מציינים את העובדה כי הקצאת 2008 לא נתמכה בהערכת שווי או בחוות דעת
 16 הוגנות, בשונה מהקצאת 2011. המבקשים טוענים כי המצהירים מטעים המשיבים לא
 17 הצליחו להסביר בעדותם מדוע לא דרשו המצאתה של חוות דעת כזו טרם אישור הקצאת
 18 2008. לשיטתם של המבקשים, עדותה של גבי גרטי-סרוסי הייתה בלתי אמינה, נוכח טענתה
 19 כי הסתמכה על חוות דעת שניתנה ביחס לעסקת סקופוס רק בסוף ספטמבר 2008.
 20 המבקשים מוסיפים וטוענים כי גם חוות דעת זו קבעה כי שווי פעילות הוידאו של
 21 אופטיבייס נע בין שווי שלילי של 3.8 מיליון דולר לבין שווי חיובי של 14.3 מיליון דולר.
 22 לטענת המבקשים, הסתמכות על חוות דעת זו הייתה מובילה בכל מקרה למחיר מניה גבוה
 23 מזה שלפיו הוקצו בפועל המניות למר ויילר בשנת 2008.
 24
- 25 48. המבקשים טוענים כי מנגנון תמחור מחיר המניה לצורך ביצוע ההקצאה למר ויילר כפי
 26 שנקבע ע"י דירקטוריון החברה הסתמך על מסחר עתידי במניות החברה, וברי היה כי
 27 המחיר יושפע מהודעת החברה שהתפרסמה ביום 19.5.2008 לגבי תוצאות הרבעון הראשון
 28 של שנת 2008. לשיטתם של המבקשים, אין לקבל טענת המשיבים לפיה אסיפת בעלי המניות
 29 הייתה יכולה שלא לאשר את ההקצאה למר ויילר אם מחיר המניה היה "מתרסק" מאחר
 30 שאישורה של האסיפה הכללית של החברה אינו מפחית מאחריות חברי הדירקטוריון לקיים
 31 את חובותיהם כדירקטורים, ובכלל זה לפעול למען טובת החברה. יתר על כן: בניגוד לטענת
 32 המשיבים, טוענים המבקשים כי במקרה הנוכחי לא היה מדובר במנגנון תמחור "מקובל",



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

וכי מפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון לא עולה כי התנהל דיון כלשהו לגבי אופן קביעתו של
מנגנון תמחור זה.

49. המבקשים מוסיפים וטוענים כי המומחה מטעמם, רונ"ח זוהר אברהם (להלן: "רונ"ח
אברהם") העריך את פעילות הוידאו של אופטיבייס בהתייחס לערך שניתן לה על ידי
הצדדים, בזמן אמת, במסגרת עסקת סקופוס. לשיטת המבקשים, גם אם השלמת המו"מ
שבין החברה לבין סקופוס לא הייתה ודאית במועד הקצאת המניות למר ויילר, הרי שלא
ניתן היה להתעלם ממנה, ולכל הפחות - לא היה מקום להפחית מערך המניה את מלוא
התוחלת שהעסקה עם סקופוס לא תתממש. לשיטתם, כאשר הן החברה והן נושאי המשרה
בה הודו כי העסקה שבין החברה לבין סקופוס הינה עסקה טובה, הרי שיש לדחות טענתו
של המומחה מטעם המשיבים, פרופ' רוני עופר (להלן: "פרופ' עופר") לפיה יש ליתן לפעילות
הוידאו של החברה שווי שלילי של 8.8 מיליון דולר. לשיטת המבקשים, חוות דעת זו של
פרופ' עופר הינה מניפולטיבית ומאולצת, ומתעלמת באופן סלקטיבי מהערכת שווי פעילות
הוידאו שניתנה על ידי גיזה בחודש ספטמבר 2009 שני בין הפסד של 3.8 מיליון דולר לבין
רווח של 14.3 מיליון דולר.

2.1.1. הקצאת 2011

50. המבקשים טוענים כי לא היה כל צורך בגיוס הון לחברה בשנת 2011, ודאי לא בהליך
שהוגדר בסיכומיהם כ"דחוף". גיוס סכום של 5 מיליון דולר ממר ויילר לא שינה באופן
מובהק את מצבה הפיננסי של החברה באותה עת. המבקשים מציינים כי כבר מלכתחילה
נמסר כי החברה מתרכזת באפשרות של הקצאה פרטית של מניות החברה למר ויילר. יתר
על כן: לא נשקלו באופן מהותי אלטרנטיבות אחרות לגיוס הון, לרבות האפשרות לקבלת
הלוואה מקפרי. המבקשים מציינים כי האפשרות לגייס חוב בריבית בשיעור של 7% נדחתה
מבלי שהתקיים דיון ממשי בחלופה זו. בהקשר זה מצביעים המבקשים על כך שהחברה
גייסה חוב בריבית בשיעור זה, מאוחר יותר, בשנת 2015.

51. המבקשים טוענים כי בחוות דעת ההוגנות שערכה "גיזה" נפלו פגמים מהותיים אשר
הדירקטורים היו אמורים לגלותם ולהתייחס אליהם. לגרסת המבקשים - חוות הדעת של
גיזה הייתה בגדר מסמך מניפולטיבי שנועד לשרת את רצון הדירקטורים ולגרום לכך
שההקצאה למר ויילר תאושר ע"י החברה. לשיטתם קיימים מספר נימוקים לכך:



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

52. ראשית, טוענים המבקשים כי גיזה ביצעה הפחתת שווי לחברה בהיקף של 17.2 מיליון דולר
תוך שהיא אינה מעריכה את החברה כ-"עסק חי" אשר שוויו לבעלי המניות עולה על סך
נכסיו הקיימים.

53. שנית, טוענים המבקשים כי גיזה התעלמה משוויו של נכס 3 כפי שנקבע בחוות הדעת של
מייבאג מיום 24.2.2011 (ר' מוצג ת/41) שהיה גבוה ב-24.6 מיליון פרנקים שוויצרים מזה
שעל בסיסו בוצעה העסקה. לטענתם, ההסבר שניתן ע"י גיזה לפיו נכס 3 נרכש לאחר מועד
מאזן החברה ליום 31.12.2010 נעדר הגיון כלכלי, בהתחשב בכך שחוות הדעת הייתה צריכה
לבחון את הוגנות המחיר למניה על פי הנתונים הידועים בסמוך למועד ביצוע ההקצאה.
יתר על כן: גיזה מצאה לנכון לבצע הפחתת שווי של נכס זה בשל ההלוואה שנטלה החברה
כדי לממן את רכישת נכס 3, למרות שההלוואה נטלה לאחר עריכת מאזן החברה מיום
31.12.2010.

המבקשים מוסיפים וטוענים כי לא היה מקום לשערך את ההלוואה בגין נכס 3 באופן שיביא
להפחתת שווי של החברה, שכן החברה הייתה יכולה באותה עת למחזר את ההלוואה
תמורת תשלום "קנס" בסכום של 750,000 פרנקים שוויצרים. אפשרות זו הוצגה
לדירקטוריון עוד בישיבות הדירקטוריון שהתקיימו ביום 1.2.2011 וביום 27.2.2011.

54. המבקשים מוסיפים וטוענים כי הפער בסכום של 24.6 מיליון דולר בין שוויו הכלכלי של
נכס 3 על פי חוות דעת מייבאג לבין שוויו של נכס 3 לצורך מימון עסקת רכישת היחידות
והקצאת המניות בשנת 2013 מיוחס ל-"התחייבות למיסים נדחים" שהחברה תידרש לשלם
ככל שתבקש למכור את נכס 3. אולם, לא היה מקום לערוך הפחתה של מלוא מס זה, אלא
בשיעור התוחלת שהחברה תחויב בתשלום מס זה, וזאת – בהתחשב בכך שרכישת נכס 3
נעשתה בדרך של רכישת מניות בחברת נכס לוקסמבורגית שבגינה לא חויבה המוכרת
בתשלום מס רווחי הון. במילים אחרות: ההפחתה הייתה צריכה להתחשב בהסתברות
שהחברה תשלם מס רק אם תממש את נכס 3 באופן שיגרור חיובה במס, לעומת האפשרות
של מימוש הנכס בדרך דומה לדרך בה רכשה החברה את נכס 3, דהיינו - באמצעות מכירת
מניות של חברת הנכס. יתר על כן: את החיוב הצפוי במס יש להוון לפי המועד הצפוי
לתשלום. המבקשים מציינים כי גם פרופ' ברנע הודה בעדותו כי הוא נוהג להפחית 50%
מההתחייבויות החשבונאיות למיסים נדחים כדי להביאם לערכים כלכליים.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

55. שלישית, המבקשים טוענים כי על פי הערכת השווי של מייבאג, שוויו של נכס 3 כבר שיקלל את דמי החכירה שהחברה תידרש לשלם בגין הנכס. לפיכך, ההפחתה בסך של כ- 7.3 מיליון דולר מהערכת השווי של נכס 3 הינה הפחתה כפולה ושגויה.

56. רביעית, גיזה הציגה בחוות דעתה את שוויו של נכס 2 לפי המחיר אשר החברה שילמה עבורו על אף שהיה ידוע באותה עת כי נכס 2 נרכש על ידי החברה בהנחה משמעותית.

57. המבקשים טוענים כי לפרוקסי 2011 לא צורפו ניירות העבודה של גיזה, אלא רק חוות דעת מקוצרת של גיזה, ברמה של כותרות, וללא נימוקים המפרטים מדוע לשיטתה של גיזה שווי המניה שנקבע על ידי הינו הוגן. לטענת המבקשים, כל הפגמים שתוארו לעיל אשר נפלו בחוות הדעת של גיזה לא היו גלויים בפני בעלי המניות באסיפה הכללית. המבקשים מציינים כי רק כ- 5 שבועות לאחר אישור ההקצאה למר ויילר "התגלו" הנתונים שהוסתרו מבעלי המניות של החברה, ובכלל זה נמסר מידע לגבי העובדה שהשווי ההוגן של נכס 3 גבוה מהמחיר ששילמה החברה בגין רכישתו. המבקשים מוסיפים וטוענים כי באופן דומה עלה גם שווי הנכסים של החברה משווי של 32,353 אלפי דולרים בסוף שנת 2010 לשווי של 194,890 אלפי דולרים נוכח רכישת נכס 3 ושיערוכו בהתאם לחוות הדעת של מייבאג.

3.1.ד. הקצאת 2013

58. המבקשים טוענים כי עובר להקצאת מניות 2013 לא הוגשה לוועדת הביקורת או לדירקטוריון החברה חוות דעת הוגנות בנוגע למחיר אשר לפיו ראוי שתוקצנה מניות החברה לקפרי תמורת רכישת שתיים עשרה יחידות הדיור. יתר על כן: מעיון בפרוטוקול ועדת הביקורת מיום 12.3.2012 עולה כי מחיר ההקצאה סוכם מראש, ואף אחד מהדירקטורים לא ביקש לדעת כיצד נקבע מחיר זה, ובכלל זה האם הוא פרי של מו"מ שנוהל עם קפרי. המבקשים מוסיפים וטוענים כי ההנחה בשיעור של 25% מהשווי שנקבע בהערכת השווי שנעשתה ליחידות דיור אלה אינה פוטרת את חברי ועדת הביקורת והדירקטוריון מלהעריך את שווין של המניות הניתנות בתמורה לרכישתן. חברי ועדת הביקורת והדירקטוריון פעלו, אפוא, לשיטתם של המבקשים, בפזיזות ואישרו את ביצוע ההקצאה לקפרי בחוסר מידעות.

יתר על כן: לא מדובר היה בהנחה שניתנה בשל תום ליבם של מר ויילר או של קפרי אלא ב- "הנחת כמות" בגין רכישת 12 יחידות דיור אשר החברה הייתה צפויה לקבל גם מצד בלתי קשור. לבסוף, טוענים המבקשים כי מדיון דירקטוריון החברה מיום 4.11.2013 אשר



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 התקיים עובר לדיון בהקצאת 2013 (ר' מוצג ת/52), עולה כי הדירקטוריון היה מוכן לאשר
2 הקצאת מניות לקפרי תמורת תשלום סך של 5 מיליון ₪, על בסיס מחיר השוק של המניות
3 וללא בדיקת המחיר ההוגן והראוי של המניות. מכאן, לטענתם, ניתן ללמוד כי דירקטוריון
4 החברה ממילא לא ייחס חשיבות להנחה במחירן של יחידות הדיוור שניתנה על ידי קפרי.
5
6 59. המבקשים טוענים כי בפרוקסי 2013 לא גולה לבעלי המניות נושא הקצאת המניות לקפרי,
7 וברי כי בעלי המניות לא קיבלו "פירוט סביר" בנושא זה. המבקשים מדגישים כי האחריות
8 לניסוח פרוקסי 2013 מוטלת על חברי דירקטוריון החברה. המבקשים מוסיפים וטוענים כי
9 במסגרת פרוקסי 2013 לא צוין גם כי קפרי קיבלה הנחה בשיעור של 25% מדמי שכירות של
10 היחידה ששכרה מהחברה, וכי הנחה זו היתה שווה לסכום של 144 אלף דולר. לשיטתם של
11 המבקשים, מדובר בהטבה בלתי מוצדקת שניתנה לבעלת השליטה שכן לגרסתם מדובר
12 בעסקת שכירות של יחידת דיוור אחת שאין בה כדי להצדיק מתן "הנחת כמות" בשיעור כזה.
13
14 60. המבקשים טוענים כי קפרי התעקשה על כך שרכישת יחידות הדיוור והסכם השכירות יבוצעו
15 בנגד מניות. לטענתם, התעקשות זו מלמדת על ידיעה מצדה של קפרי על הערך העודף הגלום
16 במניות. המבקשים מוסיפים וטוענים כי העסקה דגן הועלתה לדיון בדירקטוריון החברה
17 כבר בחודש יוני 2012, אולם אישור העסקה ע"י הדירקטוריון התעכב עד לחודש נובמבר
18 2013. לשיטתם של המבקשים ההשתוות בביצוע העסקה סייעה לחברה להציג את מצב
19 המזומנים שבקופת החברה כנימוק מרכזי לביצוע העסקה תמורת הקצאת מניות.
20
21 61. עוד טוענים המבקשים כי הדיון שנערך בוועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה בשאלה
22 האם הקצאת המניות מהווה "חלוקה" כהגדרתה בחוק החברות מלמד על כך שגם חברי
23 ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה ידעו כי הקצאת המניות איננה מבוצעת ב-"שווי הוגן".
24
25 **ד.1.4. ניצול הזדמנות עסקית**
26 62. המבקשים טוענים כי מאחר שלמר ויילר יש השפעה ניכרת על פעולותיה של קפרי, ובכלל
27 זה גם בכל הקשור לפעילותה בחברה, הרי שיש לראות במר ויילר ובקפרי כמי שפעלו
28 ופועלים למעשה באופן כמעט סימביוטי בכל הקשור לחברה. בינואר 2009 התקיים דיון
29 בדירקטוריון החברה ובמהלכו נזכרה במפורש האפשרות לכניסת החברה לתחום הנדל"ן.
30 לפיכך, ברי כי החל משנת 2009 אסור היה למר ויילר להתחרות בחברה, ובכלל זה גם
31 באמצעות הצגת הזדמנויות עסקיות נדל"ניות לקפרי. איסור זה חל גם בקשר לדירות



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 שנרכשו על ידי קפרי, או ע"י חברות הקשורות בה, מתחילת שנת 2009. המבקשים טוענים
2 כי את האיסור להתחרות בעסקי החברה יש לפרש באופן רחב.
- 3 **1.5. טענות נוספות שהועלו על ידי המבקשים**
- 4 63. באשר לכל שלוש ההקצאות טוענים המבקשים כי אין כל עדות בפרוטוקולים של ועדת
5 הביקורת ושל הדירקטוריון לכך שנוהל מו"מ עם מר ויילר או עם קפרי כבעלי השליטה
6 בחברה, לרבות לגבי מחיר המניה. המבקשים מציינים כי ניהול מו"מ שכזה היה צריך
7 להיעשות באמצעות ועדה מיוחדת המורכבת מנושאי משרה שאינם תלויים בבעל השליטה,
8 וברי כי אין סמנכ"ל הכספים יכול לקיים מו"מ מול מי שהיה המנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון
9 ובעל השליטה בחברה. המבקשים מוסיפים וטוענים כי הדירקטוריון כשל מלנצל לטובת
10 החברה, בכל שלוש ההקצאות, את רצונם של מר ויילר, ושל קפרי לאחר מכן, להגדיל את
11 שיעור אחזקותיהם בחברה.
- 12
- 13 64. באשר לאופן קביעת מחיר המניה: המבקשים טוענים כי בית המשפט העליון קבע, בהתייחס
14 לסעד של הערכת שווי, כי אין מקום להסתמך על מחיר השוק בלבד בקביעת השווי ההוגן
15 של המניה. לשיטתם, הרציונאלים שהנחו את בית המשפט העליון בקביעה זו יפים גם
16 למקרה של הקצאה פרטית של מניות לבעל שליטה. המבקשים מציינים כי גם המומחה,
17 פרופ' אמיר ברנע, הודה כי קיים קושי להסתמך על מחיר השוק בלבד כאשר מדובר
18 בהקצאה פרטית.
- 19
- 20 65. המבקשים מציינים כי בכל מקרה אין קיומו של מחיר שוק פוטר את נושאי המשרה של
21 החברה מחובות האמון והזהירות החלות עליהם על פי דין, ובפרט מחובות המוטלות עליהם
22 ביחס לקביעת מחיר המניה בעסקה שבין החברה לבין בעל שליטה בה. לשיטת המבקשים,
23 נושאי המשרה בחברה ידעו כי מחיר המניה בשוק אינו משקף את שווי האמיתי של המניות,
24 וכי הוא סובל מתנודתיות גבוהה. כך, למשל ארע, לשיטתם, בשנת 2008 כאשר נושאי
25 המשרה ידעו על קיום המו"מ עם סקופוס – מידע שלא היה מצוי בידי השוק. באופן דומה
26 גם בשנת 2011 ובשנת 2013 ידעו נושאי המשרה כי שוויים של נכסי הנדל"ן היה גבוה מזה
27 שדווח לציבור. בנוסף, לשיטת המבקשים, נושאי המשרה ידעו כי נוכח מאפייניה של
28 החברה, לרבות היותה חברת נדל"ן קטנה שמניותיה נסחרות בהיקף מוגבל מאוד, לא ניתן
29 להסתמך על מחיר השוק כמשקף את השווי ההוגן של המניה.
- 30
- 31 66. באשר לקשר הסיבתי והנוק הנטען על ידם, טוענים המבקשים כי כאשר מוכח שהתהליך
32 התאגידי היה לקוי, עובר נטל הראיה אל כתפיהם נושאי המשרה, ומוטל עליהם הנטל



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

לשלול את קיומם של הנזק, ושל הקשר הסיבתי הנטען בין מחדליהם לבין הנזק. יתר על כן: מקום שהוכחו הפרתן של חובות אמן - הסעד עשוי להיות כזה המבוסס על שלילת הרווח שהופק מההפרה, ולא דווקא על הנזק שנגרם לחברה.

67. באשר לחישובים שבוצעו על ידי פרופ' עופר בנוגע להקצאות 2011 ו-2013: המבקשים טוענים כי לא היה מקום להפחית משווי החברה הוצאות תקורה מהוונות מאחר ששווי של נכסי הנדל"ן כבר משקף הפחתה זו. יתרה מזו: באשר להקצאת המניות בשנת 2013 - פרופ' עופר קבע בחוות דעתו כי את עיקר הוצאות התקורה ניתן לייחס להוצאות לפיתוח עסקי. אולם, חוות הדעת של גיזה משנת 2011 ייחסה לחברה הוצאות פיתוח עסקי נמוכות מההוצאות שחישב פרופ' עופר. יוצא, אפוא, כי ניטרול ההיוון של הוצאות הפיתוח העסקי בחוות הדעת של פרופ' עופר היה מביא למחיר למניה הגבוה ב-80% ממחיר המניה שנקבע בהקצאת 2013.

68. זאת ועוד: לטענת המבקשים פרופ' עופר ביצע בחוות דעתו הפחתה בגין הוצאות תקורה מהוונות, אך לא מצא לנכון להוסיף להערכת השווי של החברה ערך בגין הוספת פרמיית יזמות/הנהלה המבטאת את מימוש תפקידה של הנהלת החברה ביצירת ערך מוסף לחברה.

2.ד. עיקר טענות המשיבים 1-2

1.2.ד. טענות סף

69. המשיבים 1-2 טוענים כי דינה של התביעה להידחות על הסף ממספר נימוקים:

ראשית, המבקשים ביצעו פניה מוקדמת כמתחייב בסעיף 194 בחוק החברות רק ביחס להקצאת המניות בשנת 2013. לפיכך, ממילא שכל טענותיהם לגבי הקצאות 2008 ו-2011 – דינן להידחות על הסף. יתר על כן: גם בפנייתם המוקדמת של המבקשים לגבי הקצאת 2013 לא העלו המבקשים טענות לגבי הקצאות 2008 ו-2011.

שנית, המבקשים לא צירפו לבקשה חוות דעת של מומחה כלכלי מטעמם כנדרש בדיון. בהקשר זה צוין על ידי המשיבים 1-2 כי אין להתייחס אל מר שילוני כאל מומחה כלכלי בלתי תלוי. יתר על כן: חוות הדעת הביקורתית שהוגשה מטעם רוי"ח אברהם אינה מרפאת כשל זה מאחר שחוות דעת זו אינה מתיימרת לתמוך בחישובים הכלכליים שהוצגו על ידי המבקשים במסגרת הבקשה, ואף לא בנושא השווי ההוגן והראוי של המניה, או בהצגת אלטרנטיבה לביצוע ההקצאות. המשיבים 1-2 מציינים בהקשר זה כי במסגרת החלטתו של



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1 בית המשפט העליון בבקשת רשות הערעור על החלטתו של בית משפט זה להתיר הגשת חוות
2 הדעת של רו"ח אברהם קבע בית המשפט העליון כי חוות הדעת של רו"ח אברהם תתייחס
3 אך ורק ל-"טענות מפתיעות" שנכללו בחוות הדעת שהוגשה על ידי פרופ' עופר מטעם
4 המשיבים 3-9 ומטעם החברה.
5 המשיבים 1-2 מוסיפים וטוענים בהקשר זה כי החישובים שנכללו בבקשה אשר, כאמור
6 לעיל, לא נתמכו בחוות דעת של מומחה, הינם מופרכים. לדעת המשיבים 1 ו-2, תימוכין לכך
7 ניתן למצוא בעובדה שבמסגרת חישובים אלו טענו המבקשים כי המחיר ההוגן של מניית
8 החברה גבוה פי שלושה ופי ארבעה ממחיר המניה בנאסד"ק באותו זמן. לשיטתם של
9 המשיבים 1-2, אם חישוביהם של המבקשים היו אומנם נכונים - היו המשקיעים מזדרזים
10 לרכוש בבורסת הנאסד"ק את מניותיה של החברה, אך לא כך אירע בפועל.
11 המשיבים 1-2 מדגישים כי הטענה המרכזית החוזרת ונשנית במסגרת הבקשה הינה כי ההון
12 העצמי החשבונאי המופיע בדוחות הכספיים של החברה משקף שווי כלכלי של מניה. לגרסת
13 המבקשים, ההון העצמי החשבונאי של החברה צריך להוות שווי מינימלי בקביעת שווי
14 ההון והראוי של המניה. עם זאת, טענה זו נדחתה באופן גורף במסגרת פסיקת בית המשפט
15 העליון בעניין ע"א 3136/14 יעל כבירי ואח' נ' אי.די.בי חברה לפיתוח בע"מ (פורסם בנבו,
16 28.1.2016) (להלן: "עניין IDB"). המשיבים 1-2 מוסיפים ומציינים בהקשר זה כי רשות
17 ניירות ערך סירבה לבקשתם של המבקשים לממן הכנת חוות דעת מומחה אשר תתמוך
18 בבקשה. עוד מציינים המשיבים 1-2 כי פרופ' עופר הוכיח בחוות דעתו כי שיעור הנע בין 18%
19 לבין 38% מהחברות בישראל ובארה"ב נסחרות מתחת לשווי המינימלי הנ"ל הנטען על ידי
20 המבקשים, וכי ברוב המקרים של המקרים כאשר חברות אלו ביצעו הנפקות שניוניות או
21 הקצאות פרטיות הן בוצעו במחיר מניה השווה או הנמוך ממחיר השוק של המניה באותו
22 זמן.
23
24 שלישית, הבקשה אינה נתמכת בתצהיר מטעם המבקשים אלא בתצהירו של מר שילוני.
25 המשיבים 1-2 מציינים כי בתי המשפט דחו בעבר ניסיונות להגיש בקשות לאישור בקשות
26 לאישור תביעה נגזרת אשר נתמכו בתצהיר מטעם בני המשפחה של המבקש, לרבות בנו של
27 המבקש.
28
29 רביעית, הבקשה הוגשה בשיהוי אדיר, באופן הפוגע בכל המשיבים, ובמיוחד במשיבים 1-2
30 שמצבם כבר שונה לרעה באופן שאינו ניתן לתיקון. המשיבים 1-2 מציינים כי בתי המשפט
31 קבעו בנוגע לבקשות לאישור תביעה נגזרת כי די בשיהוי כשלעצמו כדי להעיד על כך
32 שהעסקה נושא הבקשה הייתה לטובת החברה. לפי סעיף 280 בחוק החברות, כאשר עסקה
33 עם בעל שליטה אינה מקבלת את האישורים הנדרשים בדין – היא בטלה מעיקרא ולא ניתן



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

לשנות בדיעבד את תנאיה. ולכן, במקרה הנוכחי, לא ניתן, אפוא, לשנות את תנאי העסקאות שביצעה החברה עם המשיבים 1-2 בדרך של "הוספת תמורה" מצדם של בעלי השליטה. המשיבים 1-2 מציינים כי גם החריג לכלל זה המופיע בסעיף 448 בחוק החברות, לגבי סעד של הערכה - רלוונטי רק למקרה של הצעת רכש מלאה, מוגבל לפרק זמן של חצי שנה, ולא ניתן להחילו לאחר 3 עד 8 שנים כמו שהמבקשים מתיימרים לעשות במקרה הנוכחי. המשיבים 1-2 מוסיפים וטוענים כי מאחר שהקצאת מניות 2008 אושרה על ידי ועדת הביקורת וע"י דירקטוריון החברה עוד ביום 6.5.2008, ואילו הבקשה דן הוגשה רק ביום 12.5.2015, הרי שחלפה תקופת ההתיישנות ביחס לתביעות הקשורות בהקצאת מניות זו. עוד מציינים המשיבים 1-2 כי מחוות הדעת הראשונה של פרופ' עופר עולה כי ביטול העסקאות יגרום לחברה נזק של כ-10.4 מיליון דולר. ברי, אפוא, כי ניהול הבקשה איננו לטובתה של החברה, אלא בדיוק ההפך מכך.

חמישית, שלוש ההקצאות אושרו על ידי כל הגורמים המוסמכים בחברה כנדרש על פי דין. לפיכך, בנסיבות הענין דן חל "כלל שיקול הדעת העסקי" המונע התערבות בשיקול דעתם של נושאי המשרה בחברה. המשיבים 1-2 מוסיפים וטוענים כי המבקשים לא הצליחו להצביע על כשל כלשהו בתהליך אישור שלוש ההקצאות, ואף לא הוכיחו כי מדובר בעסקאות "גורליות" המצדיקות להחיל על החלטות אלה של נושאי המשרה בחברה סטנדרט ביקורת מחמיר יותר. יתר על כן: גם אם היה חל "כלל ההגינות המלאה" במקרה הנוכחי, הרי שלנוכח חוות הדעת של פרופ' ברנע ופרופ' עופר באשר למחיר ההוגן והראוי של המניה בביצוע שלוש ההקצאות – הרי שהמשיבים הרימו את הנטל הנדרש להוכחת ההוגנות המלאה בכל שלוש ההקצאות.

2.2.2. הקצאת 2008

70. המשיבים 1-2 טוענים כי האלטרנטיבה של הקצאה פרטית למר ויילר הייתה הדרך הטובה ביותר לצורך גיוס הון לחברה. המשיבים 1-2 מציינים כי הרקע להקצאת המניות בשנת 2008 הייתה פעילותה ההפסדית הרציפה והמתמשכת של החברה בתחום טכנולוגיות הוידאו, וכן ניסיון ההשתלטות הכושל של החברה על סקופוס אשר במסגרתו רכשה החברה מניות של חברת סקופוס במחיר גבוה ממחירן בשוק. עוד מוסיפים המשיבים 1-2 ומדגישים כי נוכח המצב הכלכלי העולמי הקשה ששרר באותה עת, ובהתחשב במצבה המתואר לעיל של החברה, נוצר קושי רב באותה עת בגיוס הון מגורמים עסקיים ופיננסיים. לכן, על רקע נסיבות אלו, החברה בחרה לבצע הקצאה פרטית של מניותיה למר ויילר לצורך גיוס



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 מזומנים להם היא נדרשה בדחיפות. יתר על כן: החברה הצליחה לשכנע את מר ויילר לסגת
2 מדרישתו לקבל הנחה בשיעור של 10% ממחיר המניה בשוק.
3
- 4 המשיבים 1-2 טוענים כי מחיר המניה בהקצאת המניות הפרטית למר ויילר שבוצעה בשנת 71.
5 2008 היה הוגן וראוי. חיזוק לטענה זו מוצאים המשיבים 1-2 בפעולותיהם של משקיעים
6 מתוחכמים בחברה לאחר ביצוע הקצאת 2008. כך לדוגמה, כחודשיים לאחר ההקצאה למר
7 ויילר קרן הגידור MKM מכרה למר ויילר כ-7% ממניות החברה במחיר מעט נמוך ממחיר
8 ההקצאה, מבלי שחלו שינויים משמעותיים במחיר המניה בנאסד"ק. זאת ועוד: קרן הגידור
9 Prescott המשיכה להחזיק במניות החברה עד לאחר הקצאת 2011 ואף הגדילה את
10 אחזקותיה בתקופה שבין שתי הקצאות אלו באופן המעיד על כך שהיא לא ראתה בהקצאת
11 המניות בשנת 2008 ככזאת שנעשתה בשווי שאינו הוגן. המשיבים 1-2 מדגישים כי עד היום
12 מחיר המניה של החברה לא התקרב לערכי השווי אשר צוינו ע"י המבקשים בבקשה.
13
- 14 המשיבים 1-2 מציינים כי פרופ' עופר ופרופ' ברנע קבעו בחוות הדעת שלהם כי הקצאה 72.
15 פרטית לבעלי השליטה במחיר השוק הינה הוגנת ואינה גורמת נזק לחברה ולבעלי מניותיה.
16 לשיטתם של המשיבים 1-2, ר"ח אברהם הודה בחקירתו הנגדית כי גם הוא סבור שהקצאה
17 פרטית של מניות תיעשה בדרך כלל בהנחה כלשהי ביחס למחיר השוק של המניה.
18
- 19 באשר לטענת המבקשים לפיה לא ניתן להסתמך על מחיר השוק של המניה נוכח הסחירות 73.
20 הנמוכה במניות החברה טוענים המשיבים 1-2 כי מחיר המניה בשוק אמנם לא הגיב בירידות
21 לאחר ביצוע ההקצאות הפרטיות נושא הבקשה דנן, אולם מחיר המניה הגיב לאירועים
22 אחרים, כדוגמת עסקת מכירת אחזקותיה של החברה במניות סקופוס להרמוניק. לשיטתם,
23 הדבר מוכיח כי למניה יש שוק פעיל בכמות מספקת על מנת שניתן יהיה להסתמך על מחירה
24 של מניית החברה בשוק.
25
- 26 באשר להשוואה שביקשו המבקשים לעשות ביחס "לסעד של הערכה" המשמש בהצעת רכש 74.
27 מלאה - מציינים המשיבים 1-2 כי פרופ' ברנע מנה בחוות דעתו מספר מאפיינים כלכליים
28 שונים בין הקצאה פרטית לבין הצעת רכש מלאה, כמו למשל:
29 (1) היעדר יכולת לכפות את מכירת המניות של המיעוט;
30 (2) המשך סחירות המניה בשוק;
31 (3) יכולת המיעוט להשתתף ברכישת המניות; וכן -
32 (4) המשך היותה של החברה ציבורית ונסחרת.
33



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

75. באשר לטענות המבקשים לגבי אי גילוי לבעלי המניות של המידע בדבר כישלון המו"מ עם סקופוס עובר לביצוע ההקצאה למר ויילר טוענים המשיבים 1-2 כי נכון למועד אישור ההקצאה ביום 18.6.2008 המידע בדבר כישלון המו"מ עם סקופוס כבר היה מפורסם לציבור מזה כחודש ימים, כך שמחיר המניה שנקבע על בסיס המחיר הממוצע של המניה ב-30 הימים שקדמו לאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה כבר שיקף באופן מלא נתון זה. המשיבים 1-2 מוסיפים ומציינים כי בחודש אוגוסט 2008 פורסמה טיוטת ההסכם שבין החברה לבין סקופוס ופורטה בה התמורה שהציעה סקופוס לחברה בתמורה לרכישת פעילות הוידאו של החברה (כ-2.6 מיליון דולר), אולם מחיר מניית החברה בנאסד"ק לא השתנה בשל כך. לכן, ניתן לקבוע כי לגילוי טיוטת ההסכם שבין החברה לבין סקופוס הייתה השפעה מינורית על מחיר מניית החברה בשוק.

3.2.ד. הקצאת 2011

76. המשיבים 1-2 טוענים כי הקצאת המניות למר ויילר בשנת 2011 נעשתה על רקע ביצוע עסקאות של רכישת נדל"ן ע"י החברה בשווי כולל של כ-30 מיליון דולר אשר הקטינו באופן משמעותי את קופת המזומנים של החברה. המשיבים 1-2 מציינים כי הקצאה זו בוצעה לאחר שנבדקו חלופות אחרות לגיוס הון לחברה, והתקבל לשם כך אישור מאת כל הגורמים המוסמכים בחברה. בנוסף, טוענים המשיבים 1-2 כי המחיר שנקבע למניה (10 דולרים) היה גבוה ביותר מ-20% מהמחיר הממוצע של המניה בשוק בשלושת החודשים שקדמו למועד מתן אישור הדירקטוריון להקצאת המניות, וכי בפני דירקטוריון החברה אף עמדה חוות דעת מטעם גיזה אשר קבעה כי מדובר במחיר הוגן וראוי.

77. חיזוק נוסף לעובדה כי מדובר היה במחיר הוגן וראוי של המניה מוצאים המשיבים 1-2 בכך שכחודשיים לאחר הקצאת המניות בשנת 2011 קרן הגידור Prescott מכרה 10% ממניות החברה לקפרי במחיר זהה למחיר ההקצאה. המשיבים 1-2 מציינים כי חוות הדעת של פרופ' עופר ושל פרופ' ברנע קבעו כי מדובר במחיר הוגן וראוי של המניות המוקצות, וזאת בהתחשב גם בכך שמניות אלה הוקצו למר ויילר בפרמיה משמעותית העולה על מחיר השוק.

78. המשיבים 1-2 דוחים טענות המבקשים לפיהן נדרש היה להוסיף לשווי נכס 3 כ-17 מיליון דולר מאחר שמדובר בטענות הנעדרות כל היגיון כלכלי. עוד מציינים המשיבים 1-2 כי מַר שילוני עצמו הודה בחקירתו הנגדית כי החברה ממילא אדישה למחיר המניה לצורך הקצאת המניות למר ויילר נוכח העובדה שהיא בכל מקרה תקבל את התמורה לה התחייב מר ויילר



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1 (5 מיליון דולר). לפיכך, גורסים משיבים 1 ו-2 כי בכל מקרה לא נגרם שום נזק לחברה
2 בקביעת המחיר למניה לצורך הקצאת המניות למר ויילר.
3

4 ד.2.4. הקצאת 2013

5 79. המשיבים 1-2 טוענים כי הרקע להקצאה 2013 היו מספר עסקאות נדל"ן שביצעה החברה
6 אשר גרמו להפחתה משמעותית ביתרות המזומנים של החברה. עניין זה הקשה על החברה
7 להמשיך ולהרחיב את פעילותה בתחום הנדל"ן המניב. לטענת המשיבים 1-2, הגורמים
8 המוסמכים בחברה בדקו את האלטרנטיבות השונות לגיוס הון לחברה, ובחרו בחלופה של
9 הקצאת מניות פרטית לקפרי בשים לב לכך שמחיר יחידות הדיור שנרכשו מקפרי כלל הנחה
10 בשיעור של 25% מהשווי של היחידות לפי חוות דעת שמאיות חיצוניות, ובהתחשב גם בכך
11 שמתווה העסקה אפשר לחברה להגדיל את אחזקותיה בנדל"ן מבלי לנצל את יתרת
12 המזומנים שנותרה בקופתה. בהקשר זה, דוחים המשיבים 1-2 את טענתם של המבקשים
13 לפיה קפרי התעקשה על ביצוע העסקה בדרך של הקצאת מניות בלבד מאחר שנוצר לקפרי
14 יתרון כתוצאה מכך, וטוענים כי ממילא מבחינת החברה היה זה המתווה העדיף לביצוע
15 העסקה נוכח העובדה שלא נמצאו בקופת החברה באותה עת מזומנים המספיקים לצורך
16 רכישת יחידות הדיור מקפרי. יתרה מזו: העובדה כי קפרי הסכימה לשלם את דמי השכירות
17 עבור היחידה שהושכרה לה במניות לפי אותו מחיר למניה מלמדת אף היא כי קפרי סברה
18 בזמן אמת כי מדובר במחיר ראוי והוגן.
19

20 80. המשיבים 1 ו-2 מוסיפים וטוענים כי בדיעבד ניתן לומר כי העסקה עם קפרי היתה מצוינת
21 מבחינת החברה, שכן החברה רכשה את יחידות הדיור מקפרי בהנחה בשיעור של 25%,
22 ולאחר חלוף פחות משנה ממועד ביצוע הקצאת המניות לקפרי מכרה החברה 11 יחידות
23 דיור ברווח של כ-2.8 מיליון דולר, דהיינו - בתשואה של למעלה מ-70% ביחס למחיר לפיו
24 רכשה החברה את היחידות האלה.
25

26 ד.2.5. ניצול הזדמנות עסקית

27 81. באשר לטענת המבקשים בדבר ניצול הזדמנות עסקית של החברה על ידי המשיבים 1-2:
28 המשיבים 1-2 טוענים כי החלטת דירקטוריון החברה לפיה החברה תעסוק גם בתחום
29 הנדל"ן התקבלה ביום 11.5.2009 ואושרה על ידי האסיפה הכללית של בעלי המניות ביום
30 25.6.2009. עם זאת, 10 מתוך 12 היחידות במיאמי לגביהן נטענה הטענה בדבר ניצול
31 הזדמנות עסקית של החברה על ידי המשיבים 1-2 נרכשו על ידי קפרי באמצעות חברות בנות
32 שלה עוד לפני קבלת החלטות אלו ע"י מוסדות החברה, וזאת - במהלך החודשים פברואר-



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

מרץ 2009. לפיכך טוענים המשיבים 1-3 כי ברי שההזדמנות העסקית לרכישתן של היחידות
הנוספות במיאמי הייתה שייכת לקפרי, ולא לחברה. יתר על כן: יחידות אלו נרכשו על ידי
קפרי באמצעות חברות הבנות שלה בתקופה שהיא כלל לא הייתה בעלת מניות בחברה, ועל
כן ממילא שעפ"י הדין לא הוטל על קפרי למסור הזדמנות עסקית זו לחברה.

82. בהמשך לכך מדגישים המשיבים 1-2 כי יש לקיים הפרדה בין מר ויילר לבין קפרי, אשר
מנוהלת על ידי מועצה של אנשי מקצוע בלתי תלויים הפועלים באופן עצמאי לטובת צאצאיו
של מר ויילר. נשיא המועצה של קפרי, מר דניאל ארנסטו טריבלדוס (להלן: "טריבלדוס")
העיד כי מר ויילר אינו מעורב בהליכי קבלת ההחלטות בקפרי.

83. זאת ועוד: על פי הדין, ממילא שלא היה ברכישת הדירות שלא באמצעות החברה כדי
להצביע על ניצול הזדמנות עסקית של החברה ע"י מר ויילר או ע"י קפרי, וזאת - בהתחשב
במבחנים שנקבעו לענין זה בפסיקת בתי המשפט בדלאוור, ארה"ב.

3.ד. עיקר טענות המשיבים 3-9

84. המשיבים 3-9 חוזרים על טענות הסף שהעלו המשיבים 1-2. המשיבים 3-9 מוסיפים וטוענים
כי על פי פסיקת בית המשפט העליון על ביהמ"ש הדן בבקשה לאישור תביעה נגזרת לדון
באופן מהותי הן בשאלות המשפטיות והן בשאלות העובדתיות, כך שלא ניתן להגיש בקשה
לאישור תביעה נגזרת על בסיס "רסיסי מידע". עוד מוסיפים המשיבים 3-9 וטוענים כי
הבקשה נעדרת עילה נוכח העובדה כי המבקשים לא הצליחו להוכיח קיומן של אלטרנטיבות
כלשהן אשר במסגרתן הייתה לחברה האפשרות להנפיק את מניותיה במחירי השווי ההוגן
שחושבו על ידי המבקשים.

1.3.ד. הקצאת 2008

85. המשיבים 3-9 חוזרים על הטענות שהועלו על ידי המשיבים 1-2 כנגד הקצאת 2008.
בהתייחס לרקע לביצוע הקצאת 2008 מוסיפים המשיבים 3-9 כי במועד ההקצאה העריך
דירקטוריון החברה את שווי פעילות הוידאו של החברה כשילי. חיזוק להערכה זו ניתן
למצוא בכך שבסופו של דבר הובהר כי סך ההפסדים התפעוליים של פעילות הוידאו של
החברה החל מהרבעון השלישי של 2008 ועד למועד מכירת הפעילות לחברת ויטק עמד על
כ-9.5 מיליון דולר, וכי פעילות הוידאו של החברה נמכרה בסופו של דבר לויטק בשנת 2010
בסכום של כ-8 מיליון דולר בלבד.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

86. המשיבים 3-9 מוסיפים כי במועד הקצאת המניות למר ויילר, הדירקטורים, ובפרט הגב' גרטי-סרוסי, לא האמינו כי העסקה עם סקופוס תצא אל הפועל נוכח הפסקת המו"מ שבין החברה לבין סקופוס. לפיכך, ובניגוד לטענת המבקשים, טוענים המשיבים 3-9 כי לא ניתן ללמוד מהמו"מ שנוהל בין החברה לבין סקופוס על שווין של מניות החברה במועד ביצוע הקצאת 2008. יתרה מזו: העסקה שבין החברה לבין סקופוס הייתה עסקה של החלפת מניות, ולא כנגד תשלום במזומן, הכוללת סינרגיה, ולפיכך לא ניתן ללמוד ממנה על שווי מניות החברה.

8

9

ד.3.2. הקצאת 2011

87. המשיבים 3-9 טוענים כי דירקטוריון החברה בחן אלטרנטיבות שונות לגיוס הון לחברה לצורך המשך פעילות משמעותית של החברה בתחום הנדל"ן. כך לדוגמה, מר פיליפס קיים מגעים שונים עם חברות שונות ובחן אפשרות לגיוס חוב אך הריבית שהוצעה הייתה גבוהה. גב' גרטי-סרוסי הסבירה בעדותה כי החברה ניסתה לשעבד נכסים אך לא צלחה בכך מאחר שהבנקים סירבו באותה עת, נוכח משבר הסאב-פריים, ליתן הלוואות כנגד שיעבוד נכסי החברה.

16

88. באשר לטענות המבקשים לגבי חוות דעת גיזה טוענים המשיבים 3-9 כי מדובר בחוות דעת של חברה חיצונית רצינית ומוערכת; כי דירקטוריון החברה לא צריך להצטייד בחוות דעת נוספת כדי לבחון את חוות הדעת של גיזה; וכן כי טענות המבקשים כנגד חוות הדעת של גיזה לא גובו בחוות דעת מטעמם אלא מדובר בטענות שהופרחו על ידם בעלמא.

21

22

ד.3.3. הקצאת 2013

89. לענין רכישת שתים עשרה יחידות הדיור: המשיבים 3-9 מציינים כי עסקה זו נבחנה על ידי דירקטוריון החברה במשך כשנתיים, תוך שנעשו ניסיונות שונים להשגת מימון. גב' גרטי-סרוסי העידה כי האלטרנטיבה של הקצאה פרטית לקפרי הייתה הטובה ביותר מבחינת החברה נוכח העובדה כי לא נגרמו לחברה הוצאות עסקה אשר נעות בדרך כלל בשיעור שבין 3% ל-6%, והחברה גם לא נדרשה להשתמש ביתרת המזומנים שלה.

28

90. המשיבים 3-9 מציינים כי דווקא העובדה שעובר לביצוע הקצאת 2013 עמדה בפני דירקטוריון החברה האפשרות לבצע הקצאת מניות לקפרי אך זו נדחתה על ידי דירקטוריון החברה – היא הנותנת כי דירקטוריון החברה לא היה "עושה דברה" של בעלת השליטה.

32



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

91. המשיבים 3-9 דוחים טענת המבקשים לפיה הקצאת 2013 לא אושרה על ידי אסיפת בעלי המניות. לשיטתם, ברי כי כל בעל מניות שביקש ללמוד על מחיר רכישת יחידות הדיור מקפרי באמצעות חברות בנות, היה יכול לעבור לעמודים הרלוונטיים בפרוקסי 2013 שם צוין כי רכישת הנדל"ן היא כנגד הקצאת מניות לקפרי.

ד.3.4. טענות נוספות של המשיבים 3-9

92. באשר לטענת המבקשים לגבי סחירות נמוכה של מניות החברה: המשיבים 3-9 טוענים כי מניית החברה נסחרה לאורך שנים בנאסד"ק ובחלק מהשנים גם בבורסה בישראל, וכי במניות החברה נעשו אלפי עסקאות בשווי כולל של למעלה מ-10 מיליוני דולר. בחוות דעתו המשלימה ציין פרופ' עופר כי ממוצע ימי המסחר של החברה מציב את מניית החברה במרכז קבוצת החברות בעלות הסחירות הממוצעת. גם פרופ' ברנע ציין בחוות דעתו כי סחירות המניה של החברה הינה מספקת במובן זה שניתן ללמוד משווי המניה בשוק על השווי ההוגן והראוי של החברה.

93. המשיבים 3-9 מוסיפים וטוענים כי המבקשים מילאו פיהם מים ולא השיבו כנדרש לטענתם כי שווי השוק משקף את השווי ההוגן והראוי של המניה. לגרסתם, המבקשים לא הסבירו בהקשר זה את הפער שבין מחיר המניה לפי החישובים שהוצגו על ידם בבקשה לבין שווי המניה בשוק והערכות המשקיעים לגבי שווי מניות החברה. לכן, לגרסת המשיבים, אין לקבל עמדת רו"ח אברהם לפיה מדובר בשאלה משפטית ולא כלכלית. לטענתם, המבקשים לא התייחסו לחלק זה בחוות דעתו של פרופ' עופר, ונמנעו מלחקור אותו לגבי נושא זה.

94. באשר לתוס לבס של המבקשים: המשיבים 3-9 טוענים כי מר שילוני התחמק מלהשיב לשאלות שהופנו לו במהלך חקירתו הנגדית, כי החישובים שהוצגו על ידו בבקשה היו מסולפים תוך שהם משמיטים במכוון פרמטרים חשובים. גם עדותו של רו"ח אברהם הייתה מלאה בסתירות. כך לדוגמה, רו"ח אברהם לא ידע להסביר מדוע לא ייחס חשיבות בחוות דעתו לצורך לחשב את השווי ההוגן של מניית החברה בהתייחס למחיר המניות שנמכרו למר ויילר על ידי קרן הגידור MKM כחודשיים לאחר מועד ביצוע הקצאה 2008, אך מצא לנכון לייחס חשיבות לעסקת סקופוס שלא יצאה כלל לפועל. כך גם התברר כי רו"ח אברהם שטען בחוות דעתו כי פרופ' עופר כשל בחוות דעתו כאשר הסתמך על מקורות פומביים בלבד, הסתמך בעצמו בחוות דעת שנתן בהליך אחר על מקורות פומביים בלבד.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1

2

3

4

ד.4. עיקר טענות אופטיביס

5 95. כהערה מקדמית מציינת החברה כי במסגרת ההליך דגן התברר כי מר שילוני הוא "הרוח

6 החיה" מאחורי הגשת הבקשה, ולא המבקשים אשר כלל לא הגיעו לישיבות השונות, ולא

7 גילו שום עניין בהליך זה. יתרה מזו: העובדה כי מר שילוני, שהיה בעל מניות בחברה עוד

8 בשנת 2010, בחר להציב את הוריו כמבקשים, למרות שאלו הפכו לבעלי מניות בחברה רק

9 לאחר הקצאת 2013 – מעוררת תמיהה לגבי תום ליבו של מר שילוני ושל המבקשים עצמם.

10 לשיטת החברה, אין לראות במבקשים או במר שילוני כמי שיכולים לייצג את החברה ואת

11 בעלי מניותיה.

12

13 96. באשר להקצאת 2008 חוזרת החברה על הטענות שנטענו על ידי יתר המשיבים. החברה

14 מוסיפה וטוענת כי בחקירתו לא ידע מר שילוני להסביר את החישובים שביצע במסגרת

15 הבקשה ואף לא את הרציונל העומד מאחוריהם. יתרה מזו: גם ר"ח אברהם העיד כי הוא

16 לא בדק ולא בחן את החישובים שנערכו על ידי מר שילוני בתצהירו.

17

18 97. עוד טוענת החברה כי המבקשים לא הצליחו להוכיח כי הוסתר מידע רלוונטי מהאסיפה

19 הכללית של בעלי המניות של החברה עובר לאישור הקצאת 2008, או כי בוצעה מניפולציה

20 כלשהי ביחס למחיר השוק של מניות החברה. החברה טוענת כי אין ליתן אמון בחוות דעתו

21 של ר"ח אברהם אשר בחקירתו הנגדית לא ידע להסביר מדוע לשיטתו לא ניתן היה

22 להסתמך במקרה הנוכחי על שווי השוק כשווי ההוגן והראוי של המניה. מנגד, פרופ' ברנע

23 העיד בחקירתו כי לא מצא כל ממצא שיחזק טענת המבקשים לפיה שווי השוק לא שיקף

24 את השווי ההוגן והראוי של המניה.

25

26 98. באשר להקצאת 2011 ולהקצאת 2013: החברה חוזרת על טיעוני יתר המשיבים בקשר

27 להקצאות מניות אלה. החברה מוסיפה וטוענת כי יש לדחות הצעת המבקשים לפיה את

28 השווי ההוגן והראוי של מניות החברה המוקצות בהקצאה פרטית יש לחשב בשיטת ה-DCF

29 מאחר שהן חוק החברות והן פסיקת בית המשפט העליון אינם מחייבים שימוש במנגנון זה

30 במקרה של הקצאת מניות פרטית. יתרה מזו: על פי חוות הדעת של פרופ' עופר קביעת מחירי

31 המניה כפי שנקבעו בשלוש ההקצאות גם לפי שיטת ה-DCF - היה הוגן וראוי.

32



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

99. החברה מוסיפה וטוענת כי על פי חוות דעת עופר, המשמעות הכלכלית של ביטול שלוש
ההקצאות היא השבת תמורות ההקצאות בשווי נוכחי כולל של 26.8 מיליון דולר. מנגד,
 החברה תקבל לידיה 2,430,937 מניות ששווין הכולל בשוק, נכון ליום 20.10.2015, הוא כ-
18.2 מיליון דולר בלבד. דהיינו, ביטול שלוש ההקצאות עלול לגרום לחברה לנזק בסכום
שלא יפחת מסך של כ-8.6 מיליון דולר.

5.ד תשובת המבקשים

100. באשר לנזק שיגרם לחברה כתוצאה מקבלת הבקשה והתביעה, טוענים המבקשים כי לפי
סעיף 280 בחוק החברות עסקה שנפל בה פגם מהותי, כמו שלוש ההקצאות נושא הבקשה
 דן, הינה חסרת תוקף. אולם, אין הדבר מביא בהכרח להשבה הדדית מלאה בעין, כנטען
 על ידי המשיבים. לטענתם, לבית המשפט מוקנה שיקול דעת רחב אופן ביצוע ההשבה,
במיוחד כאשר מדובר בהשבה שאינה צודקת בנסיבות העניין. לשיטת המבקשים, פסיקת
 בית המשפט העליון קבעה כי בנסיבות אלו על בעל הענין מוטלת החובה להשיב כל מה
 שקיבל מהחברה, ומנגד - על החברה להשיב לבעל הענין, לכל היותר, את התמורה הראויה
 עבור הנכסים/השירותים שכבר סיפק. יתר על כן: בידי החברה הזכות לקבוע בהתאם לסעיף
9(א) בחוק החוזים (תרופות בשל הפרת חוזה), תשל"א - 1970, כיצד תבצע את ההשבה
 באופן שיטיב עמה.

101. באשר לנטל ההוכחה בדבר קיומו של "תרחיש אלטרנטיבי" להקצאת מניות פרטית לבעל
 השליטה: המבקשים סבורים כי מאחר שהוכח כי נפל כשל תאגידי בהחלטות המשיבים
 בנוגע להקצאות נושא הבקשה דן – עובר הנטל אל המשיבים לשלול קיומו של תרחיש
אלטרנטיבי לגיוס ההון שנדרש לחברה באמצעות ההקצאות הפרטיות נושא הבקשה דן.

102. באשר לטענת המשיבים לפיה שווי השוק הוא הבסיס לשווי הוגן וראוי של המניה:
 המבקשים סבורים כי בחברה שאינה משערכת ומדווחת על שווי נכסיה, אשר נסחרת
 בבורסה שאינה מתאימה לה, שאינה מסוקרת על ידי אנליסטים, שאינה מפעילה עושי שוק,
 ואשר מרבה לערוך עסקאות עם בעל השליטה בה – מתערערת ההנחה שמחיר השוק משקף
שווי הוגן.

103. באשר להקצאת 2008 טוענים המבקשים, בין היתר, כי:



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 (1) טענת המשיבים 3-9 לפיה המו"מ עם סקופוס הופסק לראשונה על ידי מר ויילר בשל
2 דרישות שונות של סקופוס הינה טענה כבושה; וכן -
- 3 (2) טענת המשיבים לפיה פעילות הוידאו של החברה נמכרה בסופו של דבר בשווי שלילי של
4 1.5 מיליון דולר הינה שגויה, מאחר שהיא מתבססת על תחשיב שגוי של פרופ' עופר לגבי
5 הפסדי החברה בשנים 2008-2010.
- 6
- 7 104. באשר להקצאת 2013: חוזרים המבקשים וטוענים כי מהדיון בדירקטוריון החברה בשאלה
8 האם הקצאת 2013 נחשבת כ"חלוקה" ניתן ללמוד כי חברי דירקטוריון החברה ידעו שנכסי
9 הנדל"ן שנרכשו מקפרי היו שווים פחות מהמניות שהוקצו לקפרי בתמורה לכך. זאת ועוד:
10 בניגוד לטענת המשיבים 3-9, ההקצאה שהייתה אמורה להתבצע לבעלת השליטה עובר
11 להקצאת 2013 לא בוצעה בסופו של דבר, ולא נדחתה על ידי דירקטוריון החברה.
- 12
- 13 105. באשר לעסקאות אשר המשיבים הזכירו כי בוצעו בין ויילר לבין קרנות הגידור MKM ו-
14 Prescott המבקשים מציינים כי קרן MKM מכרה את מניותיה בחברה מתוך מצוקה,
15 ובבחינת "Fire Sale". לשיטת המבקשים, אין ללמוד דבר גם ממחיר המניות שנמכרו על
16 ידי קרן הגידור Prescott למר ויילר, מאחר ש-Prescott ביקשה לצאת מהחברה לאחר
17 שהפכה לחברת נדל"ן. לטענת המבקשים, לא ניתן להתעלם מכך שמר ויילר שילם עבור
18 המניות שרכש מ-Prescott "פרמיית שליטה".
- 19
- 20 106. באשר לטענת ההתיישנות טוענים המבקשים כי העילה לגבי הקצאת 2008 התגבשה רק ביום
21 18.6.2008, הוא המועד בו אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה את
22 ההקצאה למר ויילר. לפיכך, לשיטתם, ברי כי עילת התביעה לא התיישנה. באשר להעדך
23 הפנייה מוקדמת לדירקטוריון החברה לגבי הקצאות 2008 ו-2011, טוענים המבקשים כי לא
24 נדרשן לעשות כן נוכח העובדה כי גם תשובת החברה לפנייתם המוקדמת לגבי הקצאת 2013
25 נענתה על ידי שלושה נתבעים פוטנציאליים, וללא קבלת התייחסות מגורם אובייקטיבי.
- 26
- 27 השאלות שבמחלוקת ה.
- 28
- 29 107. השאלות העיקריות הדורשות הכרעה בבקשה שלפניי הינן כדלקמן:
- 30
- 31 א. טענות הסף:
- 32 I. האם היה על המבקשים לפנות לחברה בפנייה מוקדמת לגבי טענותיהם המתייחסות
33 להקצאת 2008 והקצאת 2011?



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- II. האם יש לדחות על הסף טענות המבקשים המפורטות בבקשה נוכח אי צירופו לבקשה של תצהיר מטעם המבקשים, והאם ניתן להסתפק בתצהיר שצורף לבקשה מטעם מר שילוני בלבד?

ב. הקצאה 2008

- I. האם המשיב 1 והמשיבים 3-9 הפרו את חובת הזהירות ואת חובת האמונים?
II. האם החלטות ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה בדבר הקצאת המניות למר ויילר היו סבירות והוגנות?

ג. הקצאה 2011

- I. האם המשיב 1 והמשיבים 3-9 הפרו את חובת הזהירות ואת חובת האמונים?
II. האם החלטות ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה בדבר הקצאת המניות למר ויילר היו סבירות והוגנות?

ד. הקצאה 2013

- I. האם המשיבים 1-2 והמשיבים 3-9 הפרו את חובת הזהירות ואת חובת האמונים?
II. האם החלטות ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה בדבר רכישת היחידות מקפרי, ההתקשרות בהסכם השכירות עם קפרי, והקצאת מניות החברה לקפרי - היו סבירות והוגנות?

ה. האם קפרי ניצלה שלא כדין הזדמנות עסקית של החברה?

- ו. האם המבקשים פעלו בחוסר תום לב?

ו. דיון והכרעה

108. סעיף 198(א) בחוק החברות קובע כדלקמן:

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

109. האפשרות להגיש תביעה נגזרת נועדה למנוע מצב בו לחברה קיימת עילת תביעה טובה שאינה בת מימוש בעיקר עקב "בעיית הנציג". מהאמור בסעיף 198(א) בחוק החברות



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- מתחייב כי על מנת שבית המשפט ייעתר לבקשה להתיר להגיש ולנהל תביעה נגזרת בשם החברה על המבקשים להוכיח כי התביעה וניהולה הן לטובת החברה, וכן כי הם אינם פועלים בחוסר תום לב (ר' ע"א 2988/17 בי-4 בע"מ (בפירוק מרצון) נ' אודיו פיקסלס בע"מ (פורסם בנבו, 12.2.2019) בפס' 1-2).
110. כדי שהמבקשים יעמדו בנטל להראות כי התביעה וניהולה הן אכן לטובת החברה, מוטל עליהם להוכיח כי לחברה קיימת עילת תביעה לכאורית כנגד המשיבים (ע"א 4024/14 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' רפאל כהן (פורסם בנבו, 26.4.2015) בפס' 16 בפסק דינו של כב' הש' י' עמית) (להלן: "עניין אפריקה ישראל"). בעניין אפריקה ישראל נקבע כי במסגרת הבקשה לאישור תביעה נגזרת מוטל על המבקש להציג תשתית ראייתית ראשונית ואין להסתפק בהקשר זה ב-"רסיסי מידע" (שם, בפס' 18).
111. לאחרונה הביעה כב' השופטת ר' רונן עמדה לפיה כאשר בית המשפט נדרש לקבוע את הרף הראייתי הניצב בפני מבקש האישור להגשת תביעה נגזרת – עליו להתייחס לפערי המידע שבין הצדדים ולשאלה האם במסגרת בקשת האישור הגיש המבקש את כל התשתית הראייתית הנדרשת לשם קבלת ההחלטה, או שמא קיימות ראיות שטרם נמצאו בידי המבקש בעת בירור הבקשה לאישור הגשת התביעה הנגזרת, ויכול שיוצגו בשלב הדיון בתביעה לגופה. ככל שהתמונה העובדתית שהוצגה במסגרת בירור הבקשה לאישור הגשת התביעה הנגזרת הינה שלמה ומלאה יותר ואין מקום להניח כי בשלב הדיוני הבא תוצגנה ראיות מרכזיות נוספות – כך יעלו הרף הראייתי והנטל שיוטלו על המבקש בשלב בקשת האישור (ר' תנ"ג (כלכלית) 61475-07-14 מרדכי (מוטי) דהן נ' יחיאל דהן (פורסם בנבו, 16.5.2019) (להלן: "עניין דהן"), בפס' 13).
112. במקרה הנוכחי, לא מצאתי כי המבקשים הצביעו על פערים ראייתיים מרכזיים בינם לבין המשיבים עם סיום בירורו של ההליך הנוכחי – של הבקשה לאישור. יתר על כן: חלק מרכזי מהבקשה דנן עוסק בשאלה מהו השווי ההוגן והראוי של המניה במועד הקצאת 2008, במועד הקצאת 2011 ובמועד הקצאת 2013. בתצהירו הציע מר שילוני תחשיב המבוסס על מסמכים פומביים של החברה ובהסתמך עליהם הוא חישב מהו גובה הנזק שנגרם לחברה עפ"י טענת המבקשים בגין כל אחת מהקצאות המניות הפרטיות האלה, וכן בגין ניצול ההזדמנות העסקית הנטענת של החברה ע"י קפרי (ר' פרקים ו-ז' לתצהיר מר שילוני). אני סבור כי בכך יש משום תימוכין לקביעה לפיה הוכח כי התמונה העובדתית שהוצגה בפני בית המשפט הינה מפורטת, ולא הוכח כי המבקשים הצביעו על פערי מידע מהותיים בין



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

הידוע למשיבים לבין הידוע להם. לכך יש נפקות גם לסוגית הנטל המוטל על המבקשים לשם ביסוס הבקשה דנן, כפי שכבר הובהר לעיל.

א. טענות הסף

I. האם היה על המבקשים לפנות בפנייה מוקדמת לחברה לגבי טענותיהם הנוגעות להקצאת 2008 והקצאת 2011?

113. הסעיף הרלוונטי לנושא הפניה המוקדמת הוא סעיף 194 בחוק החברות אשר קובע כי:

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

(ב) המעוניין להגיש תביעה נגזרת יפנה לחברה בכתב וידרוש ממנה כי תמצה את זכויותיה בדרך של הגשת תובענה (בפרק זה - דרישה).

(ג) דרישה תופנה ליושב ראש דירקטוריון החברה, ויפורטו בה העובדות היוצרות את עילת התביעה והנימוקים להגשתה.

(ד) על אף הוראות סעיף קטן (ב), המעוניין להגיש תביעה נגזרת אינו חייב לפנות בדרישה לחברה לפי הוראות אותו סעיף קטן, בהתקיים אחד מאלה:

(1) לאורגן החברה המוסמך להחליט על הגשת התביעה, עניין אישי בהחלטה, ואם האורגן כאמור מורכב מכמה יחידים – למחצית או יותר מיחידה האורגן עניין אישי בהחלטה;

(2) קיים חשש סביר כי פנייה בדרישה לחברה תפגע באפשרות לקבל את הסעד המבוקש.

(ההדגשות אינן במקור – ב.א.)

114. החוק קובע למעשה כי על המבקש להגיש תביעה נגזרת מוטלת החובה לפנות לחברה בפנייה מוקדמת אשר בגדרה יפורטו העובדות והנימוקים המצדיקים, לשיטת המבקש, הגשתה של תביעה נגזרת בשם החברה. מטרת פנייה זו היא למנוע הגשת תביעות בלתי בשלות לבית המשפט מחד גיסא, ולאפשר לחברה למצות זכויותיה בגין עילת התביעה מאידך גיסא (תנ"ג (כלכלית) 11-05-46924 דיין ואח' נ' פתאל ואח' (פורסם בנבו, 4.9.2012) בפס' 100); תנ"ג (מרכז) 14-06-35551 אמיר אדלר נ' שי לבנת (פורסם בנבו, 12.2.2015) בפס' 4-5).



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

115. עם זאת, סעיף 194(ד) קובע שני מקרים בהם מתייחד הצורך בפנייה מוקדמת לחברה :

(1) כאשר לאורגן המוסמך לקבל את ההחלטה בנושא פנייתו של המבקש עניין אישי בהחלטה; וכן –

(2) קיים חשש סביר כי הפנייה המוקדמת תפגע באפשרות לקבל את הסעד המבוקש בתביעה.

(ר' פר"ק (מחוזי ת"א) 11478-06-13 אי. די. בי חברה לפיתוח בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי מחלקת תאגידים (פורסם בנבו, 20.1.2019) בפס' 32-33; י" גרוס, חוק החברות -393 394 (מהד' חמישית, 2016) (להלן: "פרופ' גרוס").)

116. באשר לתנאי הראשון, מתעוררת השאלה מתי ניתן לקבוע כי לדירקטורים, האמורים לקבל ההחלטה בענין הגשת התביעה הנגזרת, יש עניין אישי בהחלטה. בעניין תנ"ג (כלכלית) 13663-03-14 ניומן נ' פיננסיטק בע"מ ואח' (פורסם בנבו, 24.5.2015) (להלן: "עניין פיננסיטק") נקבע כי: "ענין אישי כזה קיים כאמור אם יש קשר משמעותי בין ההחלטה האפשרית לתבוע את הדירקטורים השולטים היום בחברה, לבין החלטה אפשרית לתבוע את מי שאינם שולטים בחברה. במילים אחרות, ניתן לראות את הדירקטורים השולטים בחברה כבעלי ענין אישי בהחלטה, אם ישנו יסוד סביר להניח כי ההחלטה לתבוע את הדירקטורים שאינם שולטים עוד בחברה, תיצור חשיפה משמעותית גם לדירקטוריון הנוכחי" (שם, בפס' 45; וכן ר' פרופ' גרוס, בעמ' 394). (ההדגשה אינן במקור – ב.א.).

117. במקרה הנוכחי, אין חולק כי המבקשים פנו לחברה ביום 26.10.2014 והעלו טענות שונות הנוגעות להקצאת 2013, לרבות טענות ביחס לשווי ההוגן של המניות שהוקצו לקפרי (נספח 1 לבקשה). במכתב זה לא נכללו טענות המבקשים לגבי הקצאת 2008 והקצאת 2011. החברה דחתה פנייה זו במכתבה מיום 24.11.2014 (נספח 2 לבקשה). אין חולק כי הגורם שקיבל את ההחלטה לדחות את פנייתם של המבקשים הייתה ועדת הביקורת של החברה אשר הורכבה באותו זמן מגב' גרטי-סרוסי, מר לוסטיגר ומר לבנסקי – אשר נמנים על המשיבים בבקשה דנן (ר' עמ' 861, ש' 12-1; עמ' 1094 לפרו'). השאלה שבמחלוקת, הינה איפוא, האם לחברי ועדת הביקורת אשר קיבלו את ההחלטה לדחות את פנייתם של המבקשים יש עניין אישי גם ביחס לטענות המבקשים לגבי הקצאה 2008 והקצאה 2013? ככל שהתשובה לכך חיובית, הרי שמתקיים החרג הקבוע בסעיף 194(ד)(1) בחוק החברות,



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

ובמקרה כזה - פטורים המבקשים מלפנות לחברה בפנייה מוקדמת בענין טענותיהם לגבי
הקצאת 2008 והקצאת 2011.

118. באשר להקצאת 2011: במקרה זה התשובה לכאורה היא פשוטה. גב' גרטי סרוסי, המשמשת כדח"צית בחברה, מר לוסיטיגר, וכן מר לבנסקי שאף הוא משמש כדח"צ בחברה - שלושם שימשו כדירקטורים וכחברי ועדת הביקורת אשר היו שותפים להחלטה בדבר הקצאת המניות למר ויילר בשנת 2011. ברי, אפוא, כי לשלושתם קיים עניין אישי בהחלטה האם להתיר הגשת תביעה נגזרת בשם החברה ביחס להקצאת 2011 אשר תהיה מופנית, בין היתר, גם כנגדם באופן אישי. במובן זה, קיים קושי לצפות כי חברי ועדת הביקורת יאשרו כי קיימת עילת תביעה לכאורית באשר להקצאה 2011 כאשר משמעות הדבר היא כי לחברה קיימת עילת תביעה כנגדם באופן אישי. משכך, בנסיבות כאלה, אין משמעות לפנייה מוקדמת של המבקשים לחברה ביחס להקצאת 2011. דרישתם של המבקשים להתיר להם להגיש תביעה נגזרת בגין הקצאת מניות זו הייתה ככל הנראה נדחית נוכח העניין האישי של חברי ועדת הביקורת של החברה בהקצאת מניות זו.

119. באשר להקצאת 2008: מר לוסיטיגר ומר לבנסקי לא שימשו כדירקטורים בחברה באותה עת. למעשה, חברת ועדת הביקורת שהינה בעלת עניין אישי מובהק ביחס להקצאת 2008 היא הגב' גרטי-סרוסי בלבד. לפיכך, על המבקשים היה להוכיח כי גם בקשר להקצאת 2008 היה לחברי ועדת הביקורת הנוכחיים של החברה עניין אישי, כאשר רק גב' גרטי סרוסי כיהנה כדירקטורית בחברה במועד זה.

120. כפי שצוין לעיל, הטענה העקרונית המרכזית של המבקשת בבקשה דנן נוגעת לשאלת השווי ההוגן של המניות שהוקצו למר ויילר ולקפרי במסגרת שלוש ההקצאות נושא הבקשה, כאשר הטענה המשותפת לכל שלוש ההקצאות היא כי אין לראות במחיר המניה בנאסד"ק כשווי ההוגן והראוי של המניה. במובן זה, גם אם רוב חברי ועדת הביקורת הנוכחיים של החברה לא היו דירקטורים בזמן הקצאת 2008, הרי שככל שוועדת הביקורת הייתה קובעת כי קיימת עילת תביעה לכאורית כנגד דירקטוריון החברה בקשר להקצאת 2008, בהתייחס, בין היתר, לסוגיית השווי ההוגן של מניות החברה שהוקצו למר ויילר במסגרת אותה הקצאה, ברי כי החלטה זו הייתה בעלת נפקות מהותית לעניינם האישי בכל הקשור לטענות המבקשים כנגדם בגין הקצאת 2011 והקצאת 2013. לפיכך, אין זה סביר לצפות בנסיבות כאלה כי חברי ועדת הביקורת היו קובעים כי קיימת למבקשים עילת תביעה ראשונית כנגד הדירקטורים שניהנו בזמן הקצאת 2008 כאשר החלטה זו הייתה עלולה להשפיע באופן



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

מהותי, ואולי מכריע, בענין טענותיהם של המבקשים כנגדם באופן אישי בכל הקשור
להקצאת 2011 והקצאת 2013.

121. אוסיף ואציין כי מהתנהלותה של החברה בקשר להקצאת 2013 עולה כי החברה בחרה שלא להעביר את הפנייה המוקדמת להחלטה של ועדה בלתי תלויה, ומכאן ניתן להסיק כי באופן כזה הייתה החברה נוהגת גם במקרה שהמבקשים היו פונים אליה בפנייה מוקדמת לגבי הקצאת 2008 והקצאת 2011 (ר' עניין פיננסיטק, בפס' 44-46; תנ"ג (כלכלית) 35114-03-12 יהודה אשש נ' יוסף עטיה (פורסם בנבו, 24.6.2015) בפס' 42-47).

122. כפועל יוצא מכל האמור לעיל, הנני קובע בזאת כי עניינם של המבקשים בנוגע להקצאת 2008 ולהקצאת 2011 נכלל בחריג הקבוע בסעיף 194(ד)(1) בחוק החברות. לפיכך, טענות המשיבים לדחיית הבקשה על הסף נוכח העדר פניה מוקדמת מצד המבקשים לגבי הקצאת 2008 והקצאת 2011 – נדחות בזאת.

II. האם יש לדחות על הסף טענות המבקשים נוכח אי צירופו של תצהיר מטעם המבקשים עצמם ועקב צירופו של תצהיר מטעם מר שילוני בלבד?

123. טענה מרכזית נוספת אשר העלו המשיבים הינה כי יש לדחות על הסף הבקשה דנן נוכח העובדה כי המבקשים לא הגישו תצהיר מטעמם בתמיכה לנטען על ידם בבקשה. לשיטתם של המשיבים, בענין זה לא ניתן להסתפק בתצהיר בנם של המבקשים, מר עומר שילוני, אשר צורף לבקשה.

124. אקדים ואציין כי איני מוצא כי אי מתן תצהיר מטעם המבקשים עצמם מהווה סיבה מספקת המצדיקה דחיית הבקשה על הסף. כפי שצינתי בהחלטתי מיום 16.5.2016, תקנה 241(א) בתקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984 (להלן: "תקנות סד"א") קובעת כי: "בבקשה בכתב יפרט בעל הדין את טיעונו כולל אסמכתאות, ויצרף לה תצהיר לשם אימות העובדות המשמשות יסוד לבקשה...". תקנה 241 בתקנות סד"א אינה קובעת כי המצהיר חייב להיות בעל הדין עצמו. לפיכך, בנסיבות המתאימות, יכול המצהיר להיות אדם מטעמו של בעל הדין, המכיר היטב ובאופן אישי את העובדות הרלבנטיות להליך נושא התצהיר (ר' ע"א 341/87 זלמן הרשוביץ נ' עין ורד מושב עובדים, פ"ד מד(2) 286, 290 (23.4.1990)).

125. במקרה הנוכחי, בפרק המבוא בתצהירו של מר שילוני אשר צורף לבקשה נכתב כי: "הנני בעל תואר שני במימון וכלכלה מאוניברסיטת ירושלים ומשנת 1994 שימשתי בתפקידים



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

שונים בשוק ההון בישראל כמו גם בניו-יורק. בין היתר, אני מייעץ ומנהל את השקעות
הוריי"; ובסעיף 13.1 לתצהיר זה צוין כי: "המבקשים הינם בעלי מניות של החברה מקרב
הציבור... השקעותיהם של המבקשים, ובכלל זה השקעותיהם בחברה מנוהלים על ידי..."
(ס' 13.1 בתצהיר). מר שילוני אף הודה בעדותו כי הוא "הרוח החיה" מאחורי הגשת
הבקשה, והוא זה שקיבל את ההחלטות הרלבנטיות עבור הוריו, המבקשים, בכל הקשור
למניותיהם בחברה (עמ' 205, ש' 23-33 לפרו'). בנסיבות אלה ברי כי מר שילוני הוא למעשה
בעל הידע העובדתי הנדרש לבקשה, ולכן ראוי שהוא זה שימסור תצהיר בתמיכה לנטען
בבקשה. אשר על כן, אני מוצא כי העדר תצהיר מטעם המבקשים עצמם בתמיכה לנטען
בבקשה די בו כשלעצמו, לדחיית הבקשה על הסף.

126. עם זאת אבהיר כי להגשת הבקשה על ידי המבקשים, אשר לא היו מעורבים בעצמם בהגשת
הבקשה, מבלי שהמבקשים תמכו את הנטען בה בתצהירים שלהם - יכול שתהיה נפקות
בעלת חשיבות בכל הקשור לקיום התנאים הקבועים בדיון לשם אישור הבקשה להגשת
תביעה נגזרת, לרבות ביחס לקיום התנאי הנוגע לתום ליבם של המבקשים. לשאלה זו
אתייחס בהמשך פסק דין זה, כאשר אדון בטענות הנזכרות בבקשה לגופן.

127. טענה נוספת שהועלתה על ידי המשיבים 1-2 נוגעת להתיישנות עילת התביעה המתייחסת
להקצאת 2008. אקדים ואציין כי דינה של טענה זו להידחות.
סעיף 6 בחוק ההתיישנות, תשי"ח-1958 קובע כי "תקופת ההתיישנות מתחילה ביום שבו
נולדה עילת התובענה". כידוע, עילת תביעה נולדת כאשר יש בידי תובע פוטנציאלי "כוח
תביעה" כדי להגיש את תביעתו ולממשה (ר' ע"א 945/11 שאנקול לשיווק (1937) בע"מ נ'
סומך חייקין KPMG (פורסם בנבו, 20.8.2014) בפס' 8-11 לפסק דינה של המשנה לנשיא
(כתוארה דאז) מ' נאור). במקרה הנוכחי, הקצאת המניות למר ויילר אושרה על ידי האסיפה
הכללית של בעלי המניות של החברה ביום 18.6.2008. ממילא ברור כי עד למועד זה לא
נמצא בידי המבקשים הכוח להגיש הבקשה דן בכל הקשור להקצאת 2008. לפיכך, עילת
התביעה הנטענת ביחס להקצאת 2008 התגבשה רק ביום 18.6.2008. משכך, ומאחר
והבקשה דן הוגשה ביום 17.5.2015 – הרי שהבקשה הוגשה בתוך תקופת ההתיישנות
הקבועה בדיון, ואין לסלקה על הסף.

128. נוסף על כך הוסיפו המבקשים וטענו כי יש לדחות הבקשה על הסף גם מאחר שלא הוגשה
ע"י המבקשים חוות דעת כלכלית בתמיכה בבקשה, וכן מחמת שיהוי בהגשת הבקשה
והיעדר עילת תביעה. מאחר שמדובר בטענות הכורכות שאלות משפטיות ושאלות עובדתיות
גם יחד, ומאחר שהכרעה בהן דורשת התייחסות לגופן של טענות שונות הנזכרות בבקשה –



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

לא מצאתי לנכון לדון בנפרד בטענות מקדמיות עלה, ואדון בהן במסגרת הדיון בתובענה
ובטענות לגופן.

ב. הקצאת 2008

I. האם המשיב 1 והמשיבים 3-9 הפרו את חובת הזהירות ואת חובת האמונים?

129. מעיון בפרוקסי 2008 עולה כי החברה ציינה בפני בעלי המניות כי החל משנת 2001 היא רואה
במר ויילר כבעל השליטה בחברה מאחר שבמועד זה הוא החזיק במספר הרב ביותר של
מניות החברה, הוא שימש כיו"ר דירקטוריון החברה, וכן כמנכ"ל החברה (מוצג נ/22).
משכך, ברי כי החברה ראתה בהקצאה הפרטית למר ויילר כעסקה חריגה הנעשית בין חברה
ציבורית לבין בעל השליטה בה הדורשת את אישורם של ועדת הביקורת, של דירקטוריון
החברה, ושל רוב מכלל בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי בעסקה באסיפה הכללית, כל
זאת - נוכח הוראות סעיפים 270(4) ו-275 בחוק החברות.

אין חולק בהקשר זה כי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה אישרו את הקצאת 2008 ביום
6.5.2008 (נספחים 5-6 בתגובת המשיבים 3-9 לבקשה), וכי 82.19% מתוך בעלי המניות
שאינם בעלי עניין אישי אשר השתתפו בהצבעה אישרו את ביצוע הקצאת 2008 במסגרת
האסיפה הכללית של החברה שהתקיימה ביום 18.6.2008 (נספח 9 בתגובת המשיבים 3-9
לבקשה). יוצא איפוא כי הקצאת 2008 אושרה על פי דין בהיבט הפרוצדוראלי.

130. כידוע, על פי דין, נושאי המשרה בחברה חבים חובת זהירות כלפי החברה. סעיף 253 בחוק
החברות קובע בהקשר זה כי: "נושא משרה יפעל ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא
משרה סביר, באותה עמדה ובאותן נסיבות, ובכלל זה ינקוט, בשים לב לנסיבות הענין,
אמצעים סבירים לקבלת המידע הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו או
של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לענין
פעולות כאמור".

131. על מנת לבחון השאלה האם למבקשים קיימת עילת תביעה כנגד המשיב 1 והמשיבים 3-9
בגין הפרת חובת הזהירות המוטלת עליהם בהיותם נושאי משרה בחברה במועד הקצאת
2008, הרי שיש לקבוע תחילה מהו סטנדרט הביקורת אשר בית המשפט נדרש להפעיל על
מנת לבחון פעולות המשיב 1 והמשיבים 3-9 בקשר להקצאת 2008. בפסיקת בית המשפט
העליון בעניין ע"א 7735/14 אילן ורדניקוב נ' שאול אלוביץ' (פורסם בנבו, 28.12.2016)
(להלן: "עניין אלוביץ'") סקר כב' השופט עמית שלושה סטנדרטים שונים של ביקורת



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 שיפוטית על החלטות עסקיות שהתקבלו בחברה אשר התפתחו בדיני החברות במדינת
2 דלאוור, ארה"ב.
- 3 **בקצה האחד** של הסקאלה נמצא **"כלל שיקול הדעת העסקי"** המקנה **"חזקת תקינות"**
4 למקבלי ההחלטה העסקית בחברה במובן זה שהם יהיו חסינים, בתנאים מסוימים, מפני
5 הטלת חבות אישית עליהם, בגין הפרת חובת זהירות המיוחסת להם.
- 6 מאידך, **בקצה השני** של הסקאלה ממוקם **"כלל ההגינות המלאה"** המהווה סטנדרט
7 ביקורת מחמיר בגדרו נבחנת הגינותה של העסקה לגופה. **ובתווך**, בין שני כללים אלה, מצוי
8 **כלל ביניים** המכונה **"כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר"** (שם, בפס' 67).
- 9
- 10 132. במקרה הנוכחי, המבקשים טוענים כי סטנדרט הביקורת שעל בית המשפט להפעיל בכל
11 הקשור להקצאת 2008 הינו **"כלל ההגינות המלאה"** בגדרו יש לבחון לגופו שיקול דעתם
12 העסקי של חברי הדירקטוריון. מנגד, המשיבים טוענים כי עומד לזכותם של הדירקטורים
13 **"כלל שיקול הדעת העסקי"**, ועל כן אל לו לבית המשפט לבחון החלטת הדירקטוריון בענין
14 הקצאת 2008 לגופה אלא האם התקבלה בהליך תקין ובתום לב.
15 אסקור להלן, בתמצית, עיקרו של כל אחד מכללים אלה.
- 16
- 17 (1) **כלל שיקול הדעת העסקי**
- 18
- 19 133. **"כלל שיקול הדעת העסקי"** נדון באופן נרחב הן בפסיקת בתי המשפט, והן בספרות
20 המשפטית ואינני סבור כי קיים צורך להאריך בענין זה. בתמצית אציין כי **"כלל שיקול**
21 **הדעת העסקי"** קובע **"חזקת תקינות"** לפיה החלטה של דירקטוריון החברה אשר התקבלה
22 בהליך תקין תהיה חסינה בתנאים מסוימים מפני ביקורת שיפוטית בכל הקשור לחובת
23 הזהירות של נושאי המשרה. בהתקיים התנאים הנדרשים - בית המשפט לא יבחן לפרטי
24 פרטים את שיקול דעתם העסקי של הדירקטורים בחברה בקשר להחלטה העסקית
25 הנתקפת, וזאת כאשר:
26 (1) הדירקטור לא היה נגוע בניגוד עניינים;
27 (2) ההחלטה או הפעולה ננקטו באופן "מיודע", דהיינו – לאחר עיון ושקילת השיקולים
28 הרלוונטיים; וכן –
29 (3) הדירקטור פעל בתום לב (סובייקטיבי) (ע"א 4857/16 אפרים מנשה נ' יוז'ין אייר בע"מ
30 (פורסם בנבו, 24.4.2018) (להלן: **"עניין מנשה"**) בפס' 29-31; ת"א (מרכז) 47302-05-16
31 **בטר פלייס ישראל (ח.ת) 2009 בע"מ (בפירוק) נ' שי אגסי** (פורסם בנבו, 12.9.2018)
32 (להלן: **"עניין בטר פלייס"**) בפס' 62; **רות רונן, שיר אשכול "כלל שיקול הדעת העסקי**



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

והדרישה לקבל החלטה 'מיוחדת' משפטים 583, 599-600 (2018) (להלן: **רונן ואשכול**)).

134. **באשר לתנאי השני הנוגע לקבלת החלטת "מיוחדת"**: בפסיקת בתי המשפט הודגש כי התנאים הנדרשים לצורך התקיימותו של תנאי זה הם אלה:

(1) קבלת החלטה אקטיבית במובן זה שהדירקטוריון נדרש להפעיל בפועל את שיקול דעתו העסקי;

(2) איסוף מידע מהותי הזמין לדירקטוריון באופן סביר;

(3) בחינת אלטרנטיבות; וכן –

(4) קיום דיון מספיק בדירקטוריון (ר' עניין **בטר פלייס**, בפס' 74; **רונן ואשכול**, בפרק ה').

135. **ההצדקות להחלטתו של "כלל שיקול הדעת העסקי"** כוללות, בין היתר, מניעת הרתעת יתר ועידודם של דירקטורים ליטול סיכונים ולהפעיל את שיקול דעתם; מניעת הגשת תביעות סרק לבית המשפט; וכן מניעת התערבות של בית המשפט בהחלטות עסקיות הנתונות לשיקול דעתה של החברה (עניין **מנשה**, בפס' 31). לפיכך, על בית המשפט להיזהר מלהחליף את שיקול דעת הדירקטוריון בשיקול דעתו, תוך הישמרות מהטיית "**חכמה שבדיעבד**" העלולה לגרום לבתי המשפט להעריך באופן מופרז את ההסתברות להתממשותו של סיכון עסקי, וכן מתוך ההבנה כי אין לבית המשפט מומחיות מיוחדת בקבלת החלטות עסקיות (ר' עניין **אלוביץ'**, בפס' 69; עניין **בטר פלייס**, בפס' 66).

136. מאחר ש"**כלל שיקול הדעת העסקי**" יוצר חזקה לטובת נושא המשרה בחברה הניתנת לסתירה - על התובע מוטל הנטל הראשוני לסתור את "**חזקת התקינות**". דהיינו, התובע נדרש להוכיח כי ההחלטה הנתקפת התקבלה בחוסר תום לב סובייקטיבי, מתוך ניגוד עניינים או שההחלטה הייתה כאמור בלתי מיוחדת. לפיכך, על בית המשפט להידרש לשאלה האם הצליח התובע לסתור את "**חזקת התקינות**". אולם, לצורך זה אין בית המשפט נדרש לבחון החלטת הדירקטוריון לגופה, אלא בית המשפט בוחן את **תקינות הליך קבלת ההחלטות** על ידי הדירקטוריון גרידא (עניין **אלוביץ'**, בפס' 75).

(2) **כלל ההגינות המלאה**

137. הדין במדינת דלאוור שבארה"ב מייחס לכלל זה שני פנים. **הפן האחד** - **הגינות פרוצדוראלית**. בית המשפט בוחן בהקשר זה האם הליך אישור העסקה היה הוגן. בכך שונה



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 הדין בדלאוור מהדין הישראלי. בעוד שבדין הישראלי קיימת מראש דרישה לכך שעסקה
2 חריגה תאושר לפי התנאים הקבועים בחוק החברות ע"י מוסדות החברה - הדין בדלאוור
3 בוחן הפן הפרוצדוראלי בדיעבד.
- 4 **הפן השני - הגינות מהותית.** בית המשפט בודק האם תנאיה המהותיים של העסקה היו
5 הוגנים. לשם כך בית המשפט נדרש, לפי סטנדרט ביקורת זה, לבחינת תוכן ההחלטה
6 העסקית לגופה. אקדים ואציין כי תחולתו של כלל זה בדין הישראלי שנויה במחלוקת הן
7 בפסיקת בתי המשפט, והן בספרות המשפטית (ר' סקירתו המקיפה של כב' השופט עמית
8 בעניין אלוביץ', בפס' 76-87 בפסק דינו).
- 9
- 10 138. חוק החברות קובע אמנם כי בנוסף להליך האישור הפרוצדוראלי של עסקה חריגה הנעשית
11 ע"י החברה, נדרש כי העסקה תהיה גם "**לטובת החברה**". עם זאת, הן בפסיקת בתי המשפט
12 והן בספרות המשפטית חוזר ונשנה העיקרון לפיו על בית המשפט להימנע, ככל האפשר,
13 מלבחון החלטות עסקיות לגופן. במובן זה, נקודת המוצא הינה כי בית המשפט אינו צריך
14 להתערב בעסקאות שאושרו על פי המנגנון "המשולש" הקבוע בדין. עם זאת, קיימת נכונות
15 לאמץ את כלל ההגינות המלאה במצבים מסוימים, בפרט כאשר מדובר בעסקאות בעלות
16 משמעות חריגה כלפי בעלי המניות, או כאשר מדובר בעסקה בעלת סימנים "**מחשידים**".
17 בית המשפט העליון הביע עמדתו כי נטל ההוכחה המוטל על תובע הטוען כי על אף שהעסקה
18 אושרה על ידי כל הגורמים הרלוונטיים בחברה כנדרש על פי הדין על בית המשפט לבחון
19 את הגינותה של העסקה לגופה – הינו נטל כבד, שיש לקבוע כי הורם – רק במקרים חריגים
20 (שם, בפס' 86).

(3) כלל שיקול הדעת העסקי "המוגבר"

- 21
- 22
- 23
- 24 139. במרחב שבין "**כלל שיקול הדעת העסקי**" מצד אחד לבין "**כלל ההגינות המלאה**" מצד שני,
25 ממוקם "**כלל שיקול הדעת המוגבר**". בעניין אלוביץ' קבע כב' השופט עמית ביחס לחלוקת
26 דיבידנד שנעשתה בעקבות רכישה ממונפת, כי אין די ביישום כלל שיקול הדעת העסקי, נוכח
27 החשש כי כלל זה יורחב למקרים של הפרות של חובות אמונו המוטלות על נושאי משרה
28 בחברה וזאת, למשל, כאשר קיים מתח פוטנציאלי בין טובת החברה לבין טובת נושאי
29 המשרה או בעל השליטה (שם, בפס' 85). גם כב' השופטת ברוך פסקה באותו עניין כי
30 במצבים בהם הדינמיקה של קבלת החלטות בדירקטוריון יוצרת חשש לניגוד עניינים
31 מצדם של חברי הדירקטוריון, יש הצדקה ליישם ביקורת שיפוטית מוקפדת יותר על
32 החלטות הדירקטוריון ובתוך כך להקל על הנטל המוטל על התובע לסתור את "חזקת
33 התקינות" המוקנית לדירקטוריון, (שם, בפס' 1 בפסק דינה של השופטת ברוך). במילים



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

אחרות: "כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר" יופעל כאשר קיים חשש ממשי לניגוד עניינים של הדירקטורים, דהיינו - כשמדובר בניגוד עניינים עקיף שיש קושי לסווג אותו בין שתי הקבוצות הדיכוטומיות של "כלל שיקול הדעת העסקי" ו"כלל ההגינות המלאה" (י' גרוס, דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי 288 (מהד' חמישית, 2018) (להלן: "גרוס – אחריות דירקטורים").

140. בעניין אלוביץ' נקבע כי במצבים של חלוקת דיבידנדים בעקבות רכישה ממונפת קיים חשש מובנה לכך שהדירקטורים יזדהו עם רצונותיו של בעל השליטה וימנעו מהפעלת שיקול דעת עצמאי. לפיכך, כב' השופט עמית סבר כי ראוי להוסיף "חריג" רביעי לסתירת כלל שיקול הדעת העסקי, והוא – כאשר הדירקטורים חטאו באי הפעלת שיקול דעת עצמאי (שם, בפס' 115) בפסק דינו של כב' הש' עמית). כן הובהר כי האופן לפיו יופעל הכלל אינו אחיד והוא ישתנה על פי נסיבות המקרה המובא לפני בית המשפט. כך למשל "עשויים להיות מקרים בהם כוח הכבידה של שיקול הדעת העסקי ימשוך את סטנדרט הביניים לכיוונו, ויתכנו מקרים הפוכים בהם המטוטלת תתקרב לסטנדרט מחמיר יותר כמו כלל ההגינות המלאה" (שם, בפס' 95). כך גם הובהר כי על השאלה על מי מוטל הנטל הראשוני ומהו האלמנט הטעון הוכחה בגדרו – ישיב בית המשפט בהתאם למקרה שלפניו ו"הכשל" המתעורר בגדרו (שם, בפס' 95).

141. על אף שאופן יישומו של סטנדרט "כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר" ישתנה בהתאם לנסיבות העומדות בפני בית המשפט, הרי שמעניין אלוביץ' ניתן ללמוד כי באופן עקרוני הנטל המוטל על הטוען לסתירת "חזקת התקינות" הנובעת "מכלל שיקול הדעת העסקי" והטוען כנגד ההחלטה הנתקפת הוא להוכיח קיומו של אחד מארבעת היסודות הבאים:

- (1) קיום ניגוד עניינים;
- (2) חוסר תום לב בקבלת ההחלטה;
- (3) הוכחה כי ההחלטה התקבלה בצורה לא מיודעת;
- (4) הוכחה כי לבעל השליטה הייתה השפעה ניכרת על תהליכי קבלת ההחלטות בחברה, או כי הדירקטורים נמנעו מהפעלת שיקול דעת עצמאי בקבלת ההחלטה.

ככל שהטוען כנגד תקפותה של ההחלטה הנתקפת יוכיח קיומו של אחד מבין היסודות האלה - יעבור הנטל לכתפיהם של נושאי המשרה-הנתבעים להוכיח את תקינות ההחלטה, לרבות כי החלטת הייתה סבירה והגינות מבחינה עסקית, וכי פעלו בשקיפות ותוך גילוי מידע נאות ומלא (פרופ' גרוס – אחריות דירקטורים, עמ' 290-291). לא למותר לציין כי מדובר בקווי מתאר כלליים אשר התייחסו למצב של חלוקת דיבידנד עקב רכישה ממונפת. על כן,



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

ברי כי ידרש להתאימם בהתאם לנסיבות הפרטניות של כל מקרה ומקרה שיובא לדיון בפני בית המשפט.

142. במקרה הנוכחי, המבקשים טענו בסיכומיהם כי בכל מקרה שבו בעל שליטה מצוי "בשני צדי העיסקה" יש להחיל בחינה מחמירה "השואפת להגינות מלאה". איני מוצא לקבל טענה זו. כפי שעולה מפסיקת בית המשפט העליון, לבית המשפט אמנם קיימת הסמכות להתערב בהחלטות מנהלי החברה אשר אושרו כדין במוסדות החברה הרלוונטיים, לרבות באמצעות "המנגנון המשולש". אולם, התערבות כזו תיעשה על ידי בית המשפט במשורה, במקרים חריגים, כאשר מהעסקה עולים "סימנים מחשידים", כגון אי שוויון בולט בין בעל השליטה לבין בעלי המניות, כאשר הנטל המוטל על התובעים להוכיח כי החלטות הדירקטוריון התקבלו מתוך ניגוד עניינים ולא לטובת החברה – כבד ביותר (ר' פרופ' גרוס – אחריות דירקטורים, בעמ' 285). כפי שציין כב' השופט עמית בעניין אלוביץ', האבחנה בהקשר זה בין "מבחן ההגינות הדלאווריי" לבין גירסתו המקומית היא בכך שבדין הישראלי קיימת באופן אינהרנטי ומובנה דרישה הקבועה בדין לאישור פרוצדורלי של עסקה שכזו במטרה לאיין מראש קבלת החלטה בניגוד עניינים שלא לטובת החברה. בחינת עסקה של החברה עם בעל השליטה בה לגופה בכל מקרה של קיום עסקה בין החברה לבין בעל השליטה בה, גם כאשר זו אושרה על ידי "המנגנון המשולש", תתעלם ממשמעות הדרישה הפרוצדוראלית הקבועה בדין.

143. אקדים ואציין, כי לא מצאתי שהמבקשים עמדו בנטל הכבד המוטל עליהם להראות כי יש להתעלם במקרה הנוכחי מאישור הקצאת 2008 לפי "המנגנון המשולש" הקבוע בדין נוכח ניגוד עניינים חריף שהתקיים, לטענתם, בין טובת החברה לבין טובת בעל השליטה בה, וכי לפיכך על בית המשפט לבחון את הגינותה של ההקצאה. אציין כי אף שאני מוכן לקבל באופן עקרוני הטענה לפיה כאשר מתקשרת חברה עם בעל השליטה בה מתעצם החשש הפוטנציאלי לניגוד עניינים בין טובת החברה לבין טובת בעל השליטה בה באופן המצדיק לבחון את התנהלות הדירקטוריון במשקפים "מחמירות יותר" או "חשדניות יותר" מאלה המשמשות לבחינת החלטות הדירקטורים במסגרת "כלל שיקול הדעת העסקי" – הרי שלא מצאתי, בנסיבות המקרה דנן, כי המבקשים הוכיחו שבמקרה הנוכחי אכן התקיים בפועל ניגוד עניינים שכזה. לשון אחרת: לא מצאתי כי המבקשים הצליחו לערער את ההנחה כי למשיבים עומדת הגנת כלל שיקול הדעת העסקי, ולא הוכיחו כי הדירקטורים פעלו לכאורה בניגוד עניינים בקבלת החלטה זו באופן שהיטיב עם בעל השליטה בחברה. אתייחס להלן לעיקר הטענות שהעלו המבקשים בסוגיה זו.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

האם החברה נדרשה לגייס הון בשנת 2008?

144. אחת הטענות המרכזיות שהעלו המבקשים ביחס להקצאת 2008 היא כי מבחינת החברה לא היה צורך בהקצאת מניות זו, וכי לא היה מדובר, בניגוד לטענת המשיבים, בפעולת "הצלה" של החברה על ידי מר ויילר. לא מצאתי כי המבקשים עמדו בנטל להוכיח, אף לו ברמה הלכאורית, טענתם זו. יתר על כן: עיון בראיות ובעדויות שהוצגו בפניי מחזק גרסתם של המשיבים ביחס לנסיבות שהובילו להקצאת 2008, לרבות בקשר למצבה הפיננסי של החברה והצורך לגייס עבודה הון באותה עת.

145. מעיון בפרוטוקול ישיבת דירקטוריון החברה מיום 13.1.2008 עולה כי הדירקטוריון עסק באותה עת בניסיון השתלטות אסטרטגית על סקופוס באמצעות רכישת מניות סקופוס. איני מקבל את האבחנה המלאכותית שביקשו המבקשים לערוך תוך שהם מפנים לעובדה כי הכותרת בזימון של אותה ישיבה הייתה רכישת מניות סקופוס. לשיטתם, עובדה זו מלמדת כי דירקטוריון החברה לא היה עסוק באותה עת בגיוס הון לחברה, וכי נושא זה הועלה בדרך אגב במהלך הדיון ברכישת מניות סקופוס. גב' גרטי-סרוסי העידה בהקשר זה כי: "אני חושבת שהסוגיה בחברה הייתה להתמודד עם הבעיה בפעילות הוידאו שהראתה תוצאות קשות ולא טובות והדירקטוריון בתקופה הזאת, גם אחרי שנכנסתי, כל מה שעמד לנגד עיניי זה לנסות ולוודא שהחברה תהיה לה המשכיות ושצריך לרפא את המצב הזה. עכשיו יש הרבה אופציות לתקן מצב. אחת מהן זה ללכת לעסקה שהיא עסקה של מיזוג פעילות או מכירת פעילות והדבר השני זה בינתיים גם לגייס את ההון שנדרש כדי להפעיל את החברה..." (עמ' 874, ש' 35-36, עמ' 875 ש' 5-1 לפרו'). בהתייחס לצורך לגייס הון לחברה באותה עת העידה גב' גרטי-סרוסי כי פעילות הוידאו של החברה הניבה באותה תקופה תוצאות קשות לחברה, וכי היה מדובר בפעילות הפסדית לחברה (עמ' 873, ש' 35-36; עמ' 888 ש' 16-18 לפרו'). גב' גרטי-סרוסי אף העידה כי המשבר הכלכלי בעולם שהתרחש באותה תקופת זמן השפיע מאוד על החברה (עמ' 889, ש' 13-18 לפרו'). עדותה של הגב' גרטי-סרוסי נמצאה על ידי מקצועית, עניינית, וראויה לאמונו המלא של בית המשפט. לא למותר לציין כי גם המומחה מטעם המבקשים, רו"ח אברהם, ציין בעדותו כי לדעתו יתכן שהמשבר הכלכלי של שנת 2008 השפיע על החברה (עמ' 551, ש' 23-24 לפרו').



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

146. תימוכין לחלק מהדברים שצוינו בעדותה של גב' גרטי-סרוסי ניתן למצוא בדו"ח הכספי של החברה לשנת 2007 אשר פורסם ביום 27.6.2008 בגדרו צוין, בין היתר, כי:

"Our sales from the Video Technologies product line were 15.3 million in 2005, 12 million in 2006 and 8.9 million in 2007. The decrease in the sales of our Video Technologies product are mainly attributed to significant advances in PC technology supporting software product... We expect our sales from the Video Technologies products will continues to decrease over the years which would adversely affect our financial results".

(נספח 2 לתגובת המשיבים 9-3 לבקשה) (ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

אציין כי גם בפרוטוקול הדיון של ועדת הביקורת מיום 11.3.2008, דיון אשר במהלכו הוצגו לחברי ועדת הביקורת תוצאות הרבעון הרביעי של שנת 2007 והתוצאות השנתיות לשנת 2007, ציין **מר פיליפס** כי תוצאות הרבעון הראשון לשנת 2008 צפויות להיות לא טובות מבחינת החברה (ר' מוצג ת/26). בישיבת דירקטוריון החברה מיום 11.3.2008 ציין מר פיליפס בפני חברי הדירקטוריון כי התוצאות הפיננסיות של החברה לשנת 2007 מושפעות גם מהרכישה של מניות סקופוס שביצעה החברה (ר' מוצג ת/26). יתרה מזו: גם בדיווח החברה מיום 19.5.2008 על תוצאות הרבעון הראשון לשנת 2008 דווח על הפסדים בסכום של 2.9 מיליון דולר לאותו רבעון (ר' נספח 3 לתגובת המשיבים 9-3).

147. בהתייחס לדיון ועדת הביקורת מיום 13.1.2008 ראוי לציין כי במהלך אותו דיון **השיב מר פיליפס** לשאלות הדירקטורים בדבר מצב ההון העצמי של החברה תוך שהוא מציין כי מאחר שבקופת החברה נותר סכום של כ- 5 מיליון דולר בלבד אשר יספיק להמשך הפעלת החברה במשך כשנה - החברה נדרשת לגייס הון. מר פיליפס אף הסביר ציין כי החברה שוקלת מספר אלטרנטיבות לגיוס הון (ר' מוצג ת/19). מר ויילר שאל את עו"ד ביתן מהו משך הזמן הצפוי לגיוס הון, ועו"ד ביתן השיבה כי הדבר תלוי באופן הגיוס – אם באמצעות הציבור או באמצעות הקצאה פרטית, כאשר הקצאה פרטית היא קצרה יותר (מוצג ת/19). יוצא איפוא כי גם מפרוטוקול הישיבה זו עולה כי הצורך לגייס הון לחברה עלה כבר בחודש נובאר 2008. יתרה מזו, מפרוטוקול הדיון לא עולה כי הדירקטוריון היה "נעול" מראש על גיוס ההון לחברה באמצעות ביצוע הקצאה פרטית למר ויילר - עניין זה עוד ידון בהמשך פסק דין זה.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

148. פרוטוקול הדיון של ועדת הביקורת של החברה **מיום 6.5.2008** אף הוא מלמד על המצב הפיננסי הבעייתי של החברה באותו זמן, וכי לאחר שהוצגו לדירקטורים התוצאות הפיננסיות של החברה, ביקשו הדירקטורים כי תוצאות החברה לרבעון הראשון של 2008 יוצגו בהקדם לדירקטוריון (ר' **מוצג ת/21 והמצגת** שהוצגה לוועדת הביקורת שצורפה לו).
149. באותה ישיבה, כפי שכבר פורט בחלק העובדתי של פסק דין זה, נדונה ההצעה לבצע הקצאה פרטית של מניות למר ויילר תמורת קבלת סך של 5 מיליון דולר, תוך **שמר פיליפס** מציין כי לחברה נותרו מקורות כספיים אשר יספיקו לפעילותה במשך כשנה. כאמור, במענה לשאלתה של גב' גרטי-סרוסי, **רו"ח קנט** ממשרד רו"ח EY ציין כי על אף שאין צפי להוספת "הערת עסק חי" לחברה בשלב זה, יתכן שחולשתה הפיננסית של החברה **תתממש מוקדם** מן הצפוי.
150. התמונה העובדתית המשתקפת מהפרוטוקולים והדיווחים שצוינו לעיל, ומעדותה של גב' גרטי-סרוסי שלא נסתרה, מלמדת על כך שמצבה הפיננסי של החברה, עובר לביצוע הקצאת 2008 – היה בעייתי. יתרה מזו: הצורך בגיוס הון לחברה לא נולד במפתיע או "בחלל ריק" בחודש מאי 2008 כאשר התכנסה ועדת הביקורת של החברה, אלא הוזכר במפורש כבר קודם, על רקע פעילות הווידאו ההפסדית של החברה, התוצאות הפיננסיות הבעייתיות הנובעת גם מהמשבר הכלכלי העולמי ששרר באותה תקופה, וכן נוכח השימוש בהון החברה לצורך רכישת מניות סקופוס.
151. **אשר על כן, טענת המבקשים לפיה לא היה כל צורך בגיוס הון לחברה ולא היה שום צורך לבצע הקצאת מניות פרטית למר ויילר בשנת 2008 משוללת כל יסוד עובדתי.** כאמור, מהראיות שפורטו לעיל, עולה כי החברה נמצאה באותו זמן במצב פיננסי בעייתי אשר חייב גיוס הון לצורך המשך פעילותה. בבחינת למעלה מן הצורך אציין כי מהראיות שהובאו לעיל אף הוכח כי **ההחלטה לגייס הון לחברה במועד זה הייתה החלטה סבירה והגיונית בנסיבות העניין.**
- האם המו"מ של החברה עם סקופוס הופסק בשל העדפת טובתו של בעל השליטה בביצוע הקצאת 2008?**
152. טענה נוספת אשר העלו המבקשים נוגעת למו"מ שניהלה החברה עם סקופוס. לשיטתם של המבקשים, המו"מ עם סקופוס הופסק על ידי מר ויילר, ללא אישור הדירקטוריון ותוך



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 עדכון הדירקטוריון בדיעבד, מתוך מניעים אישיים, ועל רקע ביצוע הקצאת 2008. לטענת
2 המבקשים – דירקטוריון החברה עודכן רק בדיעבד על הפסקת המו"מ שבין החברה לבין
3 סקופוס. במילים אחרות: המבקשים טוענים כי במסגרת הקצאת 2008 העדיפו המשיבים
4 את טובתו של מר ויילר נוכח העובדה כי ביצוע עסקת סקופוס היה מיותר את ביצוע הקצאת
5 2008. יתר על כן: לשיטתם של המבקשים ברי כי ביצוע עסקת סקופוס היה מעלה את מחיר
6 המניה לשם ביצוע הקצאת 2008. בין טענות אלו של המבקשים שזורות למעשה טענות בדבר
7 חוסר תום לב, ניגוד עניינים ואי הפעלת שיקול דעת עצמאי של הדירקטוריון ביחס לטובתה
8 של החברה, תוך העדפת טובתו האישית של בעל השליטה.
9
- 10 153. ביום 17.4.2008 הודיע מר פיליפס לחברי דירקטוריון החברה כי המו"מ עם סקופוס הופסק
11 נוכח מחלוקות שהתגלעו בנושאים מרכזיים הקשורים בעסקה. מר פיליפס העיד בהקשר זה
12 כי המו"מ עם סקופוס הופסק נוכח העובדה שנציגיה של סקופוס במהלך המו"מ לא רצו
13 ליטול התחייבויות שונות של החברה כחלק מתנאי העסקה (עמ' 1108, ש' 28-34 לפרו').
14 בפרוטוקול הדיון מיום 17.4.2008 צוין כי מר פיליפס "explains the disagreed items"
15 לחברי הדירקטוריון (ר' מוצג ת/28). לאחר מכן הסביר מר פיליפס את ההצעה של החברה
16 ביחס לשינוי הרכב דירקטוריון סקופוס.
17
- 18 154. במכתב מיום 9.5.2008 ששלח יו"ר דירקטוריון סקופוס לבעלי המניות של סקופוס נכתב,
19 בין היתר כי:
20 "However, in early April 2008, the negotiations strained, when, in our
21 view, Optibase was attempting to renegotiate some of the key terms of the
22 transaction, primarily the proposed consideration..." .
23
- 24 במכתב זה הביע יו"ר דירקטוריון סקופוס חשש ממניעה של אופטיבייס בבקשתה לשנות
25 את הרכב דירקטוריון סקופוס, וציין כי שינוי הרכב דירקטוריון סקופוס במועד זה יעניק
26 לאופטיבייס תועלת בלתי פרופורציונלית. יו"ר דירקטוריון סקופוס הציע כי שינוי הרכב
27 הדירקטוריון של סקופוס יתבצע רק בתחילת שנת 2009, על מנת שיתן לדירקטוריון
28 סקופוס, כלשון ההודעה לבעלי המניות של סקופוס:
29 "time to consider strategic alternatives, including resuming
30 negotiations of arms-length transaction with Optibase".
31 (ר' נספח 5 בכתב התביעה). (ההדגשות אינן במקור – ב.א.)
32



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

155. בדיווח של אופטיבייס לבורסה מיום 19.5.2008 אליו צורף מכתב של אופטיבייס לבעלי
המניות של סקופוס טענה החברה כי אין ממש בחשש שהביע יו"ר דירקטוריון סקופוס
מאחר שממילא כל ביצוע של עסקה בין אופטיבייס לסקופוס מהווה "עסקה חריגה" לפי
חוק החברות הדורשת אישור עפ"י "המנגנון המשולש". לפיכך, אופטיבייס לא יכולה ממילא
לכפות על סקופוס תנאי עסקה כלשהם שיטיבו עם אופטיבייס על חשבון סקופוס (ר' מוצג
38/).
156. אני סבור כי האמור במכתבים אלו מלמד על כך שהמו"מ בין אופטיבייס לבין סקופוס
הופסק בחודש אפריל 2008 בשל חילוקי דעות מהותיים בין אופטיבייס לבין סקופוס אשר
עסקו, בין היתר, בשאלת התמורה בעסקה. כפועל יוצא מן האמור לעיל אני קובע בזאת כי
לא רק שהמבקשים כשלו בהוכחת טענתם כי המו"מ עם סקופוס הופסק באותה עת בשל
שיקולים אישיים של מר ויילר הנוגעים לביצוע הקצאת 2008, אלא שהוכח ע"י המשיבים
במפורש כי המו"מ שבין החברות הופסק נוכח מחלוקות כנות ומהותיות. יתרה מזו:
ממכתבו של יו"ר דירקטוריון סקופוס עולה כי סקופוס ביקשה לשמור לעצמה כבר באותה
עת את הזכות לבחון אלטרנטיבות אסטרטגיות נוספות, מלבד ביצוע העסקה עם
אופטיבייס. עניין זה מתיישב היטב עם גירסתם של המשיבים לפיה העסקה שבין אופטיבייס
לבין סקופוס לא יצאה אל הפועל גם לאחר שהצדדים שבו לסבב השני של מו"מ לאחר ביצוע
הקצאת 2008, וזאת - בין היתר, נוכח העובדה כי סקופוס פעלה מאחורי גבה של אופטיבייס
לביצוע עסקה עם הרמוניק (ר' עדותו של מר ויילר בעמ' 1315, ש' 34-22; וכן עדותה של גבי'
גרטי-סרוסי בעמ' 957, ש' 26-17 לפרו'). ניתן לסכם ולקבוע כי מדברים אלו עולה כי אין
ממש בספקולציה שהעלו המבקשים, מבלי שהוכיחו אותה, לפיה המו"מ עם סקופוס
הופסק לצורך טובתו האישית של מר ויילר, ואף עולה כי סקופוס ביקשה לשמר בידיה עוד
בחודש מאי 2008 את האפשרות לנהל מו"מ עם גורמים אסטרטגיים נוספים מלבד
אופטיבייס, וכך היא גם פעלה בסופו של דבר.
157. טענה נוספת שהעלו המבקשים והקשורה גם כן במו"מ עם סקופוס היתה כי הפסקת המו"מ
עם סקופוס דווחה לדירקטוריון החברה רק "בדיעבד". המבקשים מוצאים טעם לפגם
בהתנהלות זו של דירקטוריון החברה אשר לטענתם לא הפעיל שיקול דעת עצמאי, וקיבל
את הפסקת המו"מ עם סקופוס כעובדה גמורה. גבי' גרטי-סרוסי נשאלה בסוגיה זו
בחקירתה הנגדית והשיבה כי: "...הם הביאו את זה לדירקטוריון. הדירקטוריון היה בתוך
העדכון יכול היה להורות לחברה לבצע מהלך אחר... להנחות, לשנות את הפוזיציה ולהגיד
שהמהלך שבוצע לא מקובל עליו והוא מבקש לחזור לשולחן הדיונים." (עמ' 943 ש' 36-27,
עמ' 944 ש' 2-1 לפרו').



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1

2

3 158. איני מוצא ממש בטענת המבקשים גם בעניין זה, ראשית, הבקשה דן לא עוסקת בעסקת
4 סקופוס, לרבות בהחלטת החברה באותה עת ביחס להפסקת המו"מ עמה. במובן זה, טענת
5 המבקשים בנוגע להתנהלות הדירקטוריון בקשר לסיום הפסקת המו"מ עם סקופוס באותה
6 עת הינה בגדר הרחבת חזית שאין להתירה. אין בקשה זו עוסקת בשיקול דעתם של חברי
7 דירקטוריון החברה בנוגע לעסקת סקופוס, אלא בהפעלת שיקול דעתם לגבי הקצאת 2008
8 וההצדקה לביצוע הקצאת מניות זו כבר הובהרה לעיל.
9

10 159. שנית, בפרוטוקול הדיון מיום 17.4.2008 צוינו הסיבות להפסקת המו"מ שבין סקופוס לבין
11 החברה, והן הוסברו לדירקטוריון החברה. כפי שכבר הובהר לעיל, בדיון הוסבר
12 לדירקטורים כי בין אופטיבייס לבין סקופוס אכן נתגלעו מחלוקות מהותיות במהלך
13 המו"מ, לרבות בקשר לשאלת התמורה בעסקה.
14

15 160. שלישית, מקובלת עלי עדותה של גב' גרטי-סרוסי לפיה לא היה כל פסול בדיווח החברה
16 לדירקטוריון על הפסקת המו"מ עם סקופוס, תוך שנשמרת הזכות לדירקטוריון להנחות
17 את החברה לפעול בדרך שונה בקשר למו"מ עם סקופוס. ברי כי המו"מ עם סקופוס לא
18 התנהל על ידי דירקטוריון החברה במישרין אלא באמצעות נציגי החברה, ועל כן אך טבעי
19 הוא שנציגי החברה ידווחו לדירקטוריון בדיעבד על סטטוס המו"מ. ממכתבו של יו"ר
20 סקופוס לבעלי מניות סקופוס מיום 9.5.2008 עולה כי המו"מ עם אופטיבייס עלה על שרטון
21 בתחילת אפריל 2008, ומכאן שהדירקטוריון דווח על כך זמן קצר יחסית לאחר מכן, באופן
22 רשמי, במסגרת ישיבת הדירקטוריון מיום 17.4.2008. במובן זה, אני מוצא היגיון בדבריה
23 של גב' גרטי-סרוסי לפיהם לדירקטוריון החברה עמדה האפשרות להנחות את החברה לשוב
24 למו"מ עם סקופוס, לקבל את ההמלצה להפסיק את המו"מ עם סקופוס או לפעול בכל דרך
25 אחרת.
26

27 161. רביעית, אך לא פחות חשוב מכך: טענת המבקשים כי חברי דירקטוריון החברה לא שאלו
28 דבר לגבי סיום המו"מ שבין החברה לסקופוס במסגרת ישיבת יום 17.4.2008 מאחר
29 שלכאורה העדיפו את טובתו של מר ויילר בקשר לביצוע הקצאת 2008 שנדונה במסגרת
30 ישיבת הדירקטוריון מיום 6.5.2008, הינה בגדר "יריה באפילה" מצד המבקשים, מבלי
31 שהונח על ידם כל ביסוס לטענה זו, לרבות ביחס לטענה כי הפסקת המו"מ שבין החברה
32 לבין סקופוס הייתה קשורה באופן כלשהו באישור הקצאת 2008.
33



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

162. בשולי הדברים אציין כי לא מצאתי ממש גם בטענת המבקשים לפיה מר ויילר לא היה צריך להיות נוכח בישיבת דירקטוריון החברה מיום 17.4.2008 נוכח ניגוד העניינים אשר, לטענתם, הוא היה מצוי בו באותה ישיבה. בהקשר זה ראוי להדגיש כי בישיבה זו לא נדונה כלל הצעה לביצוע הקצאת מניות למר ויילר, לרבות התנאים לביצוע הקצאה שכזו. ישיבה זו עסקה כאמור בעדכון בדבר המו"מ עם סקופוס. משכך, ממילא שלא מצאתי כי הוכח ניגוד עניינים שמר ויילר נמצא בו באותה עת. יתרה מזו: מקובלת עלי עדותה של גב' גרטי-סרוסי אשר העידה כי במהלך כל ישיבות הדירקטוריון נכחו היועצים המשפטיים של החברה, אשר לא התריעו במועד זה על מצב של ניגוד עניינים אשר מר ויילר נמצא בו כביכול (עמ' 947, ש' 31-36 לפרו'). לא למותר לציין כי מר ויילר אכן הצהיר על עניינו האישי ויצא מישיבת הדירקטוריון מיום 6.5.2008 אשר אישרה כאמור את ביצוע הקצאת 2008 (ר' מוצג ת/20).

163. כפועל יוצא מכל האמור לעיל אני קובע בזאת כי המבקשים לא הצליחו להוכיח, אף לו ברמה לכאורית, כי החלטות ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה מיום 6.5.2008 בדבר הקצאת 2008 התקבלה תוך ניגוד עניינים או חוסר תום לב סובייקטיבי מצד מי מהמשיבים תוך העדפה, כביכול, של טובתו של בעל השליטה, מר ויילר, על פני טובתה של החברה.

האם החלטת הדירקטורים לאשר הקצאת 2008 הייתה מיועדת?

164. טענה מרכזית נוספת שהעלו המבקשים נוגעת לסוגיית המיודעות של דירקטוריון החברה בעת קבלת ההחלטה לאישור הקצאת 2008. כפי שצוין לעיל, בספרות המשפטית ובפסיקת בתי המשפט מקובל לחלק את דרישת המיודעות למספר פרמטרים:

(1) כי ההחלטה התקבלה באופן אקטיבי על ידי הדירקטוריון תוך הפעלת שיקול דעת עצמאי;

(2) כי נאסף מידע מהותי הזמין לדירקטוריון באופן סביר;

(3) כי נבחנו אלטרנטיבות ואפשרויות הפעולה השונות שעומדות בפני החברה;

(4) כי התקיים דיון מספיק בדירקטוריון; וכן –

(5) כי הדירקטורים היו כשירים ומיומנים לצורך ביצוע ההחלטה (ר' עניין בטר פלייס, בפס' 74; רונן ואשכול, בפרק ה').

165. במקרה הנוכחי, אחת מטענות המבקשים הינה כי דירקטוריון החברה לא בחן אפשרויות נוספות פרט לאפשרות של ביצוע הקצאת 2008. בענין זה, העלו המבקשים במהלך בירור ההליך דגן מספר אלטרנטיבות להקצאת 2008 אשר לא נבחנו, לטענתם, על ידי



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 הדירקטוריון. כך לדוגמה, נטען על ידם כי אחת האלטרנטיבות שלא נבחנה על ידי
2 הדירקטוריון היתה שלא לבצע כלל את הקצאת 2008. במסגרת חקירתה הנגדית של גב'
3 גרטי - סרוסי הועלתה בפניה האפשרות לקבלת הלוואה ממוסד פיננסי כנגד שיעבוד מניות
4 סקופוס (עמ' 882 ש' 29 לפרו'). מסיכומיהם של המבקשים עולה, אף אם לא במישרין, כי
5 לשיטתם אלטרנטיבה נוספת להקצאת 2008 הייתה השלמת עסקת סקופוס אשר לטענתם
6 הייתה מייצרת את ביצוע הקצאת 2008.
7 אלטרנטיבה נוספת שהועלתה בסיכומי המבקשים ככזו שהיתה צריכה להישקל ע"י
8 הדירקטורים התייחסה לאפשרות שהחברה תממן את פעילותה באמצעות קבלת הלוואה
9 מקפרי.
10
11 166. בחינת האלטרנטיבות האפשריות לצורך גיוס הון לחברה הוזכרה בדבריו של מר פיליפס
12 בדיון מיום 13.1.2008 (ר' מוצג ת/19). מר פיליפס העיד כי החברה בחנה אלטרנטיבות של
13 גיוס חוב והזכיר כי החברה נרשמה למסחר בבורסה בישראל בשנת 2007, אך מהלך זה לא
14 צלח. מר פיליפס ציין כי החברה הייתה בקשר עם בתי השקעות שונים בנוגע לגיוס החוב,
15 וכי נדונו גם אלטרנטיבות של הנפקה נוספת לציבור, הנפקת זכויות לבעלי המניות, וכן
16 הנפקה פרטית לבעל השליטה. באשר לאפשרות של קבלת הלוואה ממוסדות בנקאיים, העיד
17 מר פיליפס כי נוכח המשבר הכלכלי העולמי אשר שרר באותה תקופה, היה קושי רב לגייס
18 הלוואה בהתחשב גם בעובדה כי באותה עת החברה הייתה חברת הייטק (עמ' 1096, ש' 5-
19 29 לפרו').
20
21 167. לא למותר להזכיר כי בישיבת דירקטוריון החברה מיום 13.1.2008 שאל מר ויילר את עו"ד
22 ביתן באשר למשך הזמן הצפוי לגיוס הון. עו"ד ביתן השיבה כי משך הזמן משתנה בהתאם
23 לשאלה האם ההצעה לגיוס הון תהיה פרטית או ציבורית. עו"ד ביתן ציינה בדבריה כי
24 הקצאת מניות פרטית היא תהליך קצר בהשוואה להנפקת מניות לציבור העלולה להימשך
25 זמן רב (ר' ת/19).
26
27 168. גב' גרטי-סרוסי העידה בהקשר זה כי: "אנחנו בשנת 2008, נכון? יש לנו, יש לנו משברים
28 בשוקי ההון. שוקי ההון הם לא אופציה בכלל לגיוס כסף, אוקיי, וזה בפרוטוקול אחר
29 שהקראת לי. אז היועצת המשפטית כן מתייחסת לזה שיש תהליכים כאלה ויש תהליכים
30 כאלה, אוקיי? אז גיוס הון בשוק, בטח בארצות הברית, לא בא בחשבון. לחברה שהיא
31 מדממת, אף אחד גם לא ייתן אשראי ולא הלוואות ולא חוב..." (עמ' 903, ש' 11-5 לפרו').
32 בהמשך עדותה ציינה גב' גרטי-סרוסי כי: "היינו רשומים כחברה דואלית בבורסה לתל
33 אביב, זאת אומרת היה לנו את הערוץ הזה. הערוץ הזה נפסל, הוא לא היה אופציה. הוא



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

לא היה אופציה כי היו אינדיקציות מהשוק שאף אחד לא יקנה ממני לא שקל אחד איגרת
חוב ולא שקל אחד מניות, אוקיי? בארצות הברית לא היה שום סיכוי לגייס הון. בנקים
בחברה שאין לה הון חוזר או שהוא לא יספיק ובחברה שגם אין לה, אין לה שום דבר
מאחוריה, גם לא יתנו הלוואות ולא יתנו אשראי כי עם כל הכבוד גם הם עושים עסקים,
אז הם לא ממש רוצים ליפול איתך... אז בסיטואציה הזאת האפשרות היחידה שהיתה לנו
זה לפנות לבעל השליטה ולהגיד לו – תשמע העסק נמצא במצב של דקה לפני שהוא צונח
לתהום. אנחנו זקוקים לכסף כדי לתת לחברה הזאת אורך נשימה וכדי לראות מה אנחנו
עושים ואיך אנחנו מצילים את הסיטואציה הזאת" (עמ' 905, ש' 5-12, ש' 18-21 לפרו').
(ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

169. אזכיר כי גם ר"ח אברהם נשאל במהלך חקירתו הנגדית על היכולת לגייס הון באותה עת,
בהתחשב במשבר הכלכלי העולמי והשיב:

"ת: אני יכול לדבר מספר שעות על המשבר הכלכלי הגלובאלי שהתחיל בשנת
2008... ואני חושב שאני אקצר ואני אגיד שיכול להיות שהוא נתן את אותותיו
גם על החברה.

ש. הבנתי. זאת אומרת זו הייתה עת משבר ב-2008 בתקופה הזו?

ת. כן.

ש. ומה, היה מאוד קשה בתקופה הזאת לגייס הון, נכון?

ת. אני חושב שכן.

ש. וחוב גם?

ת. אני, כפועל יוצא מעתות המשבר, יכול להיות שהמשקיעים לא ייאותרו
להשקיע.

ש. אבל גם חוב אם היית הולך לבנק גם היה מאוד קשה לגייס בזמן הזה כסף?

ת. אני חושב שכן.

ש. כן?

ת. כן."

(עמ' 551, ש' 21-34 לפרו').

170. אני קובע כי עדויותיהם של מר פיליפס ושל גב' גרטי-סרוסי בסוגיית בחינת
האלטרנטיבות הנוספות לגיוס הון לחברה בדרך של ביצוע הקצאת מניות פרטית נמצאו על
ידי ככאלה הראויות לאמונו המלא של בית המשפט. התרשמתי מעדויותיהם כי מדובר
באנשי מקצוע מקצועיים, מנוסים ואמינים, ועדויותיהם אלה אף מתיישבות היטב עם
המצב הפיננסי הגלובלי באותה עת, שמן המפורסמות, וכך גם העיד ר"ח אברהם, היה



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

בשפל, תוך שהוא מגביל באופן משמעותי את האפשרויות של חברות בכלל, וחברות במצבה של החברה בפרט, לגייס הון באמצעות שוק ההון או באמצעות הלוואות ממוסדות פיננסים.

171. יתרה מזו: אני סבור כי פרוטוקול ועדת הביקורת מיום 6.5.2008 משקף הפעלת שיקול דעת עצמאי של הדירקטורים ובחינת האלטרנטיבות שעמדו בפני החברה לצורך גיוס הון באותה תקופה. כאמור, בישיבת ועדת הביקורת מיום 6.5.2008 הוצג לחברי ועדת הביקורת מצבה הכלכלי של החברה, כאשר בקופת החברה נותר סך של כ-7.5 מיליון דולר, וצפי "שריפת המזומנים" לשנת 2008 נאמד בסכום הנע בין 4 מיליון דולר לבין 6 מיליון דולר. מר פיליפס ציין כי לחברה נותרו מזומנים לצורך הפעלתה במשך כ-12 חודשים, ור"ח קנטי ממשרד רו"ח EY ציין כי על אף שלא קיים באותו זמן צפי להוספת "הערת עסק חיי" לחברה, הרי שחולשתה הפיננסית יכולה להתממש מוקדם מן הצפוי. באשר להצעה לביצוע הקצאת 2008 ציין מר פיליפס כי המחיר המוצע למניה במסגרת ההקצאה הפרטית למר ויילר כלל הנחה בשיעור של 10% ממחיר המניה בשוק. עיון בפרוטוקול הדיון מעלה כי:

"A discussion was held on the company's cash position, the terms of the private placement and the registration rights to be granted to Tomi".

ויודגש: בסופו של דבר החליטה ועדת הביקורת לאשר את ההקצאה הפרטית למר ויילר תמורת קבלת סך של 5 מיליון דולר במזומן. מחיר המניה שנקבע לא כלל בסופו של דבר הנחה בשיעור של 10% ממחיר המניה בשוק, אלא נקבע כי מחיר המניה לצורך ביצוע ההקצאה יחושב לפי המחיר הממוצע של המניה בשוק ב-30 הימים שקדמו למועד ביצוע ההקצאה למר ויילר.

172. בהחלטת ועדת הביקורת מפורטים הנימוקים לאישור הקצאת 2008, ובה נאמר: "The audit committee stated that the raising of capital through a private issuance of shares is relatively quick process involving relatively low costs compared with other alternatives of raising capital considered by the Company. The private issuance would enable the Company to improve financial strength..."

(ר' מוצג נ/23). כאמור, אותם הנימוקים מופיעים גם בהחלטת דירקטוריון החברה (ר' מוצג נ/24).



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

173. מפרוטוקול ועדת הביקורת, וכן מפרוטוקול הדיון בדירקטוריון הנ"ל עולה כי הדירקטורים
היו מודעים למצבה הכלכלי של החברה ובצורך לגייס הון לחברה. הפרוטוקול מצביע על
היתרונות של הקצאה פרטית לעומת אלטרנטיבות אחרות, מבחינת הזמן לגיוס וכן מבחינת
העלויות הכרוכות בהקצאה פרטית לעומת האלטרנטיבות האחרות. כפי שהובהר,
האפשרויות האחרות לגיוס הון, כמו למשל קבלת הלוואה ממוסדות הפיננסיים – לא היו
מעשיות.
- יתרה מזו: מהפרוטוקול עולה כי ההצעה הראשונית להקצאת מניות פרטית למר ויילר כללה
הנחה בשיעור של 10% ממחיר המניה בשוק. בסופו של דבר, מחיר המניה נקבע לפי הממוצע
בשוק במהלך 30 הימים שקדמו למועד ביצוע ההקצאה בפועל. מבלי להיכנס בשלב זה
לשאלת הוגנות מחיר המניה – הרי שלמצער עולה כי מדובר בהחלטה שהתקבלה על ידי
הדירקטורים באופן עצמאי, תוך הפעלת שיקול דעת וניהול מו"מ ביחס לתנאי הקצאת
2008, באופן המשקף תהליך תקין של קבלת החלטה, וכי אין מדובר בהחלטה שהתקבלה
מתוך רצון להטיב עם בעל השליטה ע"ח החברה. בניגוד לנטען ע"י המבקשים, מהעדויות
שפורטו ומהפרוטוקולים הרלבנטיים עולה תמונה עובדתית של דירקטוריון פעיל, חוקר
ושואל שאלות, אשר פועל באופן עצמאי, שוקל את טובת החברה, ואינו מהווה מעין
"חותמת גומי" לרצונותיו ומאווייו של בעל השליטה.
174. בשולי הדברים אציין כי האלטרנטיבה שהוצעה על ידי המבקשים לפיה הוטל על
הדירקטוריון להימנע מלעשות דבר נוכח העובדה כי בקופת החברה נמצאו מזומנים
המספיקים לפעילות החברה למשך כ-12 חודשים - הינה טענה המדגימה את חובתו של בית
המשפט להימנע מ-"הטיית החוכמה שבדיעבד". באותה מידה, ככל שהדירקטוריון אכן היה
בוחר שלא לגייס הון לחברה והחברה הייתה נתקלת בקשיים כלכליים בעקבות זאת אשר
היו גורמים לנזק מהותי לבעלי המניות של החברה – היה נטען כלפי הדירקטורים של
החברה מדוע לא פעלו במועד לגיוס הון נוסף לחברה, לרבות באמצעות הקצאה מניות
פרטית לבעל השליטה. גב' גרטי סרוסי העידה בהקשר לדילמה בה היה מצוי הדירקטוריון:
"יש עובדים שצריך לטפל בהם, יש משרדים, יש תפעול, יש הזמנות, יש לקוחות, יש ספקים,
יש לך התחייבויות. זה לא, אתה אי אפשר להוריד את השלטר וללכת הביתה. עכשיו בכל
רגע נתון אתה צריך לעשות את החשבון של כמה עולה לך להוריד את השלטר או להמשיך
ולהמשיך ולנסות למכור את מה שיש לך ולצמצם את ההפסדים..." (עמ' 889, ש' 27-32
לפרו'). כפי שכבר הובהר לא אחת בפסיקת בתי המשפט - על בית המשפט להימנע מלהחליף
את שיקול דעת הדירקטורים בשיקול דעתו. במקרה הנוכחי, משלל הראיות והעדויות
שהוצגו עולה כי הדירקטורים הפעילו שיקול דעת באופן עצמאי ומקצועי והגיעו למסקנה
כי מצבה הפיננסי של החברה דורש גיוס הון. לכן, הם העדיפו לפעול בעניין זה מאשר



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 להימנע מלעשות דבר. משכך, לא מצאתי כי קיימת הצדקה להתערבותו של בית המשפט
2 בהחלטה זו.
3
- 4 175. יתר על כן: גם האלטרנטיבות האחרות שהועלו על ידי המבקשים נטענו על ידם בעלמא וללא
5 כל ביסוס עובדתי. העלאתן של אלטרנטיבות אפשריות לגיוס הון עלולה להיחשב לעיתים
6 כ"חוכמה שבדיעבד". יודגש: לא מצאתי כי המבקשים הוכיחו כי אלטרנטיבות אלה היו
7 ברות קיימא ושימויות באותה עת. כך לדוגמה, הטענה כי מוסד בנקאי היה מסכים ליתן
8 לחברה הלוואה כנגד שיעבוד מניות סקופוס שהוחזקו על ידה - אינה מובנת מאליה, ולמצער
9 דורשת תימוכין בחוות דעת או בראיה כלשהי. כך גם הטענה כי קפרי, שלא הייתה כלל בעלת
10 מניות בחברה באותה עת, תסכים ליתן הלוואה לחברה המצויה במצב כלכלי בעייתי
11 בתקופת המשבר הכלכלי הגלובאלי אף היא לא הוכחה, ולו ברמה לכאורית. העובדה כי
12 קפרי הסכימה ליתן למר ויילר הלוואה לצורך רכישת המניות במסגרת הקצאת 2008 אינה
13 מלמדת בהכרח כי קפרי הייתה מסכימה להלוות כספים במישרין לחברה באותה עת. אשר
14 על כן, אני קובע בזאת כי המבקשים לא הצליחו להוכיח כי מדובר באלטרנטיבות ברות
15 ביצוע בתקופה שקדמה לאישור הקצאת 2008 על ידי המוסדות המוסמכים של החברה.
16
- 17 176. טענה נוספת שהועלתה על ידי המבקשים נוגעת להעדר "קבלת חוות דעת" הוגנות ביחס
18 למחיר ההוגן של המניה לצורך ביצוע הקצאת 2008. המבקשים מפנים זרקור לעובדה כי
19 בשונה מהקצאת 2011, אשר לגביה הסתייע דירקטוריון החברה בחוות דעת הוגנות מטעם
20 "גיזה" בדבר המחיר ההוגן והראוי של מחיר המניה הנדרש לביצוע ההקצאה - הרי שבשנת
21 2008 ועדת הביקורת והדירקטוריון נמנעו מלדרוש כי תוגש להם חוות דעת שכזו. לגרסת
22 המבקשים, משמעותה של טענה זו היא כי הדירקטוריון לא אסף די נתונים כאשר החליט
23 לאשר הקצאת מניות פרטית למר ויילר במחיר שנקבע.
24
- 25 177. סעיף 253 בחוק החברות מטיל על נושא משרה חובה לפעול ברמת מיומנות של נושא משרה
26 סביר, ובכלל זה תוך נקיטת "אמצעים סבירים לקבל מידע הנוגע לכדאיות העסקית של
27 פעולה המובאת לאישורו...". בפסיקת בית המשפט העליון הובהר בהקשר זה כי חוק
28 החברות איננו מצפה מהדירקטור להיות חוקר או בלש, והוא רשאי להסתמך על הדיווחים
29 של בעלי התפקיד בחברה. "במצב הדברים הרגיל, אין לדירקטוריון ייעוץ מקצועי-עצמאי,
30 אלא באותם מקרים מיוחדים בהם ראוי לדירקטוריון לדרוש חוות דעת נוספות..." (ר' עניין
31 אפריקה ישראל, בפס' 41 ו-53). על בית המשפט לוודא כי בפני הדירקטורים שקיבלו את
32 ההחלטה עמד המידע הרלוונטי הנדרש שניתן היה להשיגו לצורך קבלת ההחלטה, בהתאם
33 לטיבה של ההחלטה והנסיבות הרלוונטיות (עניין פיננסיטק, בפס' 77). בבואו לבחון מהו



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

המידע המהותי לצורך קבלת ההחלטה, אל לו לבחון "מהו המידע המהותי שכל שופט סביר היה דורש לצורך קבלת ההחלטה", אלא "מהו המידע המהותי שכל נושא משרה סביר היה דורש בטרם קבלת ההחלטה" (עניין בטר פלייס, בפס' 77).

178. במקרה הנוכחי, לא מצאתי כי המבקשים הוכיחו, אף לו ברמה הלכאורית, כי בפני הדירקטורים או בעלי המניות של החברה לא נמצאו הנתונים המהותיים הנדרשים לביצוע הקצאת 2008, וכי היה מוטל על דירקטוריון החברה החובה להזמין, בנסיבות העניין, חוות דעת הוגנות ביחס למחיר המניה שנקבע להקצאת 2008. במילים אחרות, המבקשים לא הוכיחו כי נושא משרה סביר היה דורש מידע מהותי נוסף לזה שהיה מונח בפני הדירקטורים לשם קבלת ההחלטה בדבר אישור הקצאת 2008. אפרט להלן הנימוקים לקביעתי זו:

179. ראשית, כפי שכבר הובהר לעיל, לא מוטלת על נושאי המשרה בחברה חובה מכוח הדין להסתייע בכל פעם בחוות דעת מקצועיות לצורך קבלת החלטתם. העובדה כי בהקצאת 2011 החליט הדירקטוריון להסתייע בחוות דעת הוגנות בנוגע למחיר המניה, בהתחשב בנסיבות שעמדו בפניו אז לצורך ביצוע הקצאת 2011, אינה מלמדת כי בכל פעם שהדירקטוריון נדרש להחליט על ביצוע הקצאת מניות עליו להזמין חוות דעת הוגנות ביחס למחיר ההקצאה.

180. שנית, ובהמשך לאמור לעיל: תמים דעים אני, בכל הכבוד, עם עמדתן של רונן ואשכול לפיה על בית המשפט לנקוט גישה זהירה בהתערבותו בקביעת התהליך הנכון של קבלת ההחלטה לצורך עמידה בדרישת הידוע, לרבות בקשר למידע הנדרש לצורך קבלת ההחלטה על ידי הדירקטוריון. במובן זה, על בית המשפט להימנע ככל האפשר מבחינה מהותית של תוכן ההחלטה, וקביעת מסמרות צריכה להתייחס ביחס לתהליך קבלת ההחלטה. רונן ואשכול מציעות כי גם ההחלטה איזה מידע יוצג בפני הדירקטוריון לצורך קבלת ההחלטה תהנה "מחזקת תקינות" (ר' רונן ואשכול, בעמ' 622; עניין פיננסיטק, בפס' 86).

181. במקרה הנוכחי, מר פיליפס העיד כי במסגרת קבלת ההחלטה בהקצאת 2011 החליטה החברה להזמין "חוות דעת הוגנות" מאחר שבמסגרת אותה הקצאה עבר מר ויילר את רף האחזקה של 45% ממניות החברה אשר העניקו לו שליטה משמעותית בחברה. מר פיליפס ציין כי בנסיבות של הקצאת 2011 החברה סברה כי קיים צורך בגביית "פרמיית שליטה" בגין הקצאת המניות, ועל כן נדרשה חוות דעת ההוגנות, בשונה מההקצאות האחרות (עמ' 1151, ש' 15-20 לפרו').



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1
2 182. הקצאת 2008 אושרה על רקע מצבה הכלכלי הבעייתי של החברה, לרבות תוצאותיה
3 הפיננסיות כפי שהוצגו בישיבת ועדת הביקורת וישיבת הדירקטוריון שנערכו ביום 6.5.2008
4 בהתחשב גם בירידה הניכרת של החברה במכירות בתחום הוידאו, לרבות בשוק האמריקני.
5 כפי שצוין לעיל, האלטרנטיבות שעמדו בפני הדירקטוריון לגיוס הון היו מוגבלות ביותר
6 בהתחשב במצבה הפיננסי של החברה, תהליך הצמצום בהכנסותיה, והמשבר הכלכלי
7 העולמי. נוכח האמור לעיל איני מוצא כי המבקשים הוכיחו כי על בית המשפט להתערב
8 בשיקוליו של הדירקטוריון בעניין המידע הנוסף או אי הצורך לקבל חוות דעת של מומחה
9 לפני קבלת ההחלטה בדבר הקצאת 2008. יתרה מזו: מהפרוטוקולים שהוצגו עולה כי
10 התקיים בדירקטוריון דיון בתנאי ההקצאה הפרטית למר ויילר והמנגנון לקביעת מחיר
11 המניה גרם לכך שהמחיר שנקבע בסופו של יום היה שונה מזה שהוצע על ידי בעל השליטה,
12 וכל זאת – כאשר הדירקטוריון מיודע היטב למצבה הכלכלי הקשה של החברה
13 והאלטרנטיבות המוגבלות לגיוס הון על ידה.
14

15 183. שלישית, פרופ' עופר ציין כי לעמדתו המקצועית אין כל צורך בביצוע הערכת שווי למניותיה
16 של חברה במקרה של הקצאת מניות פרטית, למעט במקרים חריגים כאשר גורמים נוספים
17 משפיעים על שווי המניה. לשיטתו, אם המחיר לפיו נעשית הקצאת המניות או ההנפקה
18 השניונית יהיה גבוה ממחיר המניה בשוק, הרי שלהוציא מקרים חריגים - למשקיעים לא
19 יהיה שום תמריץ להשתתף בהקצאת המניות. לפיכך, למעשה, מחיר המניה בבורסה הוא
20 המחיר המקסימלי אותו החברה יכולה לקבל בתמורה להקצאה פרטית של מניותיה, ואין
21 כל צורך בהקשר זה בהערכת שווי של מניית החברה (ר' ס' 61-65 לחוות הדעת המשלימה
22 של פרופ' עופר).

23 גם פרופ' ברנע ציין במהלך חקירתו הנגדית כי הוא מסכים עם עמדתו המקצועית של פרופ'
24 עופר לפיה פרט למקרים בהם בעל השליטה מנצל מידע פנימי, או כאשר מועד ההקצאה
25 נבחר בעיתוי מניפולטיבי – מחיר השוק הוא המחיר ההוגן של המניה ואין כל צורך
26 בהערכת שווי למניה או בקבלת חוות דעת בנושא זה (עמ' 669, ש' 16-6 לפרו').
27

28 184. בענין זה טענו המבקשים בסיכומיהם כי מחיר השוק אינו מהווה גורם בלעדי על פיו ניתן
29 לקבוע את השווי ההוגן והראוי של המניה. למחלוקת מרכזית זו ביחס להגינות של מחיר
30 המניה אשר התגלעה בין הצדדים עוד אשוב בהמשך. עם זאת, טענתם של המבקשים נוגעת
31 לשאלת איסוף החומר הרלוונטי מאחר שלטענתם הדירקטורים ידעו כי לא ניתן להסתמך
32 על מחיר השוק נוכח העדר סחירות מספקת של מניית החברה והתנודתיות הרבה, לטענתם,
33 במחיר מניית החברה. יתרה מזו: המבקשים מוסיפים וטוענים כי המשיבים לא יכלו



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1 להסתמך על מחיר המניה בשוק מאחר שהיה בידיהם מידע שלא היה ידוע לשוק בדבר
2 המו"מ של החברה עם סקופוס.

3
4 185. באשר לטענה כי הדירקטורים לא יכלו להסתמך על מחיר מניית החברה בשוק בשל העדר
5 סחירות מספקת במניות החברה: ר"ח אברהם, אשר הגיש חוות דעת ביקורתית מטעם
6 המבקשים, סבר כי עיון בנתוני החברה מעלה כי מחזור המסחר היומי הממוצע במניות
7 החברה עמד על סך של כ-5.4 אלפי דולר בלבד, כך שלעמדתו "הציבור בקושי סוחר במניה
8 ובקושי "מבטא את הערכותיו" לגבי שוויה ההוגן... מדובר בסחירות דלה, כאשר בימים
9 רבים כלל לא מבוצעות עסקות בחברה" (ס' 4.2 בחוות הדעת הביקורתית של ר"ח אברהם).
10 עם זאת, ר"ח אברהם הודה במהלך חקירתו הנגדית כי התחשיב שהציג בחוות דעתו מביא
11 לממוצע סחירות יומי כמעט כפול מהממוצע שציין (עמ' 502-505 לפרו').

12
13 186. בחוות דעתו המשלימה דחה פרופ' עופר את הביקורת של ר"ח אברהם בדבר סחירות דלה
14 של מניית החברה. פרופ' עופר ציין, בין היתר, כי בספרות האקדמית ובפרקטיקה אֵין
15 קריטריון ברור לקביעת מידת הסחירות של המניה. פרופ' עופר התייחס בהקשר זה
16 למחקרים שמצאו כי סחירות מינימלית של חברה הינה 6 ימי מסחר בחודש, והצביע על כך
17 שבשנים 2008-2013 מניית החברה נסחרה בממוצע 15 ימים בחודש. לשיטת פרופ' עופר,
18 נתונים אלו מציבים את החברה כבעלת סחירות "ממוצעת", שדי בה כדי שמחיר המניה
19 יחשב אינפורמטיבי (ר' ס' 29-33 לחוות הדעת המשלימה של פרופ' עופר). פרופ' עופר
20 התייחס לקריטריונים נוספים שהועלו במחקרים כלכליים לפיהם ניתן לקבוע את מידת
21 הסחירות של המניה:

22 (1) האם התקיימו עובר לביצוע ההקצאה עסקאות מכירה/קנייה? פרופ' עופר מדגיש כי
23 במקרה של הקצאת 2008, נע שיעור ימי המסחר בפועל במניית החברה לעומת ימי
24 המסחר הפוטנציאליים בתקופות שבין 3 חודשים עובר לביצוע ההקצאה לבין 5 ימים
25 עובר לביצוע ההקצאה בין 76.2% לבין 80.6%;

26 (2) האם הייתה ירידה משמעותית בתדירות העסקאות או בנפח העסקאות עובר לביצוע
27 ההקצאה? פרופ' עופר לא מצא כל עדות או אינדיקציה לירידה בנפח העסקאות שבוצעו
28 עובר לביצוע הקצאת 2008;

29 (3) האם העסקה האחרונה נעשתה בסמוך למועד ההקצאה? פרופ' עופר מצא כי בוצעו
30 עסקאות במניות החברה כ-5 ימים עובר לביצוע הקצאת 2008; וכן –

31 (4) האם יש תנודות במחירי המניה על פני תקופות זמן? פרופ' עופר מצא כי מחיר מניית
32 החברה היה יציב ב-3 חודשים שקדמו לכל מועד הכרזה על הקצאה, לרבות הקצאת
33 2008 (ר' ס' 38.1 בחוות הדעת המשלימה של פרופ' עופר).



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1
- 2 187. בחקירתו הנגדית תמך פרופ' ברנע בדעה כי מידת הסחירות של מניית אופטיביס אינה
- 3 גבוהה, אך גם פרופ' ברנע מצא כי היא מספקת על מנת שניתן יהיה להסתמך על מחיר
- 4 המניה בשוק כאינפורמטיבי ביחס לשווי המניה (עמ' 722, ש' 36-24; עמ' 752, ש' 5-4
- 5 לפרו').
- 6
- 7 188. במחלוקת שנתגלעה בין המומחים שהעידו בפניי מטעם הצדדים לבקשה זנן מצאתי ליתן
- 8 אמון ולאמץ האמור בחוות דעתם ובעדויותיהם של פרופ' עופר ושל פרופ' ברנע, ולהעדיף
- 9 על פני חוות דעתו של רו"ח אברהם. מעיון בחוות דעתו של רו"ח אברהם ניתן להבחין כי
- 10 רו"ח אברהם לא הסביר, ולא ביסס כנדרש, את קביעתו לפיה סחירותה של מניית החברה
- 11 הינה דלה באופן שלא ניתן היה להסתמך על מחירה בשוק.
- 12
- 13 חוות דעתו של רו"ח אברהם בעניין זה הינה כללית וסתמית באופן שלא ניתן ליתן בה אמון.
- 14 לעומת זאת, פרופ' עופר הציג בחוות דעתו המשלימה קני מידה כלכליים מחקריים לבדיקת
- 15 סחירותה של מניית החברה, ומצא כי מידת הסחירות בפועל הייתה מספיקה על מנת שניתן
- 16 יהיה להסתמך על מחיר המניה בשוק כמחיר אינפורמטיבי. משכך, מצאתי לקבל חוות דעתו
- 17 המנומקת של פרופ' עופר בעניין זה במלואה, וכן את התימוכין לה בחוות דעתו של פרופ'
- 18 ברנע.
- 19
- 20 189. לא למותר לציין בהקשר זה כי הסוגיה הנידונה בפרק זה של פסק הדין איננה בחינה בדיעבד
- 21 של מידת הסחירות של מניית החברה, אלא מה היה המידע שהיה מצוי בידי הדירקטורים
- 22 באותה עת, והאם נושא משרה סביר היה דורש שיומצא לו מידע מהותי נוסף בנסיבות
- 23 העניין בטרם יקבל החלטה בענין הקצאת המניות הפרטית למר ויילר.
- 24 באשר להקצאת 2008 – לא הוצגו בפניי הוכחות כלשהן לפיהן הדירקטורים ידעו כי מידת
- 25 הסחירות במניה הינה נמוכה באופן הפוגם ביכולת להסתמך על מחיר המניה בשוק כמחיר
- 26 הוגן לביצוע הקצאת 2008 למר ויילר. יתרה מזו: המבקשים לא הוכיחו, ובכלל זה אף לא
- 27 באמצעות חוות דעתו של רו"ח אברהם, כי מידת הסחירות במניות החברה הייתה אכן
- 28 נמוכה באופן שהיה גורם לכל נושא משרה סביר לדרוש מידע מהותי נוסף ביחס למחיר
- 29 ההוגן של המניה.
- 30
- 31 190. טענה נוספת אשר העלו המבקשים נוגעת למנגנון לקביעת מחיר המניה בהקצאה, ולעיתוי
- 32 ההקצאה. המבקשים טוענים כי נושאי המשרה בחברה הפרו למעשה חובות אמון כלפי
- 33 החברה כאשר בחרו במנגנון קביעת מחיר לפי מחיר ממוצע עתידי, תוך שהם מודעים לכך



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

שהחברה עמדה לפרסם לציבור את תוצאות הרבעון הראשון של שנת 2008 – פרסום שלילי שצפוי היה להוריד את מחיר המניה של החברה בשוק.

191. אין בידי לקבל גם טענה זו ואפרט נימוקיי לכך:

ראשית, גם המבקשים מסכימים כי על החברה לספק לבעלי המניות בעת זימון האסיפה הכללית את כל המידע הרלוונטי לצורך קבלת ההחלטה המונחת על סדר היום של האסיפה הכללית. בהקשר זה, ברי כי מידע רלוונטי והכרחי לבעלי המניות של החברה לצורך קבלת החלטה באסיפה הכללית שתכנס לשם בחינת האפשרות לאשר הקצאת 2008 כלל גם את הנתונים הפיננסיים העדכניים של החברה לאותו מועד. בענין זה העיד מר פיליפס כי:

"...כשאתה בא לעשות הקצאת מניות, במיוחד כשאתה בא לעשות הקצאת מניות לבעל שליטה, אני חושב שזה מן הראוי וזה הכרחי שכל התוצאות יהיו בחוץ, זאת אומרת כשבעל המניות צריך לקבל החלטה, אם בעל מניות המיעוט בא להצביע, מה, אתה יכול לפרסם לו את ההודעות השליליות או הטובות אחרי שהוא החליט? אתה צריך כשהוא בא לקבל את ההחלטה, כל המידע יהיה בפניו... (עמ' 1117, ש' 16-21 לפרו'). (ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

192. שנית, מר פיליפס אף העיד כי המנגנון של קביעת מחיר המניה בהקצאה על פי המחיר הממוצע של המניה בשוק בתקופה של 30 ימים שקדמו למועד ההקצאה הינו מנגנון מקובל (עמ' 1117, ש' 26-29 לפרו'). מאידך, המבקשים, פרט להעלאת השערה כללית, לא הוכיחו, ובמיוחד באמצעות חוות דעת מטעמם, כי מדובר במנגנון לקביעת מחיר שהינו חריג או בלתי מקובל בנסיבות העניין.

193. שלישית, לא מצאתי כל פגם בטענת המשיבים לפיה הגינותו של המנגנון לקביעת מחיר המניה שנבחר נשמרה ממילא נוכח הדרישה הקבועה בדיון לכך שההקצאה תאושר ברוב של בעלי המניות המיעוט. לפיכך, יש ממש בטענת המשיבים לפיה במקרה שמנית החברה הייתה "מתרסקת" בעקבות פרסום תוצאות החברה לרבעון הראשון של שנת 2008, יכול היה בעל מניות המיעוט להתנגד לאישור הקצאת 2008.

194. טענה נוספת שהעלו המבקשים הינה כי הדירקטורים ידעו על עסקת סקופוס, לרבות על התמורה המוצעת בה, ולא דיווחו על כך לציבור. לשיטתם של המבקשים, ככל שהציבור היה יודע על פרטי עסקת סקופוס עובר לביצוע הקצאת 2008 – מחיר המניה של החברה היה



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

עולה, ובעקבות זאת – היה עולה גם מחיר המניה שנקבע לשם ביצוע הקצאת 2008. לפיכך, לשיטת המבקשים, הדירקטורים לא יכלו להסתמך על מחיר השוק של המניה כמחיר הוגן וראוי להקצאת 2008.

לאחר שבחנתי טיעוני הצדדים בנושא זה, הגעתי לכלל החלטה כי יש לדחות גם טענתם זו של המבקשים ואפרט נימוקי לקביעה זו:

195. ראשית, הבקשה דנן אינה עוסקת בטענות בדבר הפרת חובת דיווח של החברה לציבור, ומכאן שההנחה כי על החברה הוטלה חובה לדווח על המו"מ עם סקופוס בשלב זה ממילא שלא הוכחה.

196. שנית, לא מצאתי כי המבקשים הוכיחו כי כאשר טיוטת ההסכם המקדמי שנחתם בין החברה לבין סקופוס, בסבב השני של המו"מ בין הצדדים, פורסמה ביום 4.8.2008 (ר' מוצג ת/32) – הדבר הביא לעליה משמעותית במחיר המניה של החברה (ר' תרשים מחיר מניית אופטיבייס בין השנים 2008-2015 המופיע בס' 79 לחוות דעתו של פרופ' עופר).

197. שלישית, הפסקת המו"מ שבין סקופוס לבין החברה דווחה לבורסה ולניירות ערך, עובר לאישור הקצאת 2008 באסיפה הכללית של החברה, הן על ידי סקופוס ביום 9.5.2008 (ר' מוצג ת/3) והן על ידי אופטיבייס ביום 19.5.2008 (ר' מוצג נ/38).

198. רביעית, בחוות דעתו בדק פרופ' ברנע את שאלת השימוש במידע עודף של בעל השליטה תחת הנחה ששימוש במידע עודף היה אמור ליצור עבור בעל השליטה רווח שמתממש בתקופה סבירה לאחר ביצוע ההנפקה. הבחינה שביצע פרופ' ברנע התמקדה בפער שבין מחיר ההנפקה לבין מחיר המניה בשוק בסיומן של מספר תקופות שנבדקו על ידו, דהיינו - שבוע לאחר ההנפקה; חודש קלנדרי לאחר ההנפקה; רבעון קלנדרי לאחר ההנפקה; וכן חצי שנה קלנדרי לאחר ההנפקה. מהנתונים שהציג בחוות דעתו קבע פרופ' ברנע שבכל אחת משלוש ההקצאות, לרבות הקצאת 2008, לא הפיק בעל השליטה בחברה רווח מניפולטיבי. יתר על כן: פרופ' ברנע מצא כי באופן עקבי התשואה, בניכוי התנהגות השוק, לבעל השליטה בכל אחת מההקצאות, לרבות הקצאת 2008 – הייתה שלילית. מסקנתו של פרופ' ברנע הייתה כי לא נמצאה כל אינדיקציה לניצול מידע עודף או קביעת עיתוי מניפולטיבי לביצוע ההקצאה. מסקנתו זו של פרופ' ברנע לא נסתרה על ידי המבקשים – ומצאתי לנכון לקבלה במלואה.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

199. כפועל יוצא מכל האמור לעיל אני קובע בזאת כי המבקשים לא הצליחו להוכיח כי החלטתם של הדירקטורים בדבר ביצוע הקצאת 2008, ובכלל זה החלטתם ביחס למנגנון לקביעת מחיר המניה בהקצאה למר ויילר, היתה בלתי מיועדת, וכי היה מוטל על הדירקטורים לדרוש שיוצג בפניהם מידע מהותי נוסף לצורך קבלת החלטתם בנושא זה. משכך, אינני סבור כי המבקשים סתרו את "חזקת התקינות" המוקנית למשיבים כנושאי משרה בחברה, ומכל מקום – אין לשלול מהמשיבים ההגנה המוקנית להם מכוח ישומו של "כלל שיקול הדעת העסקי" אשר נבחן במקרה הנוכחי בקפדנות גבוהה מהרגיל בהתחשב בנסיבות המיוחדות של מקרה זה.

200. בשולי הדברים אתייחס לטענת המבקשים ביחס לאופן בו נוסח פרוקסי 2008 והאם הוא נוסח בהתאם לדרישות סעיף 328(ב)(1) בחוק החברות; מעיון בפרוקסי 2008 לא מצאתי כי נפל פגם כלשהו בניסוחו. בפרוקסי 2008 צוין, בין היתר, כי האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה כונסה לצורך:

"To approve a private issuance by the Company of newly issued ordinary shares of the Company to Mr. Shlomo (Tom) Wyler, the Chief Executive Officer and Executive Chairman of the Company's board of directors..., who is also considered the controlling shareholder of the Company. It is expected that following such private issuance Mr. Wyler will hold more than 25% of the voting power of the Company and, therefore, shareholders' approval is also requested pursuant to section 328(b)(1) of the Israeli Companies Law of 1999..."

לא למותר לציין כי פרטים נוספים בדבר הוראות סעיף 328(ב)(1) בחוק החברות ותנאי העסקה הופיעו גם בדיון בהצעה לאישור הקצאת 2008 כחלק מפרוקסי 2008 (ר' נספח 8 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה). יוצא אפוא כי בפני בעלי המניות של החברה עמד כל המידע הנדרש, לרבות על פי הוראות חוק החברות, לשם קבלת ההחלטה לגבי ביצוע הקצאת 2008.

201. לסיכומו של חלק זה: לא מצאתי כי המבקשים הצליחו להוכיח כי נפל פגם כלשהו בתהליך קבלת ההחלטה לגבי הקצאת 2008 בוועדת הביקורת, בדירקטוריון החברה או באסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה. המבקשים לא הרימו נטל ההוכחה הראשוני, אף לו ברמה לכאורית, ולא הוכיחו כי המשיבים פעלו תוך ניגוד עניינים, חוסר תום לב סובייקטיבי, חוסר מיועדות או תוך אי הפעלת שיקול דעת עצמאי בתהליך קבלת ההחלטה לביצוע הקצאת 2008.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1
2 202. ניתן היה לסיים הדיון בהקצאת 2008 בשלב זה, אולם, כפי שיפורט להלן, גם אם הייתי
3 מוצא כי המבקשים הוכיחו כי נפל פגם באיזה מבין התנאים שפורטו לעיל בקשר להחלטת
4 הדירקטורים לגבי הקצאת 2008 והנטל היה עובר אל כתפי הדירקטורים והם היו נדרשים
5 להוכיח כי החלטתם הייתה סבירה – הרי שדין הבקשה היה להידחות גם במקרה כזה נוכח
6 העובדה כי שוכנעתי כי ההחלטה בדבר הקצאת 2008 הייתה סבירה, ובכלל זה גם בכל
7 הקשור למחיר המניה שנקבע בגדרה. בשאלה זו אעסוק בהמשך הדברים.
8

II. האם החלטת ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה בדבר הקצאת המניות למר ויילר הייתה 9 סבירה והוגנת? 10

11 203. בגדר הבקשה העלו המבקשים מספר טענות ביחס לשיטת חישוב השווי ההוגן של המניה.
12 ראשית, המבקשים טענו כי השווי ההוגן של מניות החברה אינו יכול להיות קטן מההון
13 העצמי למניה (ר' ס' 33 בבקשה).
14 שנית, המבקשים טענו כי יש לחשב את השווי ההוגן של מניית החברה על פי שיטת השווי
15 הנכסי. כלומר, לשיטת המבקשים יש לקבוע ולחשב את השווי ההוגן של המניה על בסיס
16 השווי הכולל של כלל נכסי החברה לפי שוויים הריאלי, בניכוי התחייבויות החברה בערכן
17 הכלכלי (ר' ס' 34-38 בבקשה).
18 שלישית, המבקשים טענו כי השיטה הראויה ביותר לקביעת השווי ההוגן של מניית החברה
19 היא שיטת ה-DCF שבעניין ע"א 10406/06 עצמון נ' בנק הפועלים בע"מ (פורסם בנבו,
20 28.12.2019) (להלן: "עניין עצמון") ובעניין רע"א 779/06 קיטאל החזקות ופיתוח בינלאומי
21 בע"מ נ' ממון (פורסם בנבו, 28.8.2012) (להלן: "עניין קיטאל") נקבע כי היא השיטה
22 המחייבת לקביעת שווי הוגן בקביעת "סעד הערכה" על פי סעיף 338 בחוק החברות.
23 רביעית, המבקשים טענו כי שווי שוק אינו שווה בערכו לשווי הוגן, וזאת, כאמור, מאחר
24 שווי השוק נתון להשפעות של גורמים רבים כגון היקף הסחירות, מניפולציות של גורמים
25 חיצוניים, לחץ תזרימי של גורמים מממשים, חוסר אמון בחברה או במניה וגורמים נוספים
26 (ס' 51 בבקשה).

27
28 204. כזכור, מחיר המניה בהקצאת 2008 עמד על סך של 8.85 דולר למניה. בתצהירו של מר שילוני
29 שצורף לבקשה נטען כי בעוד ההון העצמי המדווח למניה עמד על סך 13.26 דולר למניה, הרי
30 שהשווי ההוגן למניה הסתכם בסך של 21.48 דולר למניה.
31

32 205. לצורך חישוב שווי פעילות הוידאו של החברה באותה עת התייחס מר שילוני לשווי הכלכלי
33 של מניות סקופוס שהוחזקו על ידי החברה בעת הקצאת 2008. בתצהירו ציין מר שילוני כי



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 את שווי מניות סקופוס שהוחזקו על ידי החברה ניתן לבסס על מחירי הרכישות של מניות
2 אלה על ידי החברה במהלך חודש ינואר 2008, עת נרכשו על ידי החברה 1,380,000 מניות
3 סקופוס במחיר של 6.20 דולר למניה. מר שילוני ציין כי בין החברה לבין סקופוס נחתם ביום
4 4.8.2008 הסכם מקדמי למכירת פעילות הוידאו של החברה בתמורה לקבלת 2,600,000
5 מניות סקופוס, תוך התייחסות לאפשרות לקבלת 900,000 מניות נוספות שיינתנו לחברה
6 אם יתקיימו אבני דרך מסוימות לאחר תשלום מזומן להשלמה להון חוזר של לפחות
7 200,000 דולר. לפיכך, טוען מר שילוני כי הכפלת מספר המניות שאינן מותנות בביצועים
8 (2,600,000 מניות) במחיר של 6.20 דולר למניה (המחיר שהחברה שילמה עבור רכישת מניות
9 סקופוס בחודש ינואר 2008) וחסור הסך של 200,000 דולר מתוצאות המכפלה - מבססים
10 חישוב של השווי של פעילות הוידאו של החברה על סך מינימלי של 15,920,000 דולר. נוסף
11 על כך טוען מר שילוני כי לסכום זה יש להוסיף סכום נוסף של 6,500,000 דולר המתייחס
12 לשווי מניות סקופוס שהוחזקו על ידי החברה באותה עת, תוך שמר שילוני נסמך גם בעניין
13 זה על המחיר ששילמה החברה לשם רכישת מניות סקופוס ביום 1.1.2008 (6.20 דולר).
14 לפיכך, מר שילוני סבור כי השווי המינימלי לחברה בהתחשב בטיעוניו אלה, צריך לכלול,
15 לשיטתו, הן תוספת בגין שווי מניות סקופוס והן את השווי המינימלי של פעילות הוידאו
16 שחושבה לעיל בחלוקה להון המונפק והנפרע של החברה, כך שמתקבל, לשיטתו, שווי
17 מינימלי של 21.48 דולר לכל מניה של החברה.
18
19 206. טרם שאדרש לדיון בטענות אלה של המבקשים, ובכלל זה לתחשיב שבוצע על ידי מר שילוני
20 בתצהירו, מצאתי לנכון להתייחס לעובדה כי המבקשים לא צירפו לבקשה חוות דעת של
21 מומחה כלכלי לשם תמיכה בטענותיהם המפורטות בבקשה. בפסיקת בית המשפט העליון
22 נקבע כי אי צירוף חוות דעת כלכלית בדבר השווי ההוגן של המניה יכול להוות עילה מספקת
23 לדחיית הבקשה משלא הונחה כל תשתית ראיתית לגבי השווי ההוגן של המניה (עניין IDB,
24 בפס' 63-65). בעניין אשש קבעה כב' השופטת רונן כי רק כאשר ברור שנגרם נזק לחברה
25 והמחלוקת הינה ביחס לשיעורו - יתכן שניתן יהיה לאשר בקשה לאישור הגשת תביעה נגזרת
26 ללא צירוף חוות דעת מומחה. אולם, כאשר קבלת הבקשה מותנית במחלוקת המרכזית
27 הנוגעת לשווי ההוגן והראוי של המניה – הרי שהגשת חוות דעת כלכלית בנושא הינה נדרשת
28 והכרחית (עניין אשש, בפס' 91; וכן ר' גס תנ"ג (כלכלית) ראובן רוזנפלד נ' אילן בן דב
29 (פורסם בנבו, 17.3.2013) בפס' 75-75 לפסק דינו של כב' הש' כבוב).
30
31 207. במקרה הנוכחי, בתצהיר שהוגש מטעם מר שילוני לא נכתב כי התצהיר משמש כחוות דעת
32 כלכלית, והתצהיר אף אינו ערוך כחוות דעת בהתאם לפקודת הראיות [נוסח חדש], תשל"א-
33 1971 (להלן: "פקודת הראיות"). יתר על כן: לא מצאתי כי המבקשים הוכיחו כי מר שילוני



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

הינו מומחה להערכות שווי אשר מכוח מומחיותו הוא יכול ליתן חוות דעת מקצועיות בדבר הערכת שווי החברה. במובן זה, המבקשים לא הניחו בפני בית המשפט התשתית הנדרשת לתמיכה בטענות שהועלו על ידם, שחלקן נוגעות בשאלות מחקריות כלכליות, ובכלל זה גם בהתייחס לאופן עריכת התחשיב שערך מר שילוני באשר לשווי ההון והראוי של המניה בשלוש ההקצאות.

208. בהקשר זה אוסיף כי התרתי למבקשים להגיש חוות דעת מאת רו"ח אברהם אך זאת - כחוות דעת ביקורתית לעניינים מפתיעים בלבד, שהועלו בחוות דעתו של פרופ' עופר, אך לא כחוות דעת שתשתמש לתמיכה בטענות שילוני ובהערכת השווי שפורטו בבקשה (ר' בהקשר זה הערתו של כב' הש' סולברג ברע"א 5165/16 אופטיבייס בע"מ ואח' נ שילוני (פורסם בנבו, 8.7.2016) בפס' 10). יתר על כן: רו"ח אברהם הודה בעדותו כי לא עיין לעומק בתצהירו של מר שילוני, ואינו יכול לחוות דעתו המקצועית לגבי הכתוב בו (עמ' 612 לפרו'). ברי, אפוא, כי הגשת חוות הדעת הביקורתית של רו"ח אברהם אינה יכולה "לרפא" העדר הגשת חוות דעת מומחה בתמיכה לבקשה. חוות דעת כזו הוטל על המבקשים להגיש במסגרת הבקשה, ומשנמנעו לעשות כן – יש לזקוף מחדלם זה לחובתם.

209. לא למותר לציין כי בחוות דעתו ציין רו"ח אברהם כי "על פי הנחיית ב"כ המבקשים, התבקשתי שלא להתייחס בחוות דעתנו לטענה כי מחיר מניה בבורסה משקף בהכרח את שווי ההון של חברה נסחרת – טענה המוצגת והמפורטת בפרק 5 לחוות הדעת, בשל העובדה, שמדובר בסוגיה משפטית" (ר' עמ' 3 לחוות הדעת של רו"ח אברהם). הנחייה זו מטעם המבקשים מעוררת תמיהה. פרופ' ברנע ציין בחוות דעתו כי הקשר בין מחיר השוק לבין השווי הכלכלי לובן רבות בספרות המחקרית הכלכלית, ועל כן מדובר בשאלה כלכלית שהשובה לה נובעת מניתוח כלכלי. ב"כ המבקשים חקר את פרופ' ברנע במהלך חקירתו הנגדית וביקש לברר האם לדעתו אמירת בית המשפט העליון בעניין עצמון ובעניין קיטאל לפיה במקרה של הצעת רכש לא ניתן להסתמך על מחיר השוק בלבד הינה בגדר אמירה משפטית (עמ' 633, ש' 34-31 לפרו') תוך שהוא מבקש ללמוד מכך כי טענת המבקשים במקרה הנוכחי לפיה בהקצאת מניות פרטית לא ניתן להסתמך על מחיר השוק כמחיר ההון והראוי של המניה אף היא בגדר טענה משפטית גרידא. פרופ' ברנע השיב לכך כי על אף שאכן מדובר באמירה משפטית, הרי שהיא בגדר אמירה המנומקת בנימוקים כלכליים (עמ' 634, ש' 9-7 לפרו'). חוות דעתו של פרופ' ברנע ותשובותיו בחקירתו הנגדית מקובלות עלי במלואן. הטענה כי לא ניתן להסתמך על מחיר השוק כמחיר הראוי וההון של המניה בהקצאת מניות פרטית הינה טענה שיש להוכיחה בכלים כלכליים וברי, אפוא, כי את העובדה שהמבקשים לא צירפו חוות דעת כלכלית מטעמם לבקשה, ואף הנחו את המומחה



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

מטעמם שלא להתייחס לנושא זה – יש לזקוף לחובתם. יתרה מזו: כפי שכבר צוין לעיל, המבקשים העלו טענות שונות לגבי המקרים בהם לשיטתם לא ניתן להסתמך על מחיר השוק, לרבות בכל הקשור להעדר סחירות, אי-סיקור החברה על ידי אנליסטים ועוד. ברי כי גם מכך נובע שמדובר בטענות כלכליות ולא משפטיות גרידא, שנדרש היה לתמוך אותן בחוות דעת כלכלית עצמאית ובלתי תלויה.

210. אתייחס לטענות המבקשים לגופן:

ראשית, טענתו של מר שילוני לפיה השווי ההוגן של מניות החברה איננו יכול להיות נמוך מההון העצמי למניה – דינה להידחות. בעניין IDB דן בית המשפט העליון בסוגיה זו ומצא לדחותה תוך שהוא קובע כי: "...כללים חשבונאיים לחוד ומחיר השוק לחוד, ואין זו תופעה חריגה שמחיר חברה בשוק נמוך מהערך בספרים. חישוב ההון העצמי מבוסס על כללים חשבונאיים בעוד הערכת שווי בשיטת ה-DCF מבוססת על הערכות כלכליות, ואין זה נדיר כי שווי חברה יכול להיות נמוך או גבוה מערכה של החברה בספרים. אם השוק היה מתנהל על פי התזה של המערערים, הרי שבכל מצב של פירוק חברה, היינו מצפים כי הנושים ובעלי המניות יקבלו את ערך החברה בספרים, והיינו מצפים כי ציבור המשקיעים ירכוש את כל המניות שערכן בספרים גבוה ממחירם בשוק. כידוע, לא כך מצב הדברים בחיי המעשה." (שם, בפס' 70).

211. לא למותר לציין כי חוות הדעת שהוגשו מטעם המשיבים תומכות בקביעה זו. **פרופ' עופר** ציין בחוות דעתו בהקשר זה כי: "הממצאים האמפיריים מראים כי כל החברות אשר אפיינתי כחברות עבורן ערך ההון העצמי בדוחות כספיים היה גבוה משווי בבורסה, ואשר הנפיקו מניות בדרך של הנפקה שניונית בשנים 2008-2013, עשו זאת לכל היותר במחיר הבורסה אשר היה נמוך מערך ההון העצמי למניה בדוחות הכספיים, או במחיר נמוך ממחיר הבורסה... מבחינה כלכלית ממצא זה אינו מפתיע. המחיר ההוגן הראוי והמקסימלי שחברה ציבורית יכולה לקבל עבור מניותיה הינו מחיר המניה בבורסה..." (ס' 124-125 לחוות דעתו של פרופ' עופר). (ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

רו"ח אברהם ביקר בחוות דעתו מסקנתו זו של פרופ' עופר, תוך שהוא תוקף את היקף המדגם שנבחר על ידי פרופ' עופר לצורך ביסוס מסקנתו. לשיטתו של רו"ח אברהם, בהתאם למפורט בחוות דעתו, המסקנה המתוארת בחוות דעתו של פרופ' עופר מבטאת את החרג ולא את הכלל (ר' ס' 4.4.1 בחוות דעתו של רו"ח אברהם). אציין כי לא מצאתי ממש בביקורת זו של רו"ח אברהם המצטייר כמי שמיקד חלק גדול מחוות דעתו בחיפוש אחר פגמים במתודולוגיה ובכלים המחקריים בהם השתמש פרופ' עופר והעדיף לעשות כן על



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

פני הצגת חוות דעת מבוססת ומנומקת מטעמו שיהיה בה כדי להשיב לטענת המשיבים לפיה השווי ההוגן והראוי של המניה במסגרת הקצאת 2008 היה מחיר המניה בשוק. נוסף על כך, לא מצאתי כי ר"ח אברהם הציג נתונים נגדיים או תחשיב שהוא ערך בעצמו על מנת לקעקע את הממצאים שהציג פרופ' עופר בחוות דעתו. לא למותר לציין כי ר"ח אברהם נשאל בחקירתו הנגדית מדוע לא הציג בחוות דעתו תחשיב נגדי הכולל מדגם של החברות אשר לשיטתו היה צריך פרופ' עופר להשתמש, אך לא היה בפיו מענה לכך, והוא ביכר לציין כי בחוות דעתו הוא התמקד בכשלים הסטטיסטיים שנפלו, לדעתו, בחוות דעתו של פרופ' עופר (עמ' 543 לפרו'). בבחינת למעלה מן הצורך אציין כי מקובלת עלי תשובתו של פרופ' עופר לביקורת זו לפיה לא הייתה כל תועלת להגדיל את היקף המדגם בעניין זה לכלל האוכלוסייה לצורך מציאת מענה לסוגיה זו (ר' פרק 10.3 בחוות הדעת הביקורתית של פרופ' עופר).

212. יתר על כן: פרופ' ברנע גם הוא התייחס לטענה זו של מר שילוני ור"ח אברהם ומצא לנכון לדחותה. פרופ' ברנע הסביר בעדותו כי "ההסבר הכלכלי המקובל ליחס נמוך בין שווי שוק והון עצמי הוא צפי שיעור הרווח להון העצמי שנאמד מתוך נתונים תזרימיים. יחס שווי להון יהיה נמוך ככל שקיים צפי נמוך לשיעור התשואה להון...". על פי חוות דעתו, אפוא, התופעה לפיה חברה נסחרת במחיר הנמוך משווי ההון העצמי הינה תופעה שכיחה (ר' ס' 21-27 לחוות דעת ברנע). (ההדגשות אינן במקור – ב.א.)

213. לא למותר לציין כי גם תשובותיו של מר שילוני בחקירתו הנגדית במענה לשאלות שהוצגו לו בעניין זה היו מעורפלות, וקשה לקבלן ככאלו התומכות בטענות אלו שנוכרו בתצהירו. כשנשאל על ידי בית המשפט "האם מה שאתה טוען לגבי החברה, נשאלת, זו טענתך לגבי כלל החברה? שאת ההון המינימאלי בודקים לפי החישוב במאזן?", השיב מר שילוני כי: "חד משמעית לא... שהשווי הכלכלי הוא לא בהכרח, סליחה, שההון העצמי החשבונאי הוא לא בהכרח השווי הכלכלי, וצריך ללכת להסתכל קצת פנימה..." (עמ' 286, ש' 25-16 לפרו'). כפועל יוצא מכל האמור לעיל ניתן לקבוע כי טענת מר שילוני לפיה השווי ההוגן והראוי של מניית החברה בהקצאה למר ויילר היה צריך להיות לפחות השווי המינימלי של ההון העצמי – נדחית בזאת.

214. שנית, המבקשים מנסים לבסס טענתם לפיה שווי השוק אינו השווי ההוגן של מניית החברה על פסיקות בית המשפט העליון בעניין עצמון וקיטאל אשר עסקו בסעד הערכה בהצעות רכש מלאות. טענתם זו של המבקשים נטענה באופן סתמי ולא מצאתי כי המבקשים נימקו כנדרש מדוע, לשיטתם, יש ללמוד גזירה שווה בין קביעת בית המשפט העליון באשר לשווי



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

ההוגן של המניות בקשר לסעד הערכה לפי סעיף 338 בחוק החברות לבין השווי ההוגן של
המניות במסגרת הקצאה פרטית.

215. יתר על כן: מצאתי לדחות טענה זו גם לגופה. בעניין עצמון ובעניין קיטאל הבהיר בית

המשפט העליון כי כאשר מתבצעת הצעת רכש מלאה על ידי בעל השליטה, מתעורר החשש

כי הערכת שווי מניות המיעוט על פי שווי השוק שלהן תוביל להערכת חסר של שווי מניות

אלה, וזאת - בשל יכולתו של בעל השליטה לבצע מניפולציות על מחיר המניה בשוק ולבחור

את עיתוי הצעת הרכש כך שמניות המיעוט תירכשנה על ידו במחיר נמוך משווין האמיתי

(עניין קיטאל, בפס' 60). בהקשר זה, מקובלות עלי האבחנות שערך פרופ' ברנע בין הצעת

רכש מלאה לבין הנפקת מניות פרטית. פרופ' ברנע ציין כי בין הצעת רכש מלאה לבין

הנפקת מניות פרטית לבעל שליטה מתקיימים הבדלים כלכליים משמעותיים:

(1) בהנפקה פרטית אין מנגנון לאכיפת המכירה על המיעוט המסרב לעסקה ולכן, מתאין

החשש לניצול בעלי מניות המיעוט מאחר שהם ממשיכים להחזיק במניותיהם;

(2) הנפקה פרטית לא פוגעת בסחירות המניות לאחר ההנפקה לעומת הצעת רכש מלאה

שלאחריה נפסק המסחר במניה;

(3) בהנפקת מניות פרטית בעל מניות המיעוט יכול לשמור על שיעור אחזקתו בחברה

באמצעות רכישת מניות בבורסה במקביל להנפקה הפרטית; וכן –

(4) בהנפקה פרטית, בשונה מהצעת רכש מלאה, החברה ממשיכה להיסחר וניתן להעריך

דרך מחירי השוק לאחר ההנפקה הפרטית האם נוצל מידע עודף בקביעת עיתוי

ההנפקה על ידי בעל השליטה (ר' ס' 17 בחוות דעת פרופ' ברנע).

במילים אחרות: בשונה מהצעת רכש מלאה, הרי שהקצאת מניות פרטית מאפשרת לבחון

את התנהגות המניה בשוק לאחר ביצוע הקצאת המניות, ובהתאם לכך לזהות האם

ההקצאה בוצעה במחיר שאינו משקף את השווי ההוגן של המניה, לרבות בשל ניצול מידע

פנים או בשל בחירת עיתוי מניפולטיבי לביצוע ההקצאה על ידי בעל השליטה. לפיכך,

בשונה מהצעת רכש מלאה, אין חשש בהסתמכות על שווי המניה בשוק כשווי ההוגן

והראוי של המניה. בבחינת למעלה מן הצורך אציין בהקשר זה כי פרופ' ברנע מדגיש בחוות

דעתו כי במקרה הנוכחי – הוא לא מצא שום אינדיקציה לניצול מידע פנים או בחירת עיתוי

מניפולטיבי לטובת בעל השליטה. על פי ממצאיו של פרופ' ברנע, התשובה לבעל השליטה

בניכוי השפעת השוק, ולאחר ביצוע ההקצאות הפרטיות - הייתה ברובה דווקא שלילית

(ר' ס' 40-42 לחוות הדעת של פרופ' ברנע).



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

216. שלישית, המבקשים טוענים כי במקרה הנוכחי לא ניתן היה להסתמך על שווי מניית החברה בשוק בכל אחת מההקצאות, מאחר שהחברה נסחרה בקושי, דהיינו – בסחירות דלה שאינה מסוקרת על ידי אנליסטים, וכן מאחר שהחברה לא השקיעה ב-IR (קשרי משקיעים) ובעושי שוק. טענה נוספת שהועלתה על ידי המבקשים היא כי מחיר השוק הוא למעשה "מחיר מדוכא" נוכח ההקצאות הפרטיות לבעל השליטה. גם טענות אלו נטענו על ידי המבקשים בצורה רפה וכוללנית. המבקשים לא הוכיחו באמצעות חוות דעת של מומחה מטעמם כי החברה לא השקיעה במידה הדרושה בכל אחד מהפרמטרים האלה. גם עדותו של ר"ח אברהם בעניין זה הייתה כוללנית, ולא ניכר ממנה כי הוא בדק לעומק פרמטרים אלה בהתייחס לחברה עצמה (עמ' 546, ש' 24-36 לפרו'). לפיכך, גם מטעם זה מצאתי לדחות את הביקורת שהשמיע ר"ח אברהם בנוגע לרמת הסחירות של המניה כפי שמצא פרופ' עופר בחוות דעתו.
217. מנגד, גב' גרטי-סרוסי העידה כי החברה מעולם לא התקרבה למצב של אי סחירות במניה. נוסף על כך, היא העידה כי כל עוד החברה הייתה חברת הייטק אזי היא השקיעה ב-IR, אך כשהפכה החברה לחברת נדל"ן - הוחלט כי מדובר בהוצאה שאין בה תועלת. גב' גרטי-סרוסי הוסיפה וציינה כי לכל אורך התקופה החברה הקפידה על מתן דיווחים לציבור, והמידע היה זמין לציבור בכל עת (עמ' 971-972 לפרו'). גם מר פיליפס העיד באשר להשקעה ב-IR כי בשנת 2010, לאחר שהתברר כי לא קיים עניין מצד המשקיעים בשיחות הוועידה עם החברה, הוחלט להפסיק השימוש באמצעי זה. מר פיליפס אף ציין כי החברה שקלה בזמן אמת את ההשקעה ב-IR והחליטה כי באותה עת לא היה בכך כדי להביא תועלת לחברה (עמ' 1237-1238 לפרו'). עדויותיהם אלה של גב' גרטי-סרוסי ומר פיליפס לא נסתרו על ידי המבקשים, ואני מוצא ליתן בהן אמון ולקבלן ככאלה המצדיקות קבלת גרסת המשיבים גם בסוגיה זו.
218. בעדותו הזכיר פרופ' ברנע את העובדה כי בשנת 2008, עובר לביצוע הקצאת 2008, על בעלי המניות של החברה נמנו גם שני גופים מוסדיים – MKM ו-Priscott, אשר אין חולק על כך שברשותם מחלקות של אנליסטים, ועדות השקעות, ומחלקות של מחקר כלכלי האמונות על איסוף מידע רלבנטי לחברות בהן הן מושקעות. בכך נשמטת הקרקע מתחת לטענת המבקשים לפיה החברה לא סוקרה כלל על ידי אנליסטים (עמ' 730, ש' 21-29 לפרו'). בנוסף, פרופ' ברנע העיד גם כי במסגרת הנתונים שהוצגו בחוות דעתו הוא מצא כי מחירי המניה של החברה השתנו לפי המגמה בשוק, ומכאן ניתן ללמוד על תגובתיות המניה (ר' עמ' 731, 733 לפרו'). לא למותר לציין כי המבקשים מצדם לא הציגו כל ראיה סותרת בדבר העדר תגובתיות בשוק למניית החברה.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

219. באשר לטענה כי ההנפקות הפרטיות לבעל השליטה בחברה הביאו "לדיכוי" מחיר מניית החברה באופן שמחיר המניה בשוק לא שיקף את השווי ההוגן של מניית החברה – הדגיש **פרופ' ברנע** בחוות דעתו כי מדובר **בטענה ספקולטיבית**. לעמדתו של פרופ' ברנע, הודעת החברה על ביצוע הקצאה פרטית יכולה להיחשב גם כאינדיקציה לכדאיות ההשקעה בחברה עקב נכונותו של בעל השליטה להשקיע בה במחיר השוק. במקרה הזה, הציפייה היא דווקא לעליה במחיר המניה ולא לדיכוי (ס' 20 לחוות הדעת של פרופ' ברנע).

220. **רביעית**, אני מוצא לנכון לקבל טענת המשיבים לפיה בדרך כלל במסגרת הקצאת מניות פרטית המחיר **הגבוה ביותר** למניה שניתן להשיג הוא **מחיר השוק**. **מר פיליפס** העיד בהקשר זה כי: "החברה היא חברה נסחרת בעצם, זאת אומרת שבעצם כמעט על בסיס יומי, מישו בעצם עושה איזושהי הערכה מה החברה הזאת שווה. עכשיו כשאנחנו באים לבעל השליטה, אנחנו אומרים לו אדוני, אנחנו רוצים כסף. תן לנו בבקשה כסף... ואנחנו נדרשים לתמחר. איזו סיבה בעולם יש לו לשלם לי, הרי הוא יכול ללכת לשוק ולקנות מניות. מה הוא צריך אותי שאני אנפיק לו מניות חדשות? הוא יוכל ללכת בשוק ולקנות ממר שילוני את המניות שלו, במחיר שהן נסחרות, הוא לא ישלם יותר. סביר להניח... הוא יכול למצוא בשוק מישו שימכור לו כמות גדולה, אולי אפילו במחיר נמוך יותר, למה שהוא ישלם לחברה מחיר גבוה? איזה תועלת תצמח לו מזה?...?" (עמ' 1118, ש' 34-36, עמ' 1119, ש' 1-7 לפרוי') (ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

221. עדותו זו של מר פיליפס מתיישבת היטב עם חוות דעתם המקצועיות של פרופ' עופר ופרופ' ברנע. בחוות דעתו התייחס **פרופ' עופר** למספר דרכים מקובלות לגיוס הון עבור חברה ציבורית: (1) הנפקה שניונית; (2) הקצאת זכויות; וכן (3) הקצאת מניות פרטית. **באשר להנפקה שניונית**: פרופ' עופר מציין כי לרוב היא תיעשה במחיר הנמוך ממחיר המניה בשוק, קרי: מחיר המניה במסחר בבורסה לניירות ערך, וזאת - על מנת לעודד משקיעים להשתתף בה, והיא גם כוללת עלויות רבות לחברה המנפיקה, בהן עמלות ליועצים וחתמים. פרופ' עופר ציין כי ממחקרים כלכליים שנעשו בנושא זה עולה כי הוצאות ההנפקה הממוצעות נאמדות בכ-6%, ויחד עם התמריץ למשקיעים להשתתף בהנפקה שניונית באמצעות הנחה ממחיר הבורסה – עשויה העלות של ההנפקה השניונית להגיע לכ-10% מהיקף ההנפקה (ר' פרק 6.1 בחוות דעת פרופ' עופר).

באשר להקצאת זכויות: מאחר שלבעלי המניות עומדת האפשרות לרכוש את המניות בבורסה וזו עדיפה על פני מימוש הזכות – הרי שעל מנת לעודד בעלי מניות להשתתף בהקצאת הזכויות, נהוג לתת להם הנחה ביחס למחיר המניה בבורסה (ר' פרק 6.2 בחוות



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 דעת פרופ' עופר). הרציונל במתן הנחה ממחיר השוק בהקצאת זכויות מתקיים לדעת פרופ'
2 עופר גם במסגרת הקצאת מניות פרטית. ברי כי מאחר שהמשקיעים יכולים לרכוש מניות
3 בבורסה או מחוצה לה - מקובל להעניק להם תמריץ להשתתף בהקצאה הפרטית באמצעות
4 מתן הנחה ממחיר המניה בשוק. מהמחקרים שנסקרו על ידי פרופ' עופר עולה, בהתאמה,
5 כי במרבית המקרים ההקצאה הפרטית של המניות נעשתה במחיר הנמוך באופן משמעותי
6 ממחיר המניה בבורסה (ר' פרק 6.3 בחוות דעת פרופ' עופר).
7
8 222. פרופ' ברנע העיד בהקשר זה כי: "מתוך כל הספרות המקצועית שלנו, הנפקה של חברה,
9 הנפקה שניונית, הנפקה שנייה של חברה בשוק, היא במחירי ניכיון, במחיר דיסקאונט
10 יחסית לשווי השוק. עיסקה שנעשית במחיר השוק, היא עסקה שיש בה אלמנט מטיב, כי
11 היא לא מחייבת את החברה לעמוד בהוצאות שקשורות להנפקה, הוצאות היקפיות
12 ואחרות, ובד"כ לתת הנחה למשקיעים פוטנציאליים, מה שקשור בד"כ בהנפקות שניוניות
13 (עמ' 661, ש' 36-31, עמ' 662 ש' 1 לפרו'). לא למותר לציין כי רו"ח אברהם, המומחה מטעם
14 המבקשים, אף הוא הודה בעדותו כי בדרך כלל המחיר למניה שיקבע בהקצאה פרטית יכלול
15 הנחה כלשהי ביחס למחיר השוק (עמ' 518, ש' 31-20 לפרו').
16
17 223. חוות דעתם של פרופ' עופר ושל פרופ' ברנע מקובלות עלי והן מתיישבות עם ההיגיון
18 הכלכלי הבסיסי לפיו בדרך כלל הקצאה פרטית תכלול תמריץ כלשהו לבעל השליטה לשם
19 השתתפותו בהקצאה, דהיינו - הנחה מסוימת ממחיר המניה בשוק. לפיכך, אני סבור כי
20 גם במקרה הנוכחי, לא נפל פגם בקביעת מחיר המניה לפי המחיר הממוצע של המניה
21 בשוק ב-30 הימים שקדמו למועד ההקצאה.
22
23 224. אכן, קיימים מצבים שנדונו לא פעם בפסיקת בתי המשפט בהם רוכש המניות משלם גם
24 "פרמיית שליטה" ובמקרה כזה - קיימת סבירות כי מחיר המניה שיקבע יהיה גבוה ממחיר
25 המניה בשוק. עם זאת, במקרה הנוכחי עיקר טענות המבקשים אינו כי המשיבים התרשלו
26 בכך שלא דרשו להוסיף "פרמיית שליטה" למחיר המניה שנקבע במסגרת הקצאת 2008. כך
27 לדוגמה, במסגרת הקצאת 2011, שלאחריה החזיק מר ויילר כ-51% ממניות החברה, מחיר
28 המניה שנקבע בהקצאה היה גבוה ממחיר המניה בבורסה. כפי שיפורט בהמשך הדברים,
29 ועדת הביקורת של החברה התייחסה לסוגיה זו בפירוט בישיבתה מיום 30.3.2011,
30 והסתייגה בחוות דעת הוגנות מטעם "גיזה" בגדרה צוין כי מאחר שמר ויילר כבר היה בעל
31 השליטה בחברה עובר לביצוע הקצאת 2011 מחד גיסא, אך בהתחשב גם בעובדה שהוא
32 יחזיק, לאחר ביצוע הקצאת 2011, ביותר מ-45% ממניות החברה מאידך גיסא, על מר ויילר
33 לשלם "פרמיית שליטה" בשיעור מינימלי (ר' נספח 19 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה).



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

225. עם זאת, בגדר הבקשה טוענים המבקשים כי מחיר ההוגן והראוי של המניה היה פי 3 לערך ממחיר המניה בהקצאת 2008. לכן אין מדובר רק בטענה להוספת "פרמיית שליטה" למחיר המניה בשוק. יתרה מזו: ממילא לא הוכח על ידי המבקשים כי ההפרש הנטען בין מחיר המניה שנקבע בהקצאת 2008 לבין המחיר ההוגן והראוי של המניה, לפי שיטתם, אשר היה גבוה בכ-200% ממחיר המניה בשוק, מהווה "פרמיית שליטה" שסביר היה לדרוש את קבלתה מבעל השליטה בנסיבות אלו.

226. בבחינה למעלה מן הצורך אציין כי בישיבת ועדת הביקורת מיום 6.5.2008 צוין כי על אף שוועדת הביקורת מכירה בכך שההקצאה הפרטית תגרום למר ויילר להחזיק ביותר מ-25% ממניות החברה, הרי שמר ויילר, נכון לאותו מועד, היה כבר בעל המניות הגדול ביותר של החברה, מנכ"ל החברה ויו"ר דירקטוריון, ונחשב כבעל השליטה בחברה החל משנת 2001 (ר' נספח 5 לתגובת המשיבים 9-3 לבקשה).

227. סעיף 1 בחוק החברות מפנה בכל הקשור להגדרת "שליטה" לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"). בסעיף 1 בחוק ניירות ערך מוגדרת "שליטה" באופן הבא: "היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד, וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסויים של אמצעי השליטה בתאגיד". בפסיקת בית המשפט העליון נקבע כי "היכולת לכוון את פעילותו של התאגיד" הינה הגדרה איכותית-מהותית אשר לא מתמקדת בשיעור ההחזקה במניות, אלא ביכולת המהותית של אותו גורם להשפיע על פעילות החברה. הפרשנות להגדרה זו הינה רחבה, ועל היכולת לכוון פעילות החברה ניתן ללמוד ממאפיינים שונים כגון: הזכות למנות דירקטורים או מנכ"ל לחברה, השפעתו המוכחת של בעל המניות, ויכולתו של בעל המניות למנוע מיזוגים והשתלטויות בחברה (ר' ע"א 345/03 דן ריירכט נ' יורשי המנוח משה שמש ז"ל (פורסם בנבו, 7.6.2007) בפס' 11; תנ"ג (כלכלית) 8095-09-15 ק.ר.נ.א. בע"מ נ' סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ (פורסם בנבו, 5.7.2017) (להלן: "עניין סלע קפיטל") בפס' 43-41).

228. כאמור, בדין קיימת "חזקה כמותית למבחן השליטה", שמהותה שליטה ב-50% מאמצעי השליטה בתאגיד, כפי שהם מוגדרים בחוק ניירות ערך. "אמצעי שליטה" מוגדרים בחוק ניירות באופן הבא:

"(1) זכות ההצבעה באסיפה כללית של חברה או בגוף מקביל של תאגיד אחר;

(2) הזכות למנות דירקטורים של התאגיד או את מנהלו הכללי."



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

יוצא אפוא כי כדי לבחון האם בעל מניות משמש כבעל שליטה בחברה נדרש לבחון האם
לבעל המניה יש שליטה כמותית באמצעי השליטה. ככל שהתשובה לכך תהיה שלילית, על
הטוען להיותו של בעל המניות "בעל שליטה" מוטל הנטל להוכיח כי חרף העדרה של שליטה
כמותית, בעל המניות שולט בחברה שליטה איכותית (ר' עניין סלע קפיטל, בפס' 44).

229. במקרה הנוכחי, עובר לביצוע הקצאת 2008, החזיק מר ויילר בשיעור הגדול ביותר של מניות
החברה המוחזקות על ידי גורם בודד, וכיהן בתפקידים מרכזיים בחברה: הן כיו"ר
דירקטוריון החברה, והן כמנכ"ל החברה. לא למותר לציין כי המבקשים עצמם מייחסים
למר ויילר מאפיינים של בעל שליטה בחברה, מאחר שבין היתר הם טוענים כי הדירקטורים
ה"התיישרו" על פי עמדתו של מר ויילר, הוא ניהל את המו"מ בשם החברה עם סקופוס ועוד.
ברי, אפוא, כי קיימת הצדקה מבחינת הדין לכך שוועדת הביקורת הגדירה את מר ויילר
כבעל השליטה בפועל בחברה עובר לביצוע הקצאת 2008, אף שלא עומדת לו החזקה
הכמותית למבחן השליטה. לא למותר לציין כי פרופ' ברנע אף הוא ציין בעדותו כי לדעתו,
במונחים של הנאסד"ק מר ויילר היה בעל השליטה בחברה (עמ' 781, ש' 16-18 לפרו').
לפיכך, הרי שממילא לא היה הכרח כי מחיר המניה שנקבע במסגרת הקצאת 2008 יכלול
פרמיית שליטה בהתחשב בעובדה כי מר ויילר היה כבר בעל השליטה בחברה עובר לביצוע
הקצאת 2008.

230. חמישית, אני מוצא לנכון לקבל טענת המשיבים 1-2 לפיה העובדה כי MKM ו-Prescott
לא התנגדו לביצוע הקצאת 2008, על אף שהייתה בידיהם היכולת למנוע את אישורה, מהווה
אף היא אינדיקציה לכך כי המחיר שנקבע לביצוע הקצאת 2008 היה הוגן וראוי. בעניין ת"צ
(ת"א) 36604-02-10 דניאל מגן נ' אוליפקי כריה (1990) בע"מ (פורסם בנבו, 11.12.2015)
הביעה כב' השופטת מ' אגמון-גונן דעתה באשר להוגנות מחיר המניה בהצעת רכש וקבעה
כי כאשר משקיע מוסדי, המנהל חסכוניות של חוסכים רבים, מצביע בעד קבלת הצעת הרכש
– יש בכך משום ראיה כמעט מכרעת להוגנות המחיר, המייתרת, בהעדר ראיה לניגוד עניינים
בהצבעה, ביצוע הערכת שווי לפי שיטת ה-DCF (שם בעמ' 54-55). במקרה הנוכחי, בהעדר
אינדיקציות לניגוד עניינים, ניתן לראות בעובדה ש-Prescott ו-MKM, שאין חולק כי הן
קרנות המנהלות כספיהם של אלפי משקיעים ויש לראותן כ-"משקיעים מתוחכמים", לא
התנגדו לביצוע הקצאת 2008, כראיה התומכת בעמדה שמחיר המניה שנקבע בהקצאת 2008
היה הוגן וראוי. בשולי הדברים אציין כי טענת המבקשים לפיה מדיניות ההשקעה של
MKM באותה עת נבעה כתוצאה מ-"Fire Sale", שהינה מעין "מכירת חיסול", לא הוכחה
כדבעי על ידם, וממילא שלא הובהר על ידם מדוע, לשיטתם, גם Prescott הסכימה לביצוע
הקצאת 2008 במחיר שנקבע בהתאם למנגנון שקבע דירקטוריון החברה.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

231. כפועל יוצא מכל האמור לעיל, אני קובע בזאת כי מחיר המניה שנקבע במסגרת הקצאת 2008 היה הוגן וראוי, וטענות המבקשים בנושא זה נדחות בזאת.

232. שישית, בבחינת למעלה מן הצורך אציין כי בחוות דעתו ביצע פרופ' עופר הערכות שווי של החברה בשיטת ה-DCF לגבי כל אחד מן המועדים בהן בוצעו ההקצאות הפרטיות. לכן, ועל אף שלא מצאתי פגם בטענת המשיבים לפיה המשיבים יכלו להסתמך על מחיר המניה בשוק כמחיר ההוגן והראוי בנסיבות העניין - אתייחס בקצרה לטענות הצדדים לענין הערכת השווי בשיטה זו.

233. בחוות דעתו פירט פרופ' עופר שתי השגות מרכזיות ביחס לתחשיב שביצע מר שילוני בתצהירו בדבר השווי ההוגן והראוי של מניית החברה. אציין כי בתחשיב שביצע פרופ' עופר נע מחירה ההוגן והראוי של מניית החברה נכון למועד הקצאת 2008 בין 8.4 דולר למניה לבין 9.2 דולר למניה. לפיכך, הסיק פרופ' עופר כי מחיר המניה שנקבע בהקצאת 2008 (8.85 דולר) היה הוגן וראוי בנסיבות העניין.

234. ראשית, ובהתייחס לתחשיבו של מר שילוני לגבי שווי מניות סקופוס שהוחזקו על ידי החברה: פרופ' עופר מציין כי לא היה מקום להסתמך על המחיר ששילמה החברה בחודש נואר 2008 עבור רכישת מניות סקופוס, כאשר הקצאת 2008 בוצעה כ-6 חודשים לאחר מכן, ובמיוחד כאשר היה ידוע שמחיר זה אינו משקף את הירידות שהיו במחיר מניית סקופוס בתקופה שבין 1.1.2008 לבין 17.6.2008 אשר במהלכה מחיר מניית סקופוס ירד מכ-5.5 דולר למניה ל-4.06 דולר למניה. יתר על כן: המחיר ששילמה החברה ביום 1.1.2008 עבור רכישת מניות סקופוס היה גבוה ממחיר מניות סקופוס בבורסה מאחר שרכישת המניות הייתה חלק ממהלך אסטרטגי של החברה על מנת להשתלט על סקופוס. לשיטת פרופ' עופר, ככל שרצונה של החברה היתה לממש מניות אלו – המחיר הגבוה שיכולה היתה החברה לקבל עבור מכירת מניות סקופוס שהוחזקו על ידה - היה המחיר הממוצע של המניה בשוק ב-30 הימים שקדמו למועד ההקצאה אשר עמד על סך של 4.8 דולר למניה (ר' סי' 204.1-204.4 בחוות הדעת של פרופ' עופר).

235. רו"ח אברהם התייחס לחוות דעתו המשלימה של פרופ' עופר בעניין זה וטען כי קשה להבין מדוע החברה שילמה עבור רכישת מניות סקופוס מחיר העולה על מחיר השוק של המניה כחלק ממהלך של השתלטות עוינת - כאשר יכולה הייתה לרכוש את המניות בשוק (סי' 1.4 בחוות הדעת של רו"ח אברהם). לא מצאתי ממש בעמדתו זו של רו"ח אברהם שהינה



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 סתמית וכוללנית. מבלי להיכנס לשיקולים האסטרטגיים של החברה ברכישת מניות
2 סקופוס באותה עת, עליה ניתן ללמוד גם מהפרוטוקולים השונים, הרי שממילא אין בכך
3 ליתן מענה או הסבר לשאלה מדוע יש לשיטת מר שילוני ורו"ח אברהם לייחס לשווי מניות
4 סקופוס בעת הקצאת 2008 מחיר מניה ששולם על ידי החברה כחצי שנה לפני כן, ודאי
5 כאשר בתקופה זו חלה ירידה במחיר מניית סקופוס בשוק. ככל שהייתה מתקבלת עמדת
6 המבקשים, ואף אם לשם ההמחשה ניתן להניח כי בין חודש ינואר לבין חודש יוני בשנת
7 2008 הייתה מניית סקופוס "מתרסקת" בשל נסיבות כלשהן, הרי שעדיין היה נכון,
8 לשיטתם, לייחס לשווי מניות אלו מחיר היסטורי שאינו רלוונטי כבר ואינו משקף את הערך
9 הממשי של המניות נכון למועד ההקצאה הפרטית. לא למותר לציין כי לא מצאתי תימוכין
10 לטענת המבקשים בכך שבמסגרת עסקה אחרת שהתרחשה בתחילת ינואר 2009 ובגדרה
11 נרכשה סקופוס על ידי הרמוניק, מחיר מניית סקופוס היה 5.62 דולר. מדובר בעסקה אחרת,
12 המגלמת אינטרסים שונים מאלו של החברה, ולא ניתן "לייבא" ממנה את המחיר למניה
13 לצורך הערכת שווי מניות סקופוס שהוחזקו על ידי החברה במועד הקצאת 2008. באופן
14 דומה אני מוצא כי הערכת שווי שנעשתה על ידי מעריך חיצוני אשר העריך את מניות
15 סקופוס, כחצי שנה לאחר ביצוע הקצאת 2008, לצורך העסקה עם הרמוניק, בטווח מחירים
16 הנע בין 4.93 דולר לבין 6.48 דולר למניה, הינה מידע שניתן להסתמך עליו, וודאי שאין בכך
17 כדי ללמד על השווי הממשי של מניות סקופוס נכון למועד הקצאת 2008 (ר' מוצג ת/90).
- 18
19 236. מקובלת עלי בהקשר זה עמדתו של פרופ' עופר לפיה יש מקום לחשב את שווי המניות של
20 סקופוס שהחזיקה החברה במועד הקצאת 2008 לפי המחיר למניה שיכולה הייתה החברה
21 לקבל עבור מכירת מניות אלו בשוק, וכל זאת בהתחשב, בין היתר, גם בכך שלא הוצגה שום
22 אלטרנטיבה אחרת למימוש מניות אלו, לרבות רוכש פוטנציאלי שהיה מוכן לשלם עבור
23 המניות את המחיר ששילמה החברה עבור רכישת מניות סקופוס כחצי שנה לפני כן (ר' ס'
24 83 לחוות הדעת המשלימה של פרופ' עופר).
- 25
26 237. פרופ' עופר חישב ומצא כי המחיר הממוצע של מניית סקופוס בשוק ב-30 הימים שקדמו
27 לביצוע הקצאת 2008 עמד על 4.08 דולר למניה (כשמחיר המניה במועד הקצאה עצמו היה
28 4.06 דולר למניה). יתרה מזו: פרופ' עופר היה מוכן להניח כי למחיר מניה זה יש להוסיף
29 "פרמיה" בשיעור זהה לשיעור הפרמיה ששילמה החברה עבור רכישת מניות סקופוס בינואר
30 2008 כאשר מחיר מניית סקופוס עמד על 4.5 דולר בלבד למניה. מאחר שלפי הדוחות
31 הכספיים של החברה מניות סקופוס היו רשומות בדוחות הכספיים של החברה בשווי של
32 25.2 מיליון דולר, הרי שהחישוב הנ"ל מביא לכך ששווי מניות סקופוס שהחזיקה החברה
33 היה נמוך בכ-4.4 מיליון דולר מהשווי המחושב לפי הממוצע של המניה בשוק ב-30 הימים



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- שקדמו למועד ביצוע הקצאת 2008, ונמוך בכ-2.2 מיליון דולר מהמחיר הממוצע של המניה בשוק ב-30 הימים שקדמו למועד הקצאת 2008 בתוספת פרמיה כאמור (ר' ס' 204.5 בחוות הדעת של פרופ' עופר). לפיכך, קובע **פרופ' עופר** כי בניגוד לתחשיב שביצע מר שילוני – אין מקום להוסיף לשווי מניות סקופוס שהחזיקה החברה במועד הקצאת 2008 שווי נוסף כלשהו.
238. **שנית**, פרופ' עופר הציג בחוות דעתו מספר השגות נוספות בנוגע לתחשיב שביצע מר שילוני להערכת שווי פעילותה של החברה. לשיטתו של פרופ' עופר, לא היה מקום לחשב את שווי פעילות החברה בהסתמך על הסכם מקדמי שבין החברה לבין סקופוס אשר כידוע לא יצא אל הפועל. יתרה מזו: ההסכם המקדמי היה הסכם מיזוג בין החברה לבין אופטיבייס, וברי כי שווי חלקה היחסי של החברה בחברה הממוזגת היה עשוי להיות גבוה יותר משוויה של החברה עובר למיזוג, נוכח הסינרגיה האפשרית בין עסקי החברות. אולם, מאחר שההסכם המקדמי לא בוצע בסופו של דבר, לא ניתן ללמוד על שוויה של החברה כפי שהיה לפני ביצוע המיזוג מהערכת שוויה של החברה במקרה שהמיזוג היה מתממש ויוצא לפועל (ר' ס' 205.1-205.2).
239. **רו"ח אברהם ביקר עמדה זו של פרופ' עופר**. לשיטתו, בהערכת השווי לא ניתן להתעלם מההסכם המקדמי שנחתם בין החברה לבין סקופוס, ובפרט מאחר שלא קיימת התייחסות בחוות הדעת של פרופ' עופר לעובדה כי המו"מ הופסק על ידי החברה. **רו"ח אברהם טוען** כי נכונותו של צד שלישי לשלם סכום זה או אחר עבור פעילותה של החברה היא אינדיקציה נאותה לשווי של פעילות החברה אשר פרופ' עופר בחר להתעלם ממנה. בסיכומיהם העלו המבקשים הטענה כי למצער היה נכון להביא בחשבון, בביצוע הערכת השווי, את התוחלת לכך שההסכם היה יוצא לפועל.
240. אקדים ואציין כי לא מצאתי לקבל את חוות דעתו של רו"ח אברהם בהיותה בחלקה מגמתית, וכן מאחר שמצאתי כי אין היא נשענת על יסודות מוצקים. כך לדוגמה, רו"ח אברהם נשאל במהלך חקירתו הנגדית האם הביא בחשבון בחוות דעתו לענין הערכת שווי החברה את העובדה כי כחודשיים לאחר מועד ביצוע הקצאת 2008 מכרה MKM למר ויילר כ-7% ממניות החברה במחיר נמוך ממחיר ההקצאה (7.75 דולר) (ר' מוצג נ/1). **רו"ח אברהם הודה כי מדובר בנתון שעשוי להשפיע על הערכת השווי של החברה אך ציין כי לא הביא בחוות דעתו נתון זה**. רו"ח אברהם אף לא סיפק תשובה משכנעת מדוע, לשיטתו, בביצוע הערכת השווי לחברה יש לייחס חשיבות למחיר בעסקה שלא בוצעה בסופו של דבר, היא עסקת סקופוס, אך אין לייחס חשיבות למחיר המניה בעסקה שבוצעה בפועל – היא רכישת המניות מ-MKM (עמ' 482-483 לפרו').



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

241. יתרה מזו: מקובלת עלי בהקשר זה התייחסותו של פרופ' עופר בחוות דעתו המשלימה לסיכון הכרוך בהערכת שווי פעילות של חברה על פי הסכם שלא יצא אל הפועל מאחר שהסכם מיזוג שכזה כולל יתרונות סינרגטיים לחברה שאינם מתקיימים כאשר ההסכם לא יוצא אל הפועל. במילים אחרות: על מנת שניתן יהיה ללמוד על שווי הפעילות של החברה מהסכם מקדמי שלא יצא לפועל – נדרש להוכיח כי החברה הייתה מתקשרת בהסכם זהה במהותו עם חברה אחרת. אולם, לא הונחה כל תשתית עובדתית להסתברות בדבר התקיימותו של תרחיש כזה (ס' 73.1-73.3 בחוות הדעת המשלימה של פרופ' עופר). לפיכך, חוות דעתו הביקורתית של רו"ח אברהם מושתתת על הנחה עובדתית שלא מצאתי לה תימוכין וביסוס עובדתי.

242. בבחינת למעלה מן הצורך אציין כי מר שילוני ורו"ח אברהם מסתמכים על הנחה לפיה המו"מ בין הצדדים הופסק לראשונה בחודש אפריל 2008 ביוזמת החברה ולא ביוזמת סקופוס, וכי המו"מ בין הצדדים חודש מעט לאחר ביצוע הקצאת 2008. יתר על כן: מר שילוני ורו"ח אברהם נסמכים גם על העובדה כי במכתב ששלח ביום 4.11.2008 מר פיליפס לדירקטוריון סקופוס הוא טען, בין היתר, כי המו"מ בין הצדדים היה כה מתקדם כך שניתן לראותו כמחייב (מוצג ת/4). אולם, כאמור לעיל, לא מצאתי כי המבקשים הוכיחו כי במועד החלטת דירקטוריון החברה על ביצוע הקצאת 2008 עסקת סקופוס עדיין עמדה על הפרק. כפי שכבר הובהר לעיל, במסגרת ישיבת הדירקטוריון מיום 17.4.2008 הודיעה החברה על הפסקת המו"מ עם סקופוס נוכח מחלוקות מהותיות שנתגלו בין הצדדים (ר' נ/28). לפיכך, אין כל תימוכין עובדתי להנחה כי במועד האישור של הקצאת 2008 ע"י דירקטוריון החברה, דהיינו – ביום 6.5.2008, עדיין עמדה בפני הדירקטורים האפשרות כי העסקה שבין החברה לבין סקופוס תצא לפועל.

243. לא למותר לציין כי אין להתעלם מהעובדה שבסופו של דבר עסקת סקופוס לא יצאה אל הפועל בשל העובדה כי סקופוס חזרה בה מן ההסכם, בין היתר בשל אפשרויות אסטרטגיות אחרות, ובחרה להתקשר בהסכם עם הרמוניק. מוקשית בעיני, אפוא, ההנחה העובדתית כי ההסכם המקדמי שיקף עסקה בין מוכר מרצון לקונה מרצון, במיוחד נוכח התחושות שהובעו על ידי מר ויילר וגב' סרוסי באשר לעובדה כי סקופוס פעלה מאחורי גבה של החברה לצורך התקשרותה עם הרמוניק, והעובדה שעסקה זו לא יצאה בסופו של דבר אל הפועל, בין היתר, נוכח רצונה של סקופוס לבחון אפשרויות אסטרטגיות אחרות – שהסתיימו בסופו של דבר בהתקשרותה עם הרמוניק (ר' עדותו של מר ויילר בעמ' 1315, ש' 22-34; וכן עדותה של גב' גרטי-סרוסי בעמ' 957, ש' 17-26 לפרו').



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

244. פרופ' עופר הוסיף וציין בחוות דעתו כי מניתוח ההיסטוריה התפעולית של החברה בשנים 2003-2007 עולה כי החברה הייתה חברה הפסדית, כאשר סך ההפסדים התפעוליים של החברה לתקופה שבין 2002 לבין מרץ 2008 הסתכם בכ-30 מיליון דולר. פרופ' עופר העריך בשיטת ה-DCF כי שווי פעילות החברה, נכון ליום 31.3.2008, נאמד בסכום של כ-8.8 מיליון דולר (ס' 205.3-205.4 בחוות הדעת של פרופ' עופר).
245. מנגד, רו"ח אברהם טען בחוות דעתו, בין היתר, כי השווי הכלכלי של פעילות עסקית כלשהי לא יכול להיות שלילי, אלא לכל הפחות שווה לאפס. רו"ח אברהם הוסיף כי ככל שהתוחלת התזרימית הצפויה מפעילות החברה אכן הייתה שלילית, על דירקטוריון החברה מוטל היה לסגור את הפעילות ולהימנע מהפסדים כאלו. אשר על כן, לכל הפחות היה נכון להעמיד את שווי הפעילות של החברה על "אפס", בניכוי עלויות הכרוכות בסגירה או צמצום הפעילות. לפיכך, סבור רו"ח אברהם כי פרופ' עופר לא יכול היה להניח כי המשך פעילותה של החברה תהיה הפסדית (ר' ס' 1.2 לחוות דעתו של רו"ח אברהם).
246. פרופ' עופר השיב לביקורת זו בחוות דעתו המשלימה וציין כי אם התזרימים התפעוליים של חברה מסוימת צפוי להיות שלילי בעתיד, אזי הערך הנוכחי של שווי הפעילות יהיה שלילי. פרופ' עופר הסביר כי לא סביר להניח שהמשקיעים יניחו, כפי שסבור רו"ח אברהם, כי החברה תסגור את פעילותה או תצמצם את השקעותיה בפיתוח, בהעדר אינדיקציות כלשהן לכך (ס' 75.1-75.4 לחוות הדעת המשלימה של פרופ' עופר). פרופ' עופר העיד כי כאשר מבצעים הערכת שווי לחברה מפסידה, ההנחה היא כי החברה תמשיך לפעול כל עוד אין בפני מעריך השווי אינדיקציה אחרת, והשוק יעריך את הפעילות כבעלת ערך שלילי (עמ' 1403, ש' 31-33; עמ' 1404, ש' 1-2 לפרו'; עמ' 1389, ש' 18-1 לפרו').
247. פרופ' ברנע הסכים עם עמדתו זו של פרופ' עופר. פרופ' ברנע אף הדגיש בעדותו כי התופעה של מתן שווי שלילי לפעילות שכזו הינה שכיחה: "אני רוצה לומר אדוני יותר מזה. כל מצב שבו חברה נסחרת מתחת להון העצמי שלה, יש לה פעילות הפסדית, לפחות בעיני השוק. כל חברה שמחיר השוק שלה נמוך מההון העצמי שלה, יש לה פעילות הפסדית. בנק דיסקונט שהזכרנו אותו קודם שנסחר ב-50% מהונו העצמי, אני מניח שהשוק מהווה עכשיו פעילות של בנק דיסקונט היא פעילות הפסדים, וכך הוא מעריך את זה..." (עמ' 676, ש' 32-36 לפרו'). פרופ' ברנע הדגיש בעדותו כי בהחלט יכול להיות מצב בו שווי הפעילות של חברה כלשהי הוא שלילי, ואילו השווי של החברה עצמה הוא "אפס" או חיובי, וזאת - בהתחשב בנכסים אחרים שיש באמתחתה (עמ' 677-678 לפרו').



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

248. במחלוקת שנפלה בין המומחים אני מוצא לקבל עמדתם של פרופ' עופר ושל פרופ' ברנע גם בסוגיה זו מאותם הנימוקים שהוזכרו לעיל ופורטו בחוות דעתם ובעדויותיהם המצוטטות לעיל. אוסיף, כי ההנחה של המבקשים לפיה פעילות הפסדית של החברה הייתה אמורה להביא את המשקיעים להעריך כי דירקטוריון החברה יגרום בהכרח לסגירת החברה וכי לפיכך יש ליתן לשווי הפעילות ערך "אפס" בניכוי הוצאות סגירת החברה – הינה ספקולטיבית ובלתי מבוססת. בהקשר זה, מקובל עלי ההסבר המופיע בחוות דעתו המשלימה של פרופ' עופר לפיו לעיתים קרובות אין הלימה בין ההערכות של מנהלי החברה ביחס להצלחתה של החברה לבין הערכות השוק כי החברה תפסיד. משכך, בהחלט יתכנו מקרים בהם החברה תמשיך לפעול תחת ההנחה כי היא לא תיכשל, בעוד המשקיעים יתמחרו את החברה כמי שצפויה להפסיד ויפחיתו הפסד זה מהשווי הכולל של החברה (ר' סי' 6.75-75.3 לחוות דעתו המשלימה של עופר).
249. לבסוף, פרופ' עופר מציין בחוות דעתו כי העובדה שהחברה מכרה בשנת 2010 את פעילות הוידאו שלה לויטק לפי שווי של 8 מיליון דולר אינה סותרת את עמדתו לגבי השווי השלילי של פעילות החברה. פרופ' עופר מציין כי סביר שבשנת 2008, בזמן המשבר הכלכלי, לא ניתן היה למכור את פעילות הוידאו במחיר אשר לפיו היא נמכרה בשנת 2010. כמו כן, יתכן שנוכח משתננים סינרגטיים, השווי של פעילות הוידאו של החברה עבור ויטק היה גבוה יותר מהשווי של פעילות הוידאו של החברה כשהיא עומדת בפני עצמה. פרופ' עופר הוסיף וציין כי העובדה שבין שנת 2002 לבין מועד מכירת פעילות הוידאו הפסידה החברה למעלה מ-40 מיליון דולר ופעילות זו נמכרה בשנת 2010 תמורת קבלת סך של כ-8 מיליון דולר בלבד - מחזקת את העמדה לפיה פעילות החברה הייתה הפסדית.
250. רו"ח אברהם טען בחוות דעתו כי להשערות של פרופ' עופר באשר לחוסר היכולת למכור את פעילות החברה בשנת 2008 במחיר שנמכרה בשנת 2010 אין בסיס עובדתי. יתרה מזו: מאחר שהיקף המכירות של החברה רק ירד בין שנת 2008 לבין שנת 2010 הרי שסביר כי המחיר של פעילות החברה בשנת 2008 היה אף גבוה מהמחיר לפיו היא נמכרה בפועל בשנת 2010. כך גם לגבי הטענה כי ויטק הסכימה לשלם מחיר זה בשל תועלת סינרגטית הינה ספקולציה שלא נתמכת בעובדות. לשיטת רו"ח אברהם, העובדה כי הפעילות נמכרה בשנת 2010 בשווי חיובי מלמדת כי מבחינה כלכלית היא הייתה צפויה להניב תזרים חיובי בעתיד. לפיכך, לעמדתו של רו"ח אברהם, על מעריך השווי לקחת בחשבון נתונים המצביעים על שוויה של פעילות החברה בעת מכירתה לצד שלישי.
251. איני מוצא ממש בביקורת זו של רו"ח אברהם, וזאת, בין היתר, נוכח העובדה שהערכת השווי לפעילות החברה שבוצע פרופ' עופר התייחסה לשנת 2008. מקובלת עלי עמדתו של



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

פרופ' עופר לפיה, בהעדר אינדיקציות ברורות, הערכת השווי לא יכולה לייחס הסתברות לתרחישים ספקולטיביים כמו תזרים מזומנים צפוי ממכירת החברה למשקיע צד ג'.
יתרה מזו: כפי שציין פרופ' עופר בחוות דעתו המשלימה, סך ההפסדים התפעוליים של החברה החל מהרבעון השלישי של שנת 2008 ועד למועד מכירת פעילות הוידאו של החברה לויטק ברבעון הראשון של שנת 2010, הסתכם בסך של כ-9.5 מיליון דולר. לעומת זאת, פעילות הוידאו של החברה נמכרה לויטק תמורת סך של כ-8 מיליון דולר. בנסיבות אלה, טענת רו"ח אברהם לפיה נכון היה להתייחס למחיר ששילמה ויטק עבור רכישת פעילות החברה ולהתעלם למעשה מההפסדים שנגרמו מפעילות החברה מעוררת קושי רב המונע מלהתייחס למחיר זה כמשקף באופן סביר את שווי פעילותה של החברה (ר' ס' 78.4-78.5 בחוות הדעת המשלימה של פרופ' עופר).

252. אשר על כן, גם לפי שיטת ה-DCF שתוארה בחוות דעתו של פרופ' עופר – מחיר המניה שנקבע בהקצאת 2008 היה הוגן וסביר וכל טענות המבקשים, לרבות האמור בחוות דעתו של רו"ח אברהם בקשר לכך – נדחות בזאת.

253. לסיכומו של פרק זה אדגיש: לא מצאתי שהמבקשים הוכיחו, אף לו ברמה לכאורית, כי נפל פגם כלשהו באישור הקצאת 2008 בוועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה, בפרסום פרוקסי 2008 או באישור הקצאת 2008 באסיפה הכללית של החברה, לרבות לגבי המחיר שנקבע לביצוע הקצאת 2008. בבחינת למעלה מן הצורך, מצאתי כי מחיר המניה שנקבע להקצאת 2008 היה הוגן וראוי. לפיכך, כל טענות המבקשים לגבי הקצאת 2008, לרבות הטענות כנגד מי מהמשיבים להפרת חובת הזהירות או חובות האמון – נדחות בזאת במלואן.

ג. הקצאת 2011

I. האם המשיב 1 והמשיבים 3-9 הפרו את חובת הזהירות ואת חובת האמונים?

254. טענות המבקשים בנוגע להקצאת 2011 דומות במהותן לטענות שהועלו על ידם לגבי הקצאת 2008. לשיטת המבקשים, לא היה כל צורך בביצוע הקצאת 2011, והמשיבים לא בחנו אלטרנטיבות לגיוס הון לחברה זולת ביצוע הקצאת מניות פרטית למר ויילר. טענות נוספות של המבקשים מתייחסות לפגמים שנפלו, לשיטתם, בחוות דעת ההוגנות שהכינה חברת "גיזה" אשר הייתה מונחת בפני המשיבים עת אישרו ביצוע הקצאת 2011.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

255. טרם שאדרש לטענות אלו, אזכיר כי החל משנת 2009 החברה התקשרה במספר עסקאות לרכישת נדל"ן מניב. בשנת 2010, לאחר שהחברה מכרה את פעילות הוידאו שלה לחברת ויטק, הפך תחום הנדל"ן המניב לתחום פעילותה היחיד של החברה. עובר לביצוע הקצאת 2011, החברה הייתה הבעלים של נכס 1, נכס 2 ונכס 3.
256. באשר לטענה כי לא היה צורך בביצוע הקצאת 2011: המבקשים טוענים בסיכומיהם כי מחומר הראיות עולה כי הקצאת המניות נבעה מתוך רצון לבצעה בטרם יתגלו פרטים לגבי השווי האמיתי של נכס 3. לשיטתם, שוויו הנכון של נכס 3 היה מעלה את מחיר מניית החברה בשוק (ס' 16 בסיכומי המבקשים). אקדים ואציין כי המבקשים לא הפנו לראיה התומכת בטענתם זו, והיא נותרה בגדר השערה גרידא. יתר על כן, ובניגוד לטענתם, מצאתי כי עיון בחומר הראיות מעלה כי נוצר צורך אחר, ברור ומפורש, אשר גרם לחברה לבצע הקצאת 2011.
257. בישיבת דירקטוריון החברה מיום 1.2.2011, עובר להשלמת רכישת נכס 3, נדון, בין היתר, נושא גיוס ההון לחברה. מר פיליפס ציין באותה ישיבה כי נכון לאותו מועד נמצא בקופת המזומנים של החברה סך של כ-30 מיליון דולר, אך לאחר השלמת רכישת נכס 3 יוותר סכום של כ-10 מיליון דולר בלבד. לדברי מר פיליפס, סכום זה לא היה מאפשר לחברה להמשיך ולהתקשר בעסקאות נדל"ן נוספות (ר' מוצג ת/34, עמ' 5).
258. שאלת הנחיצות בביצוע הקצאת 2011 הועלתה על ידי הגב' גרטי-סרוסי בפתח הישיבה המשותפת של ועדת הביקורת והדירקטוריון של החברה שהתקיימה ביום 30.3.2011. ישיבה זו עסקה באישור ההקצאה הפרטית למר ויילר תמורת קבלת סך של 5 מיליון דולר. מר פיליפס השיב לשאלתה של גב' גרטי-סרוסי כי עסקת נכס 3 הותירה בקופת החברה סך של כ-8 מיליון דולר במזומן, כאשר חלק מסכום זה שוררין להוצאות שונות אשר החברה היתה אמורה להידרש להן בקשר לנכסים המוחזקים על ידה. מר פיליפס הוסיף וציין כי יתכן שהסכום של כ-8 מיליון דולר היה יכול להספיק לביצוע עסקת נדל"ן אחת נוספת בהיקף קטן יחסית (מוצג ת/35, עמ' 1). גב' גרטי-סרוסי מצדה שאלה כיצד נקבע סכום ההקצאה הפרטית על סך של 5 מיליון דולר. מר פיליפס השיב לה כי: "As the CFO, I can say that we would always want to raise more funds (depending on the terms). However, this was the number that Mr. Wyler has agreed to invest." (מוצג ת/35, עמ' 2).
- (ההדגשה אינה במקור – ב.א.)



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

259. לשיטת המבקשים, העובדה כי רכישת נכס 4 בוצעה רק ביום 12.10.2012, כ-18 חודשים לאחר מכן, מלמדת על כך שלא היה כל צורך דחוף בגיוס הון לחברה באותה עת. נוסף על כך טוענים המבקשים כי הסך של 5 מיליון דולר שגויס במסגרת הקצאת 2011 ממילא לא השפיע באופן משמעותי על יכולותיה הפיננסיות של החברה. אני סבור כי טענות אלו של המבקשים לוקות במהותן בהטיית ה-"חוכמה שבדיעבד". ברי כי החברה והמשיבים לא ידעו במועד כינוס ישיבות הדירקטוריון מיום 1.2.2011 ומיום 30.3.2011 מתי תתקשר החברה בעסקה נוספת, ומהו היקף המימון שידרש לה לצורך זה. יתרה מזו: עיון בפרוטוקולים שנזכרו לעיל מעלה כי החברה סברה שתידרש לגייס הון נוסף על מנת שתוכל להתקשר בעסקאות נדל"ן נוספות. בניגוד לטענת המבקשים, לא מצאתי כי החברה הציגה את הצורך בגיוס הון כ-"דחוף", אלא כצורך של החברה לגייס הון נוסף לצורך המשך והרחבת פעילותה העסקית בתחום הנדל"ן המניב.
260. בבחינת למעלה מן הצורך אציין כי מדבריו של מר פיליפס שנסקרו לעיל עולה כי סך של 5 מיליון דולר הוא הסכום שמר ויילר הסכים להשקיע. לו הייתי מאמץ גרסת המבקשים לפיה הקצאת 2011 בוצעה על מנת שמר ויילר יוכל להפיק רווח ממניות החברה בטרם תחול העלאה במחירן (עובדה שאף היא לא הוכחה על ידם), הרי שלכאורה היה מצופה כי מר ויילר יגדיל את השקעתו בחברה בהיקף גדול יותר. לשון אחרת: העובדה כי הקצאת 2011 הייתה בהיקף של כ-5 מיליון דולר אינה מחזקת התיאוריה לפיה הקצאת 2011 נועדה לשרת ולהטיב עם בעל השליטה.
261. טענה נוספת שהעלו המבקשים מתייחסת להעדר בחינת אלטרנטיבות על ידי המשיבים בתחליף להקצאת המניות הפרטית למר ויילר. המבקשים מדגישים בסיכומיהם כי כבר בישיבת דירקטוריון החברה מיום 1.2.2011 ציין מר פיליפס כי החברה מתמקדת באפשרות של ביצוע הקצאת מניות פרטית למר ויילר. בהמשך לכך, טוענים המבקשים כי המשיבים לא בחנו באופן רציני ומהותי אלטרנטיבות אחרות לגיוס הון, לרבות האפשרות לקבל הלוואה מקפרי כנגד שיעבוד נכס 2.
262. אומנם, מר פיליפס ציין בגלוי במהלך ישיבת הדירקטוריון מיום 1.2.2011 כי החברה מתמקדת באלטרנטיבה של הקצאה פרטית למר ויילר. עם זאת, מפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 1.2.2011 עולה כי נדונו בישיבה גם אפשרויות מימון אחרות, כך לדוגמה, עו"ד ביתן הציגה בפני הדירקטוריון את המצב המשפטי בנוגע לכל אחת מהאלטרנטיבות לגיוס ההון: (1) הקצאה פרטית אשר טעונה אישור "משולש"; (2) הקצאת זכויות אשר תדרוש פרסום תשקיף ובדרך כלל כוללת הנחה ממחיר המניה בשוק. כמו כן, מר ויילר יהיה



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

מוגבל בדרך זו ברכישת מניות עד לשיעור אחזקה של 45% ממניות החברה; (3) הנפקה שניונית אשר תדרוש פרסום תשקיף ובדרך כלל ביצועה מתמשך זמן רב יותר מזה הנדרש להקצאה פרטית; וכן (4) הנפקת חוב, אשר תדרוש, בין היתר, כי מניות החברה ירשמו למסחר גם בארה"ב וגם בישראל. גב' גרטי-סרוסי שאלה את עו"ד ביתן האם מר ויילר יוכל לרכוש חוב של החברה אשר יוצע לציבור, ועו"ד ביתן השיבה כי יתכן שיהיה מדובר בעסקה הטעונה אף היא "אישור משולש" (מוצג ת/34, עמ' 6). עולה, אפוא, כי גם אם החברה (במובחן מדירקטוריון החברה) ביכרה את גיוס ההון בדרך של הקצאה פרטית הרי שכבר בישיבה זו נדונו אלטרנטיבות אחרות לגיוס הון לחברה ונסקרו הקשיים הכרוכים בכך.

263. הנימוקים לבחירת החברה באלטרנטיבה של הקצאת מניות פרטית לא נותרו עלומים, והם מוסברים במפורש בדבריו של מר פיליפס בפרוטוקול ישיבת וועדת הביקורת ודירקטוריון החברה מיום 30.3.2011. בפתח ישיבה זו שאלה גב' גרטי-סרוסי מדוע לא מבוצע גיוס ההון באמצעות אלטרנטיבות זמינות אחרות, כמו הקצאת זכויות או השקעה באמצעות משקיעים מוסדיים. לכך השיב מר פיליפס, באומרו, בין היתר, כי:

"We held serval discussions in different board meetings as to the alternatives for raising monies for the Company. We are too small for the US market and it is difficult to raise monies in Israel since we don't have rating and we are not dually-listed. Also, the raising of monies from Israeli institutional investors is mostly available to us by way of debt and not equity. The interest on such debt is relatively high and we are considering whether it is worth entering into the Israeli market. With respect to rights offering, since Mr. Wyler is not allowed to participate in a rights offering (due to the fact that Mr. Wyler might cross the 45% threshold), we can find ourselves investing a lot of time, energy and incurring costs in a process which we don't have any guarantee that will result in a substantial raise. Accordingly, we believe that the private placement is relatively quick and provides us with certainty compared to the other alternatives."

(מוצג ת/35, עמ' 2) (ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

264. מכל האמור לעיל עולה כי ההצעה לאשר הקצאת מניות פרטית על ידי החברה הוצגה לחברי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה באופן מנומק ומפורט, תוך שמר פיליפס סוקר את



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

החסרונות המהותיים בבחירה באלטרנטיבות אחרות לגיוס הון. יתרה מזו: מפרוטוקול הדיון עולה כי ועדת הביקורת והדירקטוריון לא שימשו "חותמת גומי" להעדפתה של החברה, אלא שאלו וחקרו מדוע החברה סבורה כי ההקצאה הפרטית למר ויילר היא האלטרנטיבה הטובה ביותר לצורך גיוס הון לחברה.

265. אציין כי גב' גרטי-סרוסי העידה אף היא באשר לאלטרנטיבות שעמדו בפני חברי ועדת הביקורת והדירקטוריון במועד הקצאת 2011. כך לדוגמה, גב' גרטי-סרוסי נשאלה בחקירתה האם במהלך הדיונים לגבי הקצאת 2011 נבחנה האפשרות של שיעבוד הנכסים, והשיבה כי: "אנחנו ניסינו לשעבד את הנכסים ולא הצלחנו... כי המשבר של הסאב פריים, סליחה שאני חוזרת אליו, יצר בארצות הברית גם רגולציה וגם התנהגות אחרת מכל שווקי הנדל"ן. וכתוצאה מכך הבנקים בארצות הברית לא הסכימו להעמיד הלוואות ונכסים שאינם נכסים מניבים. ובדירות להשכרה שהן נרכשות יותר לתשואה של רווח הון הם לא ראו בזה כנס מניב, והם לא הסכימו לתת הלוואות בגין שעבוד הנכסים האלה..." (עמ' 963, ש' 33-36; עמ' 964, ש' 5-1 לפרו'). גב' גרטי-סרוסי הוסיפה כי: "...תמיד יש אופציה ללכת לשוק, בארץ קוראים לזה שוק אפור, בארצות הברית קוראים לזה שוק אחר. ולשלם 20%-30% ריבית על חוב. אתה לא יכול לבוא ולהגיד שאין שום אפשרות אף פעם. השאלה היא מה מחירה של האפשרות. עכשיו אני חושבת שללכת ולקחת הלוואה רק בשביל להתעקש לקחת הלוואה שהמחיר שלה הוא שערורייתי, כדי שהחברה תוכל לבסס יותר טוב את המצב הפיננסי שלה, זה לא מעשה נכון לדירקטור לעשות... יש לך תשואה על נכסים. אז מה אתה תיקח כסף ב-15% כשהתשואה שלך 4%? אז לכל דבר יש את המחיר וצריך לשקול את זה. גם בהנפקת זכויות דרך אגב. המחיר שאתה יוצא לשוק הוא 30% יותר נמוך ממחיר השוק. 20% יותר נמוך ממחיר השוק. יש לזה גם עלות חוץ מעלויות ההנפקה שבארצות הברית הן, פחות ממיליון דולר בכלל אתה לא הולך הביתה" (עמ' 970, ש' 19-1 לפרו').

עדותה זו של גב' גרטי-סרוסי לא נסתרה על ידי המבקשים, לרבות באמצעות חוות דעת של מומחה מטעמם. יתר על כן: עדותה זו של גב' גרטי-סרוסי נמצאה על ידי כראויה לאמונו של בית המשפט, והיא מתיישבת עם הנושאים שנדונו בישיבות ועדת הביקורת והדירקטוריון ומצאו ביטוי בפרוטוקולים שצוטטו לעיל.

266. לא למותר לציין כי בישיבת הדירקטוריון מיום 1.2.2011 ציין מר פיליפס כי נציגי החברה נפגשו עם נציגי גופים פיננסיים, כמו כא"ל פיננסיים ו"מיטב" באשר להנפקת חוב. מר פיליפס ציין כי הריבית על החוב הייתה אמורה להיות בשיעור 7%-8%. מר לבנסקי ציין כי מדובר



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 בריבית גבוהה יחסית לתשואה הנמוכה יחסית שהחברה מקבלת מהנכסים שבבעלותה
2 (ת/34, ש' 5).
- 3
- 4 267. בתום ישיבת ועדת הביקורת והדירקטוריון מיום 30.3.2011 אישרו ועדת הביקורת
5 ודירקטוריון החברה את ביצוע הקצאת 2011, כאשר הם מונים, בין היתר, מספר נימוקים
6 המצדיקים פעולה זו:
7 (1) הקצאת המניות הפרטית תחזק את האיתנות הפיננסית של החברה, ותשפר את
8 הפוזיציה של החברה לגבי גיוס חוב בעתיד;
9 (2) הקצאת המניות הפרטית תאפשר לחברה להתקשר בעסקאות נדל"ן נוספות; וכן –
10 (3) הקצאת המניות הפרטית הינו הליך מהיר בעל עלויות נמוכות יחסית בהשוואה
11 לאלטרנטיבות אחרות שנבחנו (ר' מוצג ת/35, בעמ' 5).
- 12
- 13 268. מניתוח הדברים לעיל נובע כי בניגוד לטענת המבקשים, ועדת הביקורת ודירקטוריון
14 החברה דנו באלטרנטיבות להקצאת מניות פרטית. יתר על כן: בהחלטות ועדת הביקורת
15 והדירקטוריון קיימת הנמקה מפורשת לנסיבות אשר בגינן נבחרה האלטרנטיבה של
16 הקצאת מניות פרטית, ונידונו והיתרונות בבחירת חלופה זו על פני חלופות אחרות.
- 17
- 18 269. בשולי הדברים אציין, כפי שקבעתי בדיון לגבי הקצאת 2008, כי המבקשים לא טרחו להביא
19 כל תימוכין עובדתי, לרבות באמצעות חוות דעת של מומחה מטעמם, לגבי ההסתברות
20 להתקיימות מעשית של האלטרנטיבות האחרות, ובכלל זה – לאפשרות לקבלת מימון כנגד
21 שיעבוד נכסים. גם העובדה כי קפרי הלוותה למר ויילר את הכספים לצורך ביצוע הקצאת
22 2011 אינה מלמדת בהכרח כי קפרי הייתה מסכימה להלוות סכום זה במישרין לחברה
23 באותם תנאים.
- 24
- 25 270. הטענה המרכזית של המבקשים נוגעת למחיר המניה שנקבע לשם ביצוע הקצאת 2011.
26 בתצהירו, טען מר שילוני כי המחיר למניה שנקבע במסגרת ההקצאה הפרטית היה נמוך בכ-
27 22% מההון העצמי למניה, וכן נמוך בכ-46% מהשווי ההוגן למניה שעמד על סך 18.48 דולר
28 למניה. לשיטת מר שילוני, כפי שיפורט להלן, המחיר למניה שנקבע במסגרת הקצאת 2011
29 לא כלל את השווי הריאלי של הנכסים שהיו בבעלות החברה באותה עת, ונשען על הערכות
30 חסרות בנוגע לשווי האמיתי והמלא של נכסים אלו (ר' פרק ד.4 לתצהיר מר שילוני).
- 31
- 32 271. כאן המקום לציין כי החברה שכרה שירותיה של חברת "גיזה" אשר הכינה חוות דעת
33 הוגנות לגבי המחיר ההוגן והראוי למניה בביצוע הקצאת 2011. ממצאיה של גיזה הוצגו



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

בפני חברי ועדת הביקורת וחברי ועדת הביקורת בישיבה מיום 30.3.2011. מפרוטוקול הדיון
עולה כי נציג "גיזה", מר אלכס שכטר, נשאל על ידי הדירקטורים מספר שאלות שונות לגבי
חוות הדעת, ובין היתר, גב' גרטי-סרוסי ביקשה ממר שכטר להתייחס לנושא **"פרמיית
השליטה"** שעל מר ויילר לשלם לחברה נוכח העובדה כי לאחר ביצוע ההקצאה שעל הפרק
הוא יחזיק ביותר מ-45% ממניות החברה. לכך השיב מר שכטר כי :

"Discusses the definition of control factors and states that control is
worth more when the controlling shareholder can derive additional
benefits from his control. In this case. If we review the control factors
prior to the private placement (such as voting rights, rights to appoint
directors etc.), it becomes evident that the control is already in the hands
of Tom Wyler. The Increase of such control is therefore, very limited,
and when analyzing the \$2 purchase price share we believe it is fair
under these circumstances as well." .

(ההדגשות אינן במקור – ב.א.)

לא למותר לציין כי גב' גרטי-סרוסי ומר לוסיטיגר שאלו את מר שכטר האם "פרמיית
השליטה" צריכה לבטא מצב של אחזקת מר ויילר ביותר מ-50% ממניות החברה. לכך השיב
מר שכטר כי לדעת "גיזה" מר ויילר אינו צריך לשלם יותר עבור חציית גבול ה-50% באחזקה
במניות החברה, וזאת - בהתחשב בכך שהוא כבר נחשב בעל שליטה בחברה (מוצג ת/35, עמ'
4).

272. הדיון שנערך בישיבת ועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה, כעולה מן הפרוטוקול שצוטט
לעיל, עונה לדעתי במובהק לדרישת המיודעות של הדירקטורים בהתאם "לכלל שיקול
הדעת העסקי". התרשמתי מעיון בפרוטוקול הוא כי הדירקטורים היו מעורבים באופן פעיל
בהחלטה לאשר הקצאת מניות פרטית למר ויילר במחיר שנקבע. מעבר לעובדה כי
הדירקטורים הסתייעו בחוות דעת מקצועית לגבי המחיר ההוגן והראוי, הרי שגם חוות דעת
זו לא התקבלה אצלם באדישות, אלא התקיים דיון ער בעניינים שונים הנוגעים לחוות דעת
זו, לרבות לגבי גובה פרמיית השליטה שעל מר ויילר לשלם.

273. לכך יש להוסיף כי בין הנימוקים שצינו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה כמצדיקים
אישור ההקצאה הפרטית במחיר שנקבע היה הנימוק שהמחיר שנקבע (10 דולר למניה) היה
גבוה בשיעור של בין 20% לבין 34% ממחיר המניה בשוק בתקופות הרלוונטיות שצינו



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

בהחלטתם. נימוק נוסף התייחס לעובדה שמר ויילר כבר היה בעל השליטה בחברה. לא
למותר לציין כי בנוסף לנימוקים שפורטו לעיל, ועדת הביקורת והדירקטוריון ציינו
בהחלטותיהם כי הביאו בחשבון גם את האמור בחוות הדעת של "גיזה" לפיה גם מבחינה
פיננסית המחיר שנקבע למניה היה מחיר הוגן וראוי (ר' מוצג ת/35, ש' 5-6).

274. אשר על כן, מניתוח הדברים המובא לעיל עולה כי החלטות ועדת הביקורת ודירקטוריון
החברה לאשר הקצאת 2011 למר ויילר היו מנומקות ומיודעות, ולא מצאתי כי נפל פגם
כלשהו בהליך קבלת ההחלטות על ידם.

275. המבקשים פירטו שלל טענות הנוגעות לכשלים מקצועיים שנפלו, לגרסתם, בחוות דעת
"גיזה". לשיטתם של המבקשים, מדובר בכשלים כה מהותיים אשר הדירקטורים היו
חייבים להבחין בהם. לפיכך, לדעת המבקשים, בהתעלמותם מכשלים אלו, פעלו
הדירקטורים ברשלנות או בפזיזות ולכן הם אחראים לתוצאותיה, ובכלל זה לנזקים שנגרמו
לחברה ולמבקשים. עם זאת, המבקשים לא מצאו לנכון לצרף לבקשתם את הגורם
המקצועי אשר ערך, לטענתם, את חוות הדעת השגויה, דהיינו – את חברת "גיזה".
המבקשים אף לא טרחו, למצער, להזמין גורם כלשהו מטעם חברת "גיזה" למתן עדות
במסגרת ההליך דנן. זאת ועוד: לבקשה כאמור אף לא צורפה חוות דעת של מומחה מטעם
המבקשים כנגד חוות דעת "גיזה". אני סבור כי כל אלה פועלים לחובתם של המבקשים.
יתר על כן: מקובלת עלי טענת המשיבים לפיה דירקטורים סבירים אינם נדרשים להזמין
חוות דעת של מומחה מטעמם כדי לבדוק את חוות דעת המומחה שהובאה בפניהם על ידי
נציגי החברה. אין חולק בהקשר זה כי "גיזה" הינה חברה חיצונית מקצועית ומוערכת,
בעלת מוניטין וניסיון רב, ולא היה מקום ליצירת חשש אצל הדירקטורים, כטענת
המבקשים, לכך ש"גיזה" תספק לחברה חוות דעת שתהא ערוכה, לשיטתם של המבקשים,
באופן מניפולטיבי ומוטית לטובת מר ויילר.

276. אכן, מצופה מדירקטור סביר כי יבחן חוות דעת מקצועית המונחת לפניו, ולא יקבלה
כמובנת מאליה וכמחייבת ללא הפעלת שיקול דעת עצמאי מצידי לצורך קבלת ההחלטה
הנדרשת ממנו. עם זאת, אין לצפות מדירקטור סביר להתעלות מבחינה מקצועית על
המומחה המקצועי, ולקרוא תיגר ולהטיל דופי בקביעות מהותיות של המומחה המקצועי.
מצופה כי הדירקטור יבין את חוות הדעת המונחת לפניו, ישאל ויחקור את המומחה
המקצועי לגבי העניינים הדרושים הבהרה מבחינתו, ויפעיל בתום לב שיקול דעת עצמאי
לשם קבלת החלטה מיודעת כנדרש עפ"י הדין.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

277. בהתייחס לטענות המבקשים ביחס לכשלים שנפלו, לגרסתם, בחוות דעת "גיזה", העידה הגב' גרטי-סרוסי כדלקמן: "גיזה היא חברה בין הבולטות בארץ לביצוע עבודות כאלה. יש להם מתודולוגיה, הם בנו את המתודולוגיה לפי הנחות מסוימות. מה שאתה מציין זה המרחק בין מה ששולם לבין איזושהי מציאות תיאורטית שאפשר היה להניח או לא להניח באותו רגע.... גיזה הביאו את ההנחה שלהם, ואני לא צריכה להניח שהנחות היסוד של גיזה הן מופרכות מיסודן, עם כל הכבוד" (עמ' 984, ש' 15-8 לפרו'). דברים אלו, מקובלים עלי כאמור, והם תואמים לדעתי את סטנדרט הזהירות הנדרש מדירקטור סביר בנסיבות העניין.

278. לא למותר לציין כי כתימוכין לטענתם זו הפנו המבקשים לפסיקת בית המשפט המחוזי בעניין ת"א (מחוזי ת"א) 2193/06 מתוק אפרים ובניו בע"מ נ' רמי אביב (פורסם בנבו, 2.4.2013) בפס' 72-73 (להלן: "עניין מתוק אפרים"), וכן לפסיקת בית המשפט העליון בעניין ע"א 4024/13 תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ נ' פינקוביץ (פורסם בנבו, 29.8.2016) בפס' 47-48 (להלן: "עניין כפר התקווה"). עיון בפסיקה זו מעלה כי בתי המשפט אכן סבורים כי קבלת חוות דעת מקצועית אינה יכולה לשמש מגן לנושאי המשורה של החברה, אשר מוטלת עליהם החובה להפעיל שיקול דעת עצמאי בביצוע תפקידם, ומוכח כי הם לא עיינו בחומרים הרלוונטיים, לא ניהלו דיונים והסתמכו באופן "עיוור" על חוות הדעת המקצועיות.

279. אלא שבמקרה הנוכחי, וכפי שכבר פורט לעיל, מצאתי כי הדירקטורים ניהלו דיון ענייני ומספק במסגרת ישיבות ועדת הביקורת והדירקטוריון בנוגע לחוות הדעת שערכה "גיזה", לרבות לגבי עניינים שונים שנדונו בה. עיקר טענות המבקשים כלפי הדירקטורים של החברה, בשונה מעניין מתוק אפרים ועניין כפר התקווה, הוא כי הדירקטורים לא מצאו בעצמם את הפגמים שנפלו, לדעתם, בחוות דעת "גיזה". אולם, המבקשים עצמם אינם טוענים כי הדירקטורים לא עיינו כלל בחוות הדעת או לא קיימו דיון לגביה. משכך, המרחק בין סטנדרט ההתנהגות שנקבע בפסה"ד שניתנו בעניין מתוק אפרים ובעניין כפר התקווה לגבי המצופה מהתנהלותו של דירקטור סביר בהסתמכותו על חוות דעת מקצועית לבין טענות המבקשים בדבר רשלנות הדירקטורים במקרה הנוכחי הינו גדול ביותר. לכן, אני סבור כי גם אם נפלו כשלים מקצועיים מסוימים בחוות דעת "גיזה" – הרי שאין בכך כדי לפגום בתקינות הליך קבלת ההחלטה לאישור הקצאת מניות פרטית למר ויילר בתנאים שנקבעו על ידי ועדת הביקורת והדירקטוריון החברה לגבי הקצאת 2011.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

280. טענת המבקשים הנוגעת לסבירותה של ההחלטה בדבר המחיר ההוגן והראוי של המניה
שנקבע במסגרת הקצאת 2011 אין בה, גם אם תתקבל, כדי לפגוע "בחזקת התקינות"
העומדת למשיבים, נוכח העובדה כי לא הוכח, אף לו ברמה לכאורית, כי החלטתם של
הדירקטורים הייתה נגועה בחוסר תום לב או בניגוד עניינים, כי לקתה בקביעת מועד
מניפולטיבי לביצוע ההקצאה, או כי החלטתם נעשתה באופן לא מיועד, וללא הפעלת
שיקול דעת עצמאי.
281. בבחינת למעלה מן הצורך, אתייחס להלן בתמצית לכשלים הנטענים לגבי האמור בחוות
דעת "גיזה".
282. ראשית, המבקשים טוענים כי נפל כשל משמעותי בחוות הדעת של גיזה בהערכת שוויו של
 נכס 2. כזכור, נכס 2 הן הדירות שרכשה החברה במיאמי ביום 30.12.2010. בחוות דעת גיזה
 צוין כי נכס זה מופיע בשוויו ההוגן לפי שווי עסקת הרכישה של נכס 2, אשר התקיימה כ-3
 חודשים עובר לעריכת חוות דעת זו (ר' ס' 3.2 בניירות העבודה של גיזה, מוצג ת/35). לשיטת
המבקשים, הדירקטורים ידעו כי נכס 2 נרכש בהנחה משמעותית וכי שוויו הכלכלי, אפוא,
עולה בהרבה על שווי רכישתו על ידי החברה.
- גב' גרטי-סרוסי העידה בהקשר זה כי טענת המבקשים נסמכת על הנחה תיאורטית לפיה
 ככל שהחברה הייתה מבקשת למכור את נכס 2 מיד לאחר רכישתו, היא הייתה מקבלת עבור
 הנכס את שוויו ללא ההנחה שקבלה החברה. גב' גרטי-סרוסי הוסיפה כי היא סמכה על
המתודולוגיה של גיזה, וכי היא לא סברה שיש מקום להטיל ספק במתודולוגיה ובהנחות
הבסיס של גיזה בהקשר זה (עמ' 984, ש' 15-8 לפרו').
- איני מוצא לקבל טענת המבקשים ביחס לנכס 2 מהנימוקים הבאים:
- ראשית, הטענה כי נפל פגם בחוות דעת גיזה לגבי הערכת נכס 2 לא הופיעה במפורש בבקשה.
 עיון בתצהירו של מר שילוני ובתחשיבים שפורטו בו, מעלה כי מר שילוני היה סבור כי להון
 העצמי הרשום של החברה יש להוסיף סכומים שונים בגין הערכת חסר של נכס 1 ושל נכס
 3, אך לא הוצגה כל טענה או תחשיב באשר לנכס 2 (ר' ס' 100, פרק ו.1 בתצהיר מר שילוני).
- מדובר, אפוא, בהרחבת חזית אסורה שאין להתירה.
- שנית, טענת המבקשים לפיה המתודולוגיה של גיזה לפיה ניתן להעריך את שווי נכס 2
 בהתאם למחיר הרכישה של הנכס על אף שהרכישה עצמה נעשתה כמה חודשים לפני עריכת



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

חוות הדעת הינה הנחה מקצועית שגויה – שלא הוכחה על ידי המבקשים באמצעות חוות דעת של מומחה מטעמם.

שלישית, מקובלת עלי עדותה של גב' גרטי-סרוסי לפיה בנסיבות אלו לא היה כל מקום להטיל דופי בהנחות הבסיס של גיזה, הידועה כגוף מקצועי עצמאי, מנוסה, אמין ובעל מוניטין רב, אשר חוות דעתו נידונה בדירקטוריון החברה ובוועדת הביקורת שלה בהליכים תקינים, ובמיוחד כאשר ההנחה החלופית שמציעים המבקשים הינה ספקולטיבית, ואינה נתמכת בחוות דעת של מומחה או בבסיס מקצועי מנומק ומהימן.

283. שנית, המבקשים טוענים כי "גיזה" התעלמה "מחוות דעת מייבאג" אשר העריכה את שווי נכס 3 בכ- 151 מיליון פר"ש (ר' חוות דעת מייבאג, מוצג ת/41). לגרסת המבקשים, "גיזה" התעלמה במפורש מחוות דעת אשר העריכה את שווי נכס 3 שהסתכם בסכום הגבוה בכ- 24.6 מיליון פר"ש מהמחיר אותו שילמה החברה עבור רכישת נכס 3 בסכום של 126.5 מיליון פר"ש (ר' דיווח החברה על רכישת נכס 3 מיום 3.3.2011, מוצג ת/39).

בתצהירה הסבירה גב' גרטי-סרוסי כי מחיר הרכישה של נכס 3 "התבסס על הערכת שווי בסך כ-150 מיליון פר"ש לנכס כולו, ובניכוי מיסים נדחים נקבע מחיר רכישה למניות החברה של 126.5 מיליון פר"ש ובניכוי משכנתה קיימת בסך כ-85.2 מיליון פר"ש... מבנק "קרדיט סוויס", לו משועבד הנכס, נותר לתשלום סך של כ-37.9 מיליון פר"ש..." (ס' 49 לתצהיר גב' גרטי-סרוסי). יוצא אפוא כי הפער בין הערכת שווי מייבאג לבין מחיר עסקת הרכישה של נכס 3 נבע בעיקרו מניכוי מיסים נדחים שהחברה תיזדרש לשלם ככל שתמכור את הנכס עצמו.

מאידך, לשיטתם של המבקשים, מאחר שהחברה ידעה כי היא תיזדרש לשלם מס בגין רכישת נכס זה, ברי כי היא תפעל בעתיד למכירת הנכס בעסקה של מכירת מניות, ולא באמצעות מכירת הנכס עצמו. לפיכך, אין מקום להפחית משווי נכס 3 את סכומי המיסים הנדחים מאחר שקיימת סבירות גבוהה כי מיסים אלו לא ישולמו כלל על ידי החברה ככל שתבחר למכור את הנכס באמצעות עסקה של מכירת מניות. בתצהירו ובתחשיב שביצע מר שילוני הוא מצא לנכון להוסיף להון העצמי הרשום של החברה את מלוא חלקה של החברה במיסים הנדחים אשר הופחתו משווי נכס 3 (ר' ס' 100 בתצהיר מר שילוני). לעומת זאת, בסיכומיהם טענו המבקשים כי ההפחתה במיסים הנדחים צריכה להתחשב בתוחלת לפיה מיסים אלו



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

אכן ישולמו על ידי החברה, וטענו כי גם תוחלת של 50% הייתה מספקת לעניין זה (ס' 46 בסיכומי המבקשים).

אין בידי לקבל גם טענתם זו של המבקשים. פרופ' עופר התייחס לסוגיה זו בחוות דעתו והסביר: "...משום שבעסקת מניות לא נעשית העברת בעלות של הנכס, במקרים מסוימים, כמו המקרה של נכס 3, לא חל אירוע מס, ולכן המוכר לא משלם את מס רווחי ההון שהיה אמור לשלם בגין עליית ערך הנכס, וההתחייבות בגין מס רווחי ההון עוברת לקונה. למרות שהמוכר אינו משלם את מס רווחי ההון, הוא אינו "מרוויח אותו", שכן, כל קונה סביר מתמחר את תוחלת מס רווחי ההון שהוא ישלם בעתיד במחיר שהוא מוכן לשלם תמורת מניות החברה, ולכן המחיר ששולם על ידי החברה משקף את הערך הכלכלי של היבטי המס בעסקה..." (ס' 231.2 בחוות הדעת של פרופ' עופר).

בחוות דעתו המשלימה הוסיף פרופ' עופר: "כתב התביעה ורו"ח אברהם טוענים כי ליום הקצאת 2011, **שהתרחשה כחודשיים בלבד לאחר רכישת הנכס**, יש להוסיף לשווי המניות של אופטיבייס את חלקה של אופטיבייס במיסים הנדחים. במילים אחרות לגישתם של כתב התביעה ורו"ח אברהם שווי האחזקות של אופטיבייס במניות Eldista צריך לעמוד על כ-28.5 מיליוני דולר במקום כ-20.7 מיליוני דולר (כ-55.9 מיליוני דולר עבור כלל מניות חברת Eldista) כלומר לפי מחיר הגבוה בכ-38% מהמחיר בו אופטיבייס רכשה את הנכס חודשיים קודם לכן. ברור שאם שווי מניות חברת Eldista היה 55.9 מיליוני דולר, חברת AREA, אשר מכרה לחברה את מניות חברת Eldista, לא הייתה מוכרת את מניות חברת Eldista בפחות..." (ס' 99 בחוות הדעת המשלימה של פרופ' עופר).

גם גב' גרטי-סרוסי השיבה ברוח דומה לשאלת בית המשפט בדבר הפער בין הערכת השווי של מייבאג לבין שווי עסקת רכישת נכס 3: "...אם אתה יודע שבאותו רגע שקנית כבר נוצרה לך חבות במס ביום שאתה תרצה לממש את הנכס הזה, אז זה לא נכון לבוא ולהגיד שזה שווי הנכס. להפך – היו אומרים לי – למה הצגת אותו ב-150 מיליון כשאת יודעת עם כל הכבוד ש-25 מיליון את צריכה לשלם מס ברגע שאת חותמת על מכירתו... יש גם כללים לדברים האלה. יש כללי חשבונאות ויש כללים כלכליים..." (עמ' 1007, ש' 20-12 לפרו'). מר פיליפס העיד כי:

"ש. תסביר לי איך קנית ב-126 כשחוות הדעת הייתה 150....
ת. שהמוכרת עצמה במועד העסקה כמו אופטיבייס וכמו חברת הפניקס, העריכה כי ישולם מס, והיא כבר הפחיתה את זה מראש משווי הרכישה."
(עמ' 1241, ש' 36-33; עמ' 1242, ש' 1 לפרו').



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

בסוגיה זו מוצא אני לקבל חוות דעתו המקצועית של פרופ' עופר שהובאה לעיל, על כל נימוקיה, ולאמץ את קביעתו לפיה לא היה מקום להוסיף להון העצמי של החברה את החלק היחסי במיסים הנדחים שהופחתו משווי נכס 3. מקובלת עלי גם עדותה של גב' גרטי-סרוסי אשר ממחישה כי המשיבים הסתמכו בתום לב על מתודולוגיה והנחות כלכליות שכיחות. בנוסף, לא מצאתי כי המבקשים הוכיחו כי נפל פגם בתום ליבם של מי מהמשיבים בהקשר זה או כי מדובר, ב"טעות חריגה", ככל שאמנם מדובר בטעות, שברי כי המשיבים היו צריכים לתת דעתם לגביה, באופן שאף יתעלה מקצועית על הגוף המקצועי שנשכר על ידם.

אוסף, כי ב"כ המבקשים ביקש לעמת את פרופ' עופר בחקירתו הנגדית עם עמדות מקצועיות שונות שהובעו על ידי מומחים בשאלת המיסים הנדחים (ר' לדוג' עמ' 1424-1426 לפרו'). מעבר לעובדה כי עמדות מקצועיות אלו הוצגו על ידי ב"כ המבקשים ללא תימוכין, הרי שגם אם אכן קיימת מחלוקת בין המומחים הכלכליים לגבי דרך הצגת שווי הנכס בהתייחס לסוגיית המיסים הנדחים, ברן שיש בכך כדי להדגיש ביתר שאת את העובדה שבניגוד לדרך הצגת הדברים על ידי המבקשים לא היה מדובר ב-"טעות על פניה", אשר מתקרבת, ולו במעט, או לכאורה, להפרת סטנדרט חובת האמונים, לפזיזות או להפרה של חובת הזהירות שנדרשה מהמשיבים.

בבחינת למעלה מן הצורך אציין כי מוקשית לדעתי ההנחה הבסיסית של המבקשים לפיה נכס 3 ימכר בוודאות קרובה באמצעות עסקת מניות. לדעתי, מדובר בהנחה ספקולטיבית שאינה מביאה בחשבון תרחישים בגדרם חברת Eldista, החברה המחזיקה בנכס 3 ואשר 51% ממניותיה מוחזקות על ידי החברה, תמצא לנכון לרכוש נכסים נוספים. במקרה כזה, ברי כי מכירת נכס 3 לא תתאפשר בהכרח באמצעות מכירת מניותיה של Eldista, וכי בכל מקרה יחסך מהחברה תשלום המיסים הנדחים.

284. שלישית, אקדים ואציין כי לא מצאתי אזכור מפורש לטענת המבקשים ביחס לסוגיית הוצאות התקורה הן בבקשה והן בתצהירו של מר שילוני, לרבות בתחשיב שהוצג במסגרת תצהירו. הרושם שמתעורר בהקשר זה הוא כי טענה זו התגבשה במהלך בירור הבקשה, ובעיקר כתגובה לחוות דעתו של פרופ' עופר. אני סבור כי די בכך לבסס דחיית טענה זו בהיותה הרחבת חזית אסורה שאין להתירה.

בבחינת למעלה מן הצורך אדון בטענה זו לגופה: בניירות העבודה של "גיזה" שצורפו לישיבת ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה מיום 30.3.2011 צוין כי: "כאשר מעריכים



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1 חברת נדל"ן מניב מסוגה של אופטיבייס על בסיס גישת NAV יש להפחית מהשווי הכלכלי
2 שמתקבל גם את עלות הניהול של החברה עצמה מעבר לעלויות ניהול הנכסים עצמם אשר
3 נלקחות בחשבון במסגרת הערכה פרטנית של נכסיה. עלות זו מייצגת את תקורות מטה
4 החברה הנדרשות לצורך ניהול החברה עצמה ללא קשר לעלויות הספציפיות של הנכסים"
5 (מוצג ת/35, בסעיף 3.3) (ההדגשות אינן במקור – ב.א.). בהתאם לכך, חושב "שווי תביעת
6 הניהול" שבחוות דעת "גיזה" בסכום של 17.194 מיליון דולר.

7
8 הסבר דומה מופיע בחוות דעתו של פרופ' עופר בגדרה צוין כי: "השווי הנכסי של אחזקות
9 החברה מייצג את שווי הנכסים בניכוי ההתחייבויות בגינם. יחד עם זאת... שווי זה אינו
10 מייצג את שווי החברה כיוון שהוא מתעלם מגורמים נוספים העשויים להשפיע על שווי
11 החברה, בין היתר עלויות תקורה. לחברת האם עשויות להיות הוצאות משלה, לרוב,
12 הוצאות אלו הן הוצאות המטה, הוצאות ההנהלה והכלליות, המכוננות בשפה המקצועית
13 "הוצאות תקורה"... על כן בהערכת שווי של חברת נדל"ן מניב לפי שיטת השווי הנכסי נהוג
14 להפחית משווי הנכסים לא רק את ערכן הכלכלי של ההתחייבויות המאזניות, אלא גם את
15 הערך הנוכחי של הוצאות התקורה" (ס' 179-181 בחוות דעת עופר). פרופ' עופר מצא בחוות
16 דעתו זו כי התחשיב שביצע מר שילוני בתצהירו התעלם לחלוטין מהיוון הוצאות התקורה
17 ולפיכך הינו שגוי (ר' פרק 15.2 בחוות הדעת עופר).

18
19 אציין כי מר שילוני נחקר מדוע לשיטתו לא היה נכון להפחית עלויות תקורה מהתחשיב
20 שביצע לשווי מניות החברה. מר שילוני העיד כי: "אני טוען שצריך להיות אפס, אדוני, כי
21 החלופה כי אם יש לי נכס, החלופה לנכס שאני יכול לממש אותו ב-40 מיליון דולר וללכת
22 לשים אותו בבנק שמח וטוב לב, אלא מול להגיד אני אשאיר אותו אצלי, ואז אני אצטרך
23 לגרוע משווי הכלכלי..." (עמ' 459, ש' 34-31 לפרו'). גישה זו מצד מר שילוני מעוררת קשיים
24 לא מבוטלים, בלשון המעטה, ואני סבור כי לא בכדי טענה זו אינה נתמכת בחוות דעת
25 מקצועית של מומחה לכלכלה, ואף אין היא נזכרת בחוות דעתו של רו"ח אברהם. עובדה זו
26 מחזקת המסקנה כי הטענה נוצרה ונטענה לראשונה תוך כדי ניהול הליך זה. לגופם של
27 דברים אציין כי קיים גם קושי להעריך שווי של נכס באופן המניח בצורה חד ממדית כי
28 הנכס ימכר, ולכן יש להתעלם לחלוטין מהוצאות תקורה של חברת הניהול בהקשר זה.
29 אבאר דברים אלה להלן:

30
31 רו"ח אברהם סבר אף הוא כי לא היה נדרש לנכות הוצאות תקורה, אך זאת – מטעם אחר
32 מזה שהוזכר בעדותו של מר שילוני. ראשית, רו"ח אברהם טען כי לא היה מקום לייחס את
33 כל עלויות התקורה לנכסים הקיימים. לשיטתו של רו"ח אברהם, הוצאות ההנהלה וכלליות



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1 בגין טיפול בנכסים קיימים מגולמים באופן רגיל במחיר הנכסים ואין מקום להפחית ערך
2 נוסף בגינן (ס' 2.1 בחוות דעת רו"ח אברהם). איני מוצא לקבל טענתו זו של רו"ח אברהם
3 מאחר שכאמור בדפי העבודה של "גיזה", וכן בחוות דעתו המשלימה של פרופ' עופר – היוון
4 עלויות התקורה מתייחסות להוצאות ההנהלה וכלליות של חברת האם, אליהן לא התייחס
5 רו"ח אברהם בחוות דעתו, ולא לעלויות הניהול והתפעול של הנדל"ן (ס' 95.1 בחוות דעתו
6 המשלימה של פרופ' עופר).
7

8 שנית, רו"ח אברהם טען כי לא היה מקום להוון הוצאות תקורה נורמטיביות. לשיטתו, יש
9 לנכות הוצאות תקורה רק בגין ההפרש שבין ההוצאות החריגות לבין ההוצאות
10 הנורמטיביות הנהוגות בשוק (ס' 2.2 בחוות דעת רו"ח אברהם). לא למותר לציין כי חוות
11 דעתו זו של רו"ח אברהם התבססה על פרשנותו של רו"ח אברהם לקטעים מקצועיים
12 שהובאו על ידי פרופ' עופר בחוות דעתו, ולא הוצג על ידו שום מקור מקצועי אחר התומך
13 בטענתו זו. פרופ' עופר הסביר כי התייחסותו של רו"ח אברהם הינה חלקית ולא מדויקת.
14 בהקשר זה ציין פרופ' עופר בחוות דעתו המשלימה, בין היתר, כי: "את הדיסקאונט של
15 החברה ביחס לשווי הנכסים צריך לחשב על ידי היוון סך הוצאות ההנהלה והכלליות, אך
16 הדיסקאונט של החברה ביחס לחברה ממוצעת יש לחשב בהתבסס על הוצאות ההנהלה
17 והכלליות החריגות. מכיוון שהערכת השווי מתבססת על התאמה לשווי הנכסי של החברה
18 יש לחשב את הדיסקאונט לשווי לפי סך עלויות התקורה" (ס' 96.3 בחוות דעת המשלימה
19 של פרופ' עופר).

20 במילים אחרות: רק אם הערכת השווי הייתה מתייחסת לדיסקאונט של החברה ביחס
21 לחברות אחרות – נכון היה להתייחס להפרש בין ההוצאות החריגות לבין ההוצאות
22 הנורמטיביות. עמדתו זו של פרופ' עופר הינה מבוססת ומנומקת כדבעי ואני מקבל אותה
23 במלואה.
24

25 לא למותר לשוב ולהזכיר כי מדובר במחלוקות כלכליות במהותן. משכך, קשה, ואפילו בלתי
26 אפשרי, לצפות מהמשיבים, אשר על אף שיתכן שהינם בעלי ניסיון כלכלי מסוים אך אינם
27 מעריכי שווי מקצועיים או מומחים כלכליים, כי יקראו תיגר על הניתוח המקצועי המוצג
28 בפניהם חוות דעת הוגנות מטעם גורם מקצועי בעל מוניטין כמו "גיזה". יתרה מזו: אף אם
29 הייתי מקבל טענת המבקשים ואת התזה הכלכלית המוצגת על ידי רו"ח אברהם – הרי
30 שבכל מקרה לא היה בכך כדי לשנות מסקנתי לפיה אין בפגמים נטענים אלו כדי לבסס
31 קביעה לפיה המשיבים הפרו חובת האמונים או חובת הזהירות המוטלות עליהם עפ"י דין.
32



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

285. **רביעית,** סוגיה נוספת השנויה במחלוקת בין רו"ח אברהם לבין פרופ' עופר הינה הוספה של

פרמיית יזמות/הנהלה. רו"ח אברהם טען בחוות דעתו כי במקביל להפחתת הוצאות

התקורה נכון היה להוסיף לשווי החברה את פרמיית היזמות וההנהלה המבטאת את

התרומה החיובית של הנהלת החברה לחברה (ס' 2.3 בחוות דעת רו"ח אברהם). פרופ' עופר

ציין בחוות דעתו המשלימה כי נכון למועד הקצאת המניות של שנת 2011 החברה הייתה

חברת נדל"ן מתחילה קטנה מאוד, ללא היסטוריה תפעולית בתחום הנדל"ן. לכן, להערכתו

המקצועית, לא היה מקום להוסיף פרמיית יזמות או פרמיה עבור פיתוח עסקי (ס' 97.3

בחוות דעת המשלימה של פרופ' עופר). לא מצאתי כי המבקשים הצליחו להוכיח, אף לו

ברמה הלכאורית, כי הנחה זו של פרופ' עופר הינה שגויה, וכי בנסיבות העניין נדרש היה

להוסיף להערכת השווי ערך בגין פרמיית יזמות. יתרה מזו: ההנחה של פרופ' עופר לפיה

קיים קושי להעריך את התרומה החיובית של הנהלת החברה, ודאי כאשר רק שנה לפני כן

החלה החברה לעסוק בתחום הנדל"ן המניב באופן בלעדי וחלק מהרכב הדירקטוריון

השתנה כתוצאה מכך – הינה הנחה סבירה בנסיבות העניין. לא למותר לציין כי חוות דעתו

של רו"ח אברהם בהקשר זה הייתה כוללנית, ולא עולה ממנה איזה סכום לדעתו נכון היה

להוסיף בגין פרמיית יזמות בהתחשב בנסיבות ההליך דנן. פועל יוצא הוא כי אני מוצא

לדחות חוות דעתו של רו"ח אברהם ולקבל גם בהקשר זה את חוות דעתו של פרופ' עופר.

17

286. **חמישית,** בסיכומיהם העלו המבקשים טענות הנוגעות לחייב כפול שביצעה לכאורה החברה

בדוחות הכספיים לשנת 2011. לשיטתם של המבקשים, החברה הפחיתה משווי של נכס 3

בגין דמי חכירה למרות ש"הערכת השווי של מייבאג" כבר כללה הפחתה בגין דמי חכירה.

אקדים ואציין כי מדובר בטענה שלא בא זכרה במסגרת הבקשה. ראיה לכך ניתן גם ללמוד

מן העובדה שרק ביום 7.2.2018, בעיצומו של ההליך דנן, פנה ב"כ המבקשים, עו"ד

אקסלרוד, לחברה בנושא זה, ואף הודה במכתב נוסף ששלח מיום 12.4.2018 כי טענה זו

אינה נוגעת להליך דנן (ר' מוצגים נ/41, נ/44). קשה, אפוא, להשתחרר מהרושם כי

המבקשים העלו בסיכומיהם טענות מן הגורן ומן היקב, למרות שהייתה להם ידיעה ברורה

כי טענות אלו הינן בגדר הרחבת חזית אסורה. התנהלות כזו מטילה ספק רב לגבי תום ליבם

של המבקשים. לאור האמור - דין טענות אלו להידחות. בבחינת למעלה מן הצורך, ולגופה

של הטענה, מקובלת עלי תשובת החברה אליה צורף אישור ממשד EY בדבר תקינות

הדוחות הכספיים של החברה ואופן רישומם (ר' מוצגים נ/43, נ/46).

30

287. **שישית,** בסיכומיהם טוענים המבקשים לכשל נוסף שנפל בחוות דעת "גיזה" בכל הנוגע

לשיערוך ההלוואה בגין נכס 3. לטענת המבקשים, לא היה מקום להפחית מהשווי ההוגן של

ההלוואה מאחר שניתן היה למחזרה באותה עת לאחר תשלום קנס בסכום של 750,000



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

פר"ש. טענה זו, כמו חלק גדול מהטענות שהוזכרו לעיל, לא נזכרה במפורש בבקשה או בתצהירו של מר שילוני. לפיכך, מקובלת עלי טענת המשיבים לפיה מדובר בהרחבת חזית אסורה שאין להתירה וזאת - במיוחד כאשר לא ניתנה למשיבים האפשרות להשיב לטענה זו, או להגיב עליה, במסגרת חוות הדעת של המומחים שהוגשו מטעמם. יתרה מזו: טענת המבקשים לפיה חברת גיזה לא הייתה צריכה לשערך את ההלוואה נוכח האפשרות למחזר את ההלוואה – גם היא אינה נתמכת בכל חוות דעת מקצועית של מומחה מטעם המבקשים. בניגוד לטענת המבקשים, וגם אם מדובר, לטענתם, בטענה שהתשובה לה כה ברורה, מצופה היה כי המבקשים יתמכו טענתם זו בחוות דעת מקצועית של מומחה. לא למותר לציין כי גם בהקשר זה איני מוצא כי הסתמכות זו של המשיבים על חוות דעת "גיזה", שהינה גורם מקצועי עצמאי בעל ניסיון, ידע, מומחיות כלכלית ומוניטין, לרבות לגבי הפחתת ערך בגין שיערוך הלוואות, מבססת קביעה לפיה המשיבים הפרו חובות האמון או חובת הזהירות המוטלות עליהם עפ"י דין.

288. בבחינת למעלה מן הצורך, ובהתייחס לטענה המופיעה בתצהירו של מר שילוני לפיה שוויו ההוגן והראוי של נכס 1, נכון ליום הקצאת 2011, היה גבוה ביותר מ-1,881,881 מיליון דולר, אציין כי בחוות דעתו קבע פרופ' עופר כי בסיכום הערכת השווי לשנת 2011 שביצע, לא היה בטענה זו כדי להביא את הערך ההוגן והראוי למניה לערך הגבוה ממחיר הממוצע של המניה בשוק באותה עת, ומשכך ממילא שההקצאה בוצעה לדעתו במחיר הוגן וראוי.

289. לסיכום פרק זה: נוכח כל האמור לעיל לא מצאתי כי המבקשים הצליחו להוכיח, ולא ברמה לכאורית, כי נפלו פגמים בחוות דעת ההוגנות שערכה "גיזה" לצורך ביצוע הקצאת 2011. לפיכך, אני מוצא לדחות כל טענות המבקשים באשר להסתמכותם של המשיבים על חוות דעת "גיזה", וכן הנני מוצא לדחות כל טענותיהם בדבר הפרת חובת האמונים או הפרת חובת הזהירות ע"י המשיבים בגין הסתמכות זו. בהמשך לכך אני קובע בזאת כי המבקשים לא הצליחו להוכיח כי נפל דופי בהתנהלותם של המשיבים באופן המבסס קביעה כי הם אינם זכאים "לחזקת התקינות" המוקנית להם.

290. באופן דומה לנטען לגבי הפרוקסי בהקצאת 2008, חזרו המבקשים על הטענה כי נפלו פגמים בניסוח פרוקסי 2011. במסגרת תצהירו של מר שילוני נטען כי הניסוח של פרוקסי 2011 היה מטעה מאחר שלא צוין בו כי מטרתה של ההקצאה הייתה להקנות למר ויילר אחזקה בשיעור של 45% ממניות החברה. עם זאת, בסיכומיהם הוסיפו המבקשים כי הם מוצאים פגם בעובדה כי לא צורפה לפרוקסי 2011 שום חוות דעת מטעם "גיזה", ואף לא צורפו ניירות עבודה שנעשו על ידי "גיזה" בענין זה. אדון להלן טענות אלה:



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

291. ראשית, באשר לטענה לגבי אי-צירוף חוות דעת גיזה וניירות העבודה לפרוקסי 2011 : טענה זו איננה מופיעה בבקשה או בתצהירו של מר שילוני, ולפיכך היא מהווה הרחבת חזית אסורה אשר על פניה אין להתירה. לכן, ולו רק בשל כך, מן הראוי לדחות טענתם זו של המבקשים. לא למותר לציין כי המבקשים מצדם לא הניחו כל תשתית נורמטיבית התומכת בטענתם זו.

292. בבחינת למעלה מן הצורך אציין כי לא מצאתי ממש בטענה זו גם לגופה. מעיון בפרוקסי 2011 (ת/36) עולה כי בפני בעלי המניות פורטו כל הטעמים שבגינם המליצו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה על אישור הקצאת 2011 : (1) ההקצאה הפרטית תשפר את מצבה של החברה מבחינה כלכלית ; (2) שיפור מעמדה הפיננסי של החברה מבחינת גיוס חוב בעתיד ; (3) ההקצאה תאפשר לחברה להתקשר בעסקאות נדל"ן נוספות ; (4) מחיר המניה שנקבע גבוה ממחיר השוק בשיעור שבין 21%-34% בהתחשב בתקופות שונות שצוינו ; (5) מר ויילר הוא בעל השליטה בחברה ; (6) וכן צורפה תמצית של עיקרי חוות דעת "גיזה", בגדרה פורטו כל הפרמטרים שנקבעו בחשבון על ידי גיזה לשם גיבוש עמדתה לפיה מחיר המניה שנקבע בקצאת 2011 הינו מחיר הוגן וראוי. משכך, איני מוצא כי בפני בעלי המניות הוצג מידע מטעה או חלקי לצורך קבלת ההחלטה בדבר ביצוע הקצאת 2011, וברי כי לא עמד שום מכשול בפני בעלי המניות לדרוש לקבל ולעיון במידע נוסף, ככל שהם סברו כי קיים מבחינתם צורך בכך.

293. שנית, באשר לניסוחו של פרוקסי 2011 : לא מצאתי כי מדובר בניסוח מטעה. יתרה מזו : גם במהלך בעדותו לא הצליח מר שילוני להסביר באופן בהיר מה, לשיטתו, היה מטעה בניסוחו של פרוקסי 2011 (עמ' 422-424 לפרו'). מעיון בפרוקסי 2011 עולה כי צוינו כל הפרטים המהותיים ביחס להקצאת 2011, לרבות העובדה כי מר ויילר הינו בעל השליטה בחברה, מה היה שיעור האחזקות של מר ויילר במניות החברה עובר לביצוע הקצאת 2011, מה מספר ואחוז המניות שיוקצו לו והתמורה שתקבל בשל כך, שיעור האחזקה של מר ויילר במניות החברה לאחר ביצוע הקצאת 2011, וכן הוראות סעיף 328 בחוק החברות הרלוונטיות להקצאת 2011. אשר על כן, גם טענה זו דינה להידחות.

II. האם החלטות ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה בדבר הקצאת המניות למר ויילר היו סבירות והוגנות?

294. גם אם הייתי מוצא כי למשיבים לא עומדת "חזקת התקינות", הרי שבנסיבות העניין שלפניי מצאתי כי המחיר שנקבע בהקצאת 2011 היה מחיר הוגן וראוי.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

אפרט להלן נימוקי לקביעה זו :

295. ראשית, וכפי שהובהר לגבי הקצאת 2008, אני מאמץ הקביעות המפורטות בחוות דעת עופר

ובחוות דעת ברנע לפיהן זולת במקרים בהם עושה בעל השליטה שימוש במידע עודף

הנמצא ברשותו ובמקרים בהם עיתוי ההנפקה נקבע על ידי בעל השליטה, או על ידי מי

מטעמו, בצורה מניפולטיבית, אזי מחיר השוק הוא המחיר הראוי וההוגן בהקצאה פרטית

של מניות, ובלבד שההקצאה אושרה כדין (ר' פרק 5 בחוות דעת פרופ' עופר ; ר' ס' 28 בחוות

דעת פרופ' ברנע). פרופ' ברנע מדגיש בחוות דעתו כי האינדיקציה לבחינת שימוש במידע

אסור הינה בחינת תגובת מחיר המניה בשוק לדיווח על ההקצאה. ב-"מבחן האירוע" שביצע

פרופ' ברנע עלה כי מחיר ההקצאה שנקבע בהקצאת 2011 (10 דולר למניה) היה גבוה

ממחירי המניה בשוק לאחר ההנפקה בתקופות של עד חצי שנה קלנדרית (ר' ס' 38 בחוות

דעת ברנע). פרופ' ברנע אף מצא כי התשואה מנוכח השפעת השוק לבעל השליטה הייתה

שלילית, ולפיכך נשללה, לדעתו, הטענה כאילו עיתוי ההנפקות במקרה הנוכחי היה

מניפולטיבי (שם, בס' 41-42).

296. לא למותר לציין כי המבקשים טענו כי מחיר מנית החברה "דוכא" עקב ביצוע ההנפקות

הפרטיות למר ויילר, ולאחר מכן לקפרי. מעבר לעובדה שלא הונחה בפניי שום חוות דעת

מומחה התומכת בטענה זו, מקובלת עלי עדותו של פרופ' ברנע לפיה מדובר בהשערה של

המבקשים ותו לא, וכי להקצאה פרטית לבעל השליטה במחיר השוק, או למעלה ממנו,

יכולה להיות השפעה חיובית על החברה, בין היתר בהתחשב בעובדה כי ציבור המשקיעים

מתרשם כי בעל השליטה מאמין בחברה ומשקיע בה (עמ' 762, ש' 12-3 לפרו').

297. אוסיף כי המבקשים לא הצליחו להוכיח כי נפל פגם בחוות דעת "גיזה" לפיה בהתחשב

בנסיבות העניין, לרבות בעובדה שמר ויילר היה בעל השליטה בחברה עובר לביצוע הקצאת

2011, ובמחיר שנקבע לצורך ביצוע הקצאת 2011 שהיה, כאמור, גבוה ממחיר המניה בשוק

– שיקף נאמנה את "פרמיית השליטה" שהיה על בעל השליטה (קרי: מר ויילר) לשלם

בהקשר זה.

298. שנית, לא למותר להזכיר כי הקצאת 2011 אושרה כדין בוועדת הביקורת, בדירקטוריון

החברה וכן על ידי רוב של 91.12% מבעלי המניות שהשתתפו בהצבעה שאינם בעלי עניין

אישי בה (ר' מוצג נ/11). בדומה להקצאת 2008, קרן Prescott יכולה הייתה למנוע את

אישור הקצאת 2011 ככל שהייתה מתנגדת לאישורה. העובדה כי משקיעה מתוחכמת

המנהלת השקעות עבור אלפי משקיעים בחרה שלא להתנגד לאישור הקצאת 2011, אף היא

מלמדת על הוגנות המחיר למניה שנקבע בגדרה. במקרה הנוכחי, לא מצאתי כי המבקשים



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

הצליחו להוכיח או להסביר מדוע לא ניתן להסתמך על אי התנגדותה של Prescott לאישור
הקצאת 2011.

299. שלישית, מקובלת עלי עמדת המשיבים, אליה התייחסתי גם בכל הקשור להקצאת 2008, לפיה העובדה שכחודשיים לאחר ביצוע הקצאת 2011 מכרה Prescott 10% ממניות החברה למר ויילר במחיר זהה למחיר ההקצאה (ר' מוצג נ/2) – מחזקת הטענה כי המחיר למניה שנקבע במסגרת ההקצאה הפרטית היה הוגן וראוי. בהקשר זה, איני מוצא כאמור לקבל טענת המבקשים לפיה Prescott הסכימה למכור 10% ממניותיה במחיר זה מאחר שסברה כי זה המחיר הגבוה ביותר שביכולתה לקבל עבור מכירת מניותיה בהתחשב בהקצאת 2011, או בשל היעדר סחירות מספקת במניות החברה. טענות אלו לא הוכחו על ידי המבקשים ונותרו בגדר השערות בלבד. יתר על כן: פעם נוספת, גם במקרה זה היה מדובר במחיר גבוה ממחיר המניה בשוק באותה תקופה, ועל כן, בהעדר נסיבות חריגות, ומשלא הוכח ע"י המבקשים כי המשיבים פעלו שלא בתום לב או באופן מניפולטיבי בקביעת עיתוי ההקצאה - ברי כי מדובר היה במחיר הוגן וראוי.

300. בבחינת למעלה מן הצורך אציין כי טענת המבקשים בסיכומי התשובה שהוגשו מטעמם לפיה העובדה כי מר ויילר הסכים לשלם ל-Prescott אותו מחיר למניה ששולם על ידו במסגרת הקצאת 2011 למרות שעסקת רכישת המניות מ-Prescott לא הייתה אמורה לכלול פרמיית שליטה – מלמדת, לשיטתם, כי מר ויילר ידע כי המחיר למניה לא משקף את הערך הכלכלי האמיתי – אף היא בגדר השערה שנטענה ללא כל בסיס עובדתי. יתרה מזו: לא מן הנמנע כי דווקא העובדה שמר ויילר הסכים לשלם במסגרת הקצאת 2011 מחיר של 10 דולרים למניה "עייגנה" במו"מ שנערך בין מר ויילר ל-Prescott מחיר גבוה ממחיר השוק.

301. רביעית, נוכח העובדה כי מצאתי לדחות טענת המבקשים לגבי הוספת המיסים הדחויים לשווי של נכס 3, וכן נוכח העובדה כי מצאתי לדחות טענות המבקשים לגבי הקצאת 2011, הרי שאני דוחה בזאת גם את התחשיב שפורט בתצהירו של מר שילוני לגבי השווי ההוגן והראוי של מניית החברה במועד הקצאת 2011.

302. לסיכומי של חלק זה: מצאתי לדחות כל טענות המבקשים לגבי אופן קבלת ההחלטה בדבר אישור הקצאת 2011 בוועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה, לרבות טענותיהם של המבקשים לגבי הסתמכות המשיבים על חוות דעת "גיזה" ולגבי הכשלים שנפלו, כביכול, בחוות דעת "גיזה". כמו כן, מצאתי לנכון לדחות במלואן כל טענות המבקשים כנגד הוגנות מחיר המניה שנקבע לצורך ביצוע הקצאת 2011.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

ד. הקצאת 2013 :

I. האם המשיב 1 והמשיבים 3-9 הפרו את חובת הזהירות ואת חובת האמונים?

303. בנבדל מטענות המבקשים בדבר העדר כל "דחיפות" בביצוע הקצאת 2008 והקצאת 2011 – בהתייחס להקצאת 2013 טוענים המבקשים כי הליך קבלת ההחלטות נפרש על פני פרק זמן ממושך מידי וארוך מהנדרש. לשיטתם, עסקת רכישת 12 יחידות הדיור מחברות הקשורות בקפרי הועלתה בישיבת דירקטוריון החברה שהתקיימה ביום 19.2.2012 אך אושרה רק בנובמבר 2013 מטעמים שלא הובררו. עיקר טענות המבקשים לגבי הקצאת 2013 עוסק בעובדה כי הקצאת 2013 אושרה על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה ללא קבלת חוות דעת הוגנות תוך הסתמכות על מחיר השוק ועל העובדה כי יחידות הדיור נרכשו בהנחה של 25% משוויין על פי חוות דעת שמאיות חיצוניות עדכניות שהוזמנו על ידי החברה.

304. באשר לזמן שחלף מהמועד בו נדונה לראשונה עסקת הקצאת 2013 לבין מועד אישורה: המבקשים רמזו בסיכומיהם כי הטעם להתארכות הדיונים בעסקה קשור לעובדה כי רכישת יחידות הדיור נעשתה כנגד הקצאת מניות לקפרי. לשיטתם, לא היה כל טעם ממשי להשתהות בביצוע העסקה במזומן, כאשר בקופת החברה נמצאו מספיק מזומנים לשם כך. לשיטתם של המבקשים, ההשתהות בביצוע העסקה נועדה לסייע לחברה להציג בנובמבר 2013 את הקטנת סכום המזומנים שנמצא בקופתה כנימוק מרכזי לביצוע העסקה.

305. אני סבור כי גם טענה זו מהווה השערה שאינה נתמכת בראיות. גב' גרטי סרוסי העידה בהקשר זה: "בוודאי שיש סיבה שזה לקח הרבה זמן, כי הדירקטוריון וועדת הביקורת ביקשו מהנהלה קודם כל נתונים נוספים, חוות דעת, הערכות שווי של הדירות, וכמובן לשפר את תנאי העסקה במשא ומתן מול בעל השליטה. ולכן זה לקח הרבה מאוד זמן, אנחנו לא היינו מוכנים לאשר את העסקה הזאת מהרגע להרגע כראה וקדש, אלא בדקנו אותה לעומק" (עמ' 1054 ש' 33-35 ; עמ' 1055 ש' 1-2 לפרו').

306. תימוכין לנאמר בעדותה זו של גב' גרטי סרוסי ניתן למצוא בפרוטוקולים הרלוונטיים למועדים אלו. האפשרות לרכוש את יחידות הדיור אכן הועלתה לראשונה בישיבת דירקטוריון החברה מיום 9.2.2012 (מוצג ת/46). ביום 12.3.2012 התקיימה ישיבה ועדת הביקורת ובגדרה נדונה העסקה לרכישת היחידות. כך לדוגמה, מר פיליפס ציין בפני הוועדה



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1 כי העסקה כוללת רכישת 11 יחידות המצויות במתחם "Flamingo" ועוד יחידה אחת
2 במתחם "Continuum". חברי ועדת הביקורת דנו בשאלה האם נכון לרכוש יחידות
3 המצויות בשני מתחמים שונים מבחינת עלויות הניהול לחברה. חברי ועדת הביקורת אף
4 ציינו כי יש מקום לקבל הערכת שווי של היחידות ולהביא בחשבון את שווי החברה. בסופו
5 של אותה ישיבה החליטה ועדת הביקורת כי:

7 "The audit committee finds the abovementioned prospective
8 transactions positive to the Company's business and recommend to
9 continue inspect and negotiate the transaction, and check the
10 necessary details... require the Company's management to receive
11 additional information...including prices of other apartments in
12 the area, an estimated value of the apartment from a reliable
13 person...after receiving the above-mentioned details, the
14 Company's audit committee will discuss the approval of the
15 transaction again".

16 (ר' מוצג ת/48) (ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

17 החלטה דומה התקבלה גם בישיבת דירקטוריון החברה שהתקיימה באותו יום (ר' מוצג
18 ת/47). עדכון נוסף בקשר לעסקה התקיים בישיבת הדירקטוריון מיום 22.4.2012 (ר' מוצג
19 ת/49) וכן בישיבת ועדת הביקורת מיום 24.6.2012 (ר' מוצג ת/50). בישיבה מיום 24.6.2012
20 ניתנו על ידי מר פיליפס פרטים נוספים לגבי העסקה, לרבות העובדה כי התמורה הנדרשת
21 עבור היחידות הינה במניות החברה. חברי ועדת הביקורת דנו בהערכות השווי של היחידות
22 וכן במחיר המניה בשוק באותה עת (ר' מוצג ת/50).

24 307. התמונה העובדתית המצטיירת מעיון בפרוטוקולים אלו מחזקת את עדותה של גב' גרטי-
25 סרוסי לפיה העסקה נושא הקצאת 2013 נבחנה לפרטיה על ידי חברי ועדת הביקורת וע"י
26 דירקטוריון החברה, תוך בחינת ההיבטים השונים הקשורים בעסקה זו. בכך יש תימוכין
27 לטענת המשיבים לפיה ההחלטה בדבר אישור הקצאת 2013 הייתה מיוזעת, והתקבלה
28 לאחר ניהול מו"מ ובחינת פרטי העסקה לעומקם. יתר על כן: מעיון בפרוטוקולים אלו לא
29 מצאתי שום ביסוס להשערת המבקשים לפיה העסקה "בושלה" על ידי המשיבים על מנת
30 להעדיף את טובתם של קפרי או של מר ויילר על פני טובת החברה.

32 308. לא למותר לציין כי גם אם לטענת המבקשים תנאי העסקה, לרבות העובדה כי התמורה
33 נועדה להיות משולמת במניות, וכן גובה התמורה שתשולם, הוצגו בוועדת הביקורת
34 ולדירקטוריון על ידי נציגי החברה שניהלו המו"מ – הרי שאין בכך כדי לפגוע בתקינות



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

ההחלטה כשלעצמה. ברי כי החברה יכולה להציג בפני ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה תנאי העסקה שגובשו במהלך המו"מ, אך לחברי ועדת הביקורת ולדירקטוריון החברה נתונה הפרוגטיבה להחליט אם לקבל תנאים אלו אם לאו. הדגש הנדרש בהקשר זה הוא על המיוחדות של נושאי המשרה ועל הפעלת שיקול הדעת העצמאי של נושאי המשרה, ולא מצאתי כי המבקשים הצליחו להוכיח, ולו ברמה הלכאורית, כי נפל פגם בפעולת המשיבים.

309. אני מוצא לדחות גם את טענת המבקשים לפיה החברה יכולה הייתה לבצע את העסקה מוקדם יותר ובמזומן, כאשר עדיין נמצאו בקופתה מספיק מזומנים. מר פליפס הדגיש בתצהירו כי באותה תקופה רכשה החברה את הנכסים 4, 5 ו-6, כאשר חלק מעסקאות אלו בוצעו במזומן (ס' 164-166 לתצהיר מר פליפס; נספחים 24-25 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה). גב' גרטי-סרוסי העידה בהקשר זה כי: "כל הניסיונות שלנו לקבל הלוואות לטובת נכסים שהבנקים לא ראו בהם נכסים שמניבים Cash Flow באופן שוטף אלא מטרתם היא להירכש בעיקר לצורך רווחי הון – הם לא הסכימו לתת הלוואות. באמת חיפשנו כל מקום אפשרי... ש... אני שואל אותך על 13. ת. וגם ב-13. וזה כמעט בלתי אפשרי לקבל הלוואות, אנחנו עשינו הרבה מאוד ניסיונות, באמת שעשינו הרבה מאוד ניסיונות להשיג מימון... נכון, הם נרכשו בהון עצמי מכיוון שלא יכולנו להשיג עבורם מימון בצורה אחרת. וזה היה החלק גם לפני רכישה של נכס, תמיד ברירת המחדל היא לבדוק האם חייבים להביא את ההון העצמי מהבית או האם אפשר לעשות איזושהי קומבינציה של מימון שהוא חלקו מימון חיצוני בדרך של חוב או כל אופציה אחרת שיכולה לעלות על השולחן" (עמ' 1053, ש' 2-20 לפרו').

310. מניתוח הדברים המובא לעיל ברי כי ככל שהחברה הייתה מחליטה לבצע את רכישת יחידות הדיור נושא הקצאת 2013 על ידי תשלום במזומן במועד מוקדם יותר - לא היו לה די משאבים להתקשרות בעסקאות נוספות אחרות לרכישת נכסים. יתר על כן: המבקשים לא הבהירו מדוע ההתקשרות בעסקת מזומן הייתה עדיפה בהקשר זה על התקשרות בעסקה של הקצאת מניות, במיוחד נוכח העובדה שעסקאות אחרות שנעשו במזומן העצימו את הקושי לקבל מימון חיצוני.

311. המבקשים יחסו משקל רב לדיון שנערך ביום 4.11.2013 בדירקטוריון החברה בקשר לאפשרות לבצע הקצאה פרטית אחרת (שאינה רלוונטית להקצאת 2013) לקפרי תמורת קבלת סך של 5 מיליון דולר. לשיטת המבקשים, על אף שאין חולק כי הדירקטוריון לא אישר ביצועה של הקצאה זו, הרי שיש בדיון כדי ללמד על התייחסות המשיבים לאלטרנטיבות להקצאה פרטית. אקדים ואציין כי מאחר שמדובר בדיון שאינו רלוונטי להקצאת 2013 וממילא שדירקטוריון החליט שלא לאשר ביצוע הקצאה זו – הרי שאין לייחס משקל רב



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1 לאמור באותו דיון. בבחינת למעלה מן הצורך אציין כי מעיון בפרוטוקול זה עולה דווקא
2 תמונה עובדתית של דירקטוריון פעיל, עצמאי וחוקר. כך לדוגמה, מר פיליפס הציג את תנאי
3 ההקצאה הפרטית המוצעת, וכן את הקושי בגיוס הון באמצעות אלטרנטיבות אחרות, תוך
4 התייחסות להנפקת אג"ח, קבלת הלוואה מהבנק, הקצאת זכויות והקצאה פרטית
5 למוסדיים. בהקשר זה מר לבנסקי שאל האם ניתן לשעבד את הדירות שמחזיקה החברה
6 במיאמי, ומר פיליפס השיב כי: "We tried. However, the interest rate for such a loan
7 is very high (approximately 5.5%-6%...)". לשון אחרת: לא היה בתשואה מהנכסים כדי
8 לפרוע חיובי הריבית בגין נטילת הלוואה. בהמשך לכך, התנהל בדירקטוריון דיון בגדרו
9 מר לבנסקי סבר כי הקצאת זכויות הינה דרך עדיפה על פני הקצאה פרטית. מנגד, גב' גרטי-
10 סרוסי הביעה עמדה כי הקצאת זכויות מותנית במתן הנחה ביחס למחיר השוק, היא כרוכה
11 בהוצאות רבות, וכי קיים חשש כי ממילא ההיענות של בעלי המניות להקצאת הזכויות
12 תהיה נמוכה. בסופו של הדיון לא אושר ביצוע ההקצאה הפרטית האחרת לקפרי (מוצג
13 ת/52).

14
15
16 312. אשר על כן, בניגוד לטענת המבקשים, לא עולה מפרוטוקול הדיון כי המשיבים שימשו
17 "חותמת גומי" או העדיפו את טובתה של בעלת השליטה (קרי: קפרי) על פני טובת החברה.
18 ההפך הוא הנכון: הדירקטורים ניהלו דיון ענייני לגבי האלטרנטיבות העומדות בפני החברה,
19 לרבות בקשר לגיוס הון. תשובתו של מר פיליפס לשאלת מר לבנסקי אף מחזקת את עדותה
20 של גב' גרטי-סרוסי בדבר הניסיונות להשגת מימון אחר באותה תקופה. יתרה מזו: העובדה
21 שהדירקטוריון לא אישר ביצוע הקצאה פרטית לקפרי תומכת בקביעה שהדירקטוריון ניהל
22 דיון יסודי, ענייני, עצמאי ו"בלתי מוטה" וכל זאת – ללא שום העדפה של בעל השליטה על
23 פני טובתה של החברה. מוצא אני לנכון לשוב ולהזכיר כי אין מדובר בדיון בגיוס ההון הנדרש
24 לצורך התקשרות בעסקה לרכישת היחידות נושא הקצאה 2013 ובחינת האלטרנטיבות
25 ממילא שאינה רלוונטית לטענות המבקשים בנוגע לאישורה של הקצאת 2013. עם זאת,
26 האמור בפרוטוקול זה, תומך בשיקולי הדירקטוריון הנזכרים בישיבת הדירקטוריון מיום
27 11.11.2013 שדנה בעסקה נושא הקצאת 2013 באופן שלא דרש מהחברה להשתמש בהונה
28 העצמי (ר' מוצג ת/51).

29
30 313. באשר לטענה כי היה על המשיבים לדרוש "חוות דעת הוגנות" באשר למחיר המניה
31 בהקצאת 2013: כפי שצוין בדיון לגבי הקצאת 2008 - לא קיימת חובה בדין המחייבת את
32 הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה לדרוש לפני קבלת החלטה הנוגעת להקצאת מניות
33 לבעל שליטה לקבל ולבחון "חוות דעת הוגנות". על מנת להימנע מחזרה על דברים שכבר



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 נאמרו בפסק דין זה, אני מפנה לדיון בנושא זה בהקצאת 2008. בתמצית אציין כי העובדה
2 שבמסגרת הקצאת 2011 בחרו הדירקטורים להסתייע בחוות דעת הוגנות, ובמיוחד - נוכח
3 העובדה כי התוצאה של אותה הקצאת מניות הייתה כי מר ויילר חצה את רף האחזקות של
4 45% ממניות החברה, אינה מלמדת על כך שהדירקטורים נדרשו לעשות כן גם בנסיבות של
5 הקצאת 2013. כאמור, המחוקק קבע כי די במנגנון "האישור המשולש" לאישור עסקה, ולא
6 נקבע בחוק צורך לקבל חוות דעת הוגנות בכל מקרה שעומדת על הפרק הקצאת מניות לבעל
7 שליטה.
- 8
9 314. הטענה כי היה על המשיבים לדרוש עריכתה של חוות דעת הוגנות לגבי מחיר המניה כוללת
10 בחובה גם את טענת המבקשים לפיה המשיבים לא יכלו להסתמך בהקשר זה על מחיר
11 המניה בשוק כמחיר ההוגן והראוי נוכח הסחירות הנמוכה במניות חברה. לשיטתם של
12 המבקשים, המשיבים אף ידעו על סחירות נמוכה זו כעולה מדבריהן של עו"ד ביתן ושל גב'
13 גרטי-סרוסי בישיבת הדירקטוריון מיום 4.11.2013 (ר' מוצגת/52). מאידך, גב' גרטי-סרוסי
14 סתרה בעדותה בבית המשפט טיעון זה של המבקשים, והיא העידה בהקשר זה כי החברה
15 לא התקרבה מעולם לקריטריונים האובייקטיביים של העדר סחירות, וכי אם הייתה בעיה
16 שכזו – החברה הייתה מקבלת התראה על כך מהנאסד"ק (עמ' 1069, ש' 33-18 לפרו').
17 עדותה זו של גב' גרטי-סרוסי מקובלת עלי, והיא מתיישבת גם עם הממצאים של פרופ'
18 עופר ופרופ' ברנע שהוזכרו בדיון לגבי הקצאת 2008 לפיהם מידת הסחירות של מניות
19 החברה היתה מספקת על מנת שניתן היה להסתמך על מחיר המניה בשוק (ר' לדוג' ס' 29-
20 33 בחוות הדעת המשלימה של פרופ' עופר). יתר על כן: העובדה כי עניין הסחירות הוזכר
21 בישיבת ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה רק מחזק את טענת המשיבים לפיה ההחלטות
22 שהתקבלו על ידם נעשו באופן מיודע, דהיינו – לאחר שנשקלו על ידם מגוון ההיבטים
23 השונים הנוגעים לעסקה.
- 24
25 315. המבקשים טענו בהקשר זה כי קביעת מחיר המניה לפי המחיר הממוצע של המניה בשוק ב-
26 30 הימים שקדמו למועד אישור הקצאת 2013 בוועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה היה
27 מכוחו של מנגנון אופרטוניסטי. אין בידי לקבל טיעון זה.
- 28 ראשית, גם טענה זו נטענה ללא תימוכין ראיינית, לרבות לגבי הטענה כי מדובר במנגנון חריג
29 לקביעת מחיר המניה שאינו מתאים לנסיבות העניין הנוכחי.
- 30 שנית, פרופ' ברנע הדגיש בחוות דעתו כי לא מצא שום ראיה לשימוש במידע עודף או הפקת
31 רווח כתוצאה מבחירת עיתוי מניפולטיבי למועד ההקצאה (ר' ס' 38-42 בחוות דעת פרופ'
32 ברנע).



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- שלישית, גב' גרטי-סרוסי הסבירה את השיקולים לבחירה במנגנון זה: "לגבי ההקצאה
הספציפית הזאת, מכיוון שהיה מדובר בקבלת נכסים, אז ועדת הביקורת והדירקטוריון רצו
להבטיח שלא יוותר מצב שייגרם נזק לחברה בין מועד קבלת ההחלטה וקביעת הסכומים,
לבין אישור ההחלטה באסיפה הכללית, על מנת שאנחנו נהנה מההנחה שקיבלנו, כי כל
העניין היה שקיבלנו הנחה נאה ביותר ב-25% הנחה על ערך הנכסים..." (עמ' 1082, ש' 3-8
לפרו'). כך גם העיד מר פיליפס: "ב-2013 אז בעצם הביאו לוועדת הביקורת, לדירקטוריון,
הביאו להם עסקה. באותו יום שהם צריכים להחליט על העסקה, הם צריכים לדעת מה
המחיר של שני הצדדים של העסקה. אז הם יודעים שיש מחיר של נדל"ן, גוזרים עליו, זאת
אומרת היו הערכות שווי בלתי תלויות של מעריך שווי חיצוני, קיבלו הנחה מאוד מאוד יפה
על הנדל"ן הזה, מצד שני הם רואים את מחיר המנייה, עכשיו הם צריכים לדעת מה מחיר
המנייה באותו רגע שהם מקבלים את ההחלטה" (עמ' 1123, ש' 10-18 לפרו'). **לפיכך, אני
קובע בזאת כי אין ממש בטענת המבקשים לפיה המנגנון לקביעת מחיר המניה שנקבע
לשם ביצוע הקצאת 2013 היה אופורטוניסטי ונעשה לטובתה של בעלת השליטה.**
316. לא למותר לציין, כפי שצוין בישיבת ועדת הביקורת מיום 7.11.2013 וישיבת דירקטוריון
החברה מיום 11.11.2013 (ר' מוצג ת/51), כי תנאי העסקה כללו גם יתרונות מהותיים עבור
החברה, לרבות ההנחה בשווי הנכסים, רכישת נכסים נוספים והרחבת ההשקעות החברה
בנדל"ן ללא שימוש בהון העצמי של החברה. גב' גרטי-סרוסי העידה בהקשר זה כי: "...אני
יודעת שהציגו בפניי עסקה שהיא הייתה עסקה מסחרית פשוט מצוינת, לא היו לי הוצאות
עסקה, שזה כסף קטן, אבל לא היו הוצאות עסקה שזה בין 3 ל-6 אחוזים, לא הייתי צריכה
להשתמש במזומן, בינתיים עד שעשיתי את העסקה הזאת עשיתי שתי עסקאות אחרות
מצוינות, גם בפילדלפיה וגם בטקסס..." (עמ' 1082, ש' 30-36 לפרו').
317. בשולי הדברים אציין כי אני דוחה טענת המבקשים לפיה העובדה שוועדת הביקורת
ודירקטוריון החברה קיימו דיונים בשאלה האם הקצאת 2013 מהווה "חלוקה" לבעלת
השליטה לפי חוק החברות מחזקת את עמדתם לפיה המשיבים ידעו כי המחיר למניה שנקבע
במסגרת הקצאת 2013 אינו מחיר הוגן וראוי. טענה זו נטענה על ידי המבקשים בשפה רפה,
וממילא לא הוכח על ידם כי מדובר בנסיבות העניין בחלוקה אסורה לפי חוק החברות. לא
הובאו בפניי ראיות ולא שוכנעתי, ולו ברמה לכאורית, כי המשיבים העדיפו את טובת בעלת
השליטה באישור הקצאת 2013 על פני טובת החברה, או כי חולק לבעלת השליטה דיבידנד
או דבר מה אחר על חשבון החברה או בעלי מניותיה באופן המחייב קבלת אישור מבית
המשפט לביצוע הקצאת 2013, כל זאת – במיוחד נוכח התנאים שנקבעו בהקצאת 2013 אשר
הטיבו עם החברה.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1
2 318. כזכור, הקצאת 2013 אושרה באסיפה הכללית של בעלי המניות מיום 19.12.2013 ברוב של
3 78.66% מכלל בעלי המניות שהשתתפו בהצבעה שאינם בעלי עניין אישי בה (ר' נספח 35
4 לתגובת המשיבים 3-9 לבקשה). אלא שהמבקשים טוענים בהקשר זה כי הקצאת 2013 לא
5 אושרה כלל באסיפה הכללית של בעלי המניות, ולפיכך לא אושרה על פי "המנגנון המשולש"
6 ואינה צריכה לזכות בהגנת כלל "שיקול דעת העסקי". לשיטתם, בפרוקסי 2013 נכתב כי
7 הנושא שעל סדר היום הוא ההתקשרות של החברה לרכישת היחידות מחברות הקשורות
8 עם בעלת השליטה והשכרת אחת היחידות, אך לא צוינה הקצאת 2013 עצמה. דין הטענה
9 להידחות. **בעמ' 21-23 בפרוקסי 2013** אשר עוסקים בהצעה לאישור הקצאת 2013 מפורטים
10 כל תנאי העסקה, לרבות העובדה כי התמורה עבור היחידות תשולם באמצעות הקצאת
11 מניות (ר' מוצג ת/54). גב' גרטי-סרוסי העידה בהקשר זה: "יש סדר יום שמדבר על ה-Title,
12 אוקי? ואחר כך שאתה מצביע אתה מצביע על אותו Title. אנשים הם לא, סלח לי, טמבלים.
13 היה כתוב להם נושא 11, אתה הולך, אתה קורא את החומר, אתה מחליט אם אתה בעד או
14 נגד, אתה צריך לבוא ולהגיד אם אתה בעל עניין או לא או צד קשור..." (עמ' 1080, ש' 6-11
15 לפרו). **עמדתה זו של גב' גרטי-סרוסי מקובלת עלי.** יתרה מזו: הוכח על ידי המשיבים כי
16 בעלי המניות נדרשו לבחון את פרטי עסקת רכישת היחידות, לרבות את גובה התמורה עבור
17 רכישתן, על מנת שיוכלו לקבל החלטה מושכלת האם לאשר את הרכישה או לא. במובן זה,
18 בעלי המניות לא יכלו לקבל החלטה בדבר אישור רכישת היחידות מבלי לבחון גם את סוגיית
19 התמורה הכוללת המתקבלת בגין הקצאת המניות לקפרי.
20
21 319. לא למותר לציין כי תמוה בעיני שהמבקשים אשר סברו כי הוטלה חובה על המשיבים לצרף
22 את ניירות העבודה של גיזה לפרוקסי 2011 וכי לא ניתן היה לפי גרסתם להסתפק בתמצית
23 חוות הדעת שצורפה על מנת שבעלי המניות יוכלו לקבל החלטה מושכלת, סבורים כי לגבי
24 הקצאת 2013 בעלי המניות הסתפקו בקריאת "סדר היום" לשיבת בעלי המניות ולא עיינו
25 בפרטי העסקה המופיעים בגוף הפרוקסי עצמו, אשר אין חולק כי מפורטים בו כל פרטי
26 העסקה ותנאי הקצאת 2013.
27
28 320. לסיכומו של חלק זה: לא מצאתי כי המבקשים הוכיחו, ולא ברמה לכאורית, כי נפל פגם
29 כלשהו בתהליך קבלת ההחלטה בדבר אישור הקצאת 2013 על ידי המשיבים בוועדת
30 הביקורת ובדירקטוריון החברה. ההחלטה לאשר הקצאת 2013 נעשתה על ידי ועדת
31 הביקורת וע"י דירקטוריון החברה מבלי שהוכח חשש כלשהו לניגוד עניינים או חוסר תום
32 לב סובייקטיבי מצדם של המשיבים, והוכח כי ההחלטה התקבלה לאחר דיון מעמיק
33 ומידע במוסדות החברה. אשר על כן, עומדת למשיבים "חזקת התקינות", וכל טענות



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

המבקשים בהקשר זה – נדחות בזאת. לא למותר לציין כי גם הטענות בדבר העדר אישור של האסיפה הכללית, או אי מסירת מידע בכל הקשור להקצאת 2013 – נדחות בזאת במלואן.

II. האם החלטות ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה בדבר הקצאת 2013 לקפרי היו סבירות והוגנות?

321. בבחינת למעלה מן הצורך אני קובע בזאת כי תנאיה של הקצאת 2013 היו סבירות והוגנות. אפרט להלן טעמי לקביעת זו:

322. ראשית, כפי שכבר צוין לעיל, המחיר לביצוע הקצאת 2013 הסתמך על המחיר הממוצע של המניה בשוק ב-30 הימים שקדמו למועד אישור הקצאת 2013 בדירקטוריון החברה, ולא הוכח על ידי המבקשים כל שימוש במידע פנים או בחירת עיתוי מניפולטיבי. גם טענתם של המבקשים בדבר העדר סחירות מספקת במניות החברה – נדחתה על ידי. לפיכך מקובלת עלי עמדת המשיבים כי מדובר במחיר הוגן וראוי שנקבע למניית החברה בהקצאת 2013.

323. שנית, רכישת יחידות המגורים כללה הנחה בשיעור של 25% משווי היחידות שהוערכו על ידי מעריך חיצוני ובלתי תלוי. לא למותר לציין כי בחוות דעתו העריך פרופ' עופר כי ההנחה של 25% ממחיר היחידות אותן רכשה החברה משקפת פרמיה המוערכת בכ-33% על מחיר המניה בבורסה. כמו כן, אציין בהקשר זה כי בחודש אוקטובר 2014 החברה השלימה מכירת 11 יחידות שרכשה במסגרת הקצאת 2011 תוך שהיא דיווחה על רווח הון בסך של כ-2.8 מיליון דולר (ר' ס' 188-187 לתצהיר מר פיליפס; נספח 36 לתגובת המשיבים 9-3 לבקשה). כפועל יוצא מכך הנני קובע בזאת כי החברה אף הרוויחה הון לא מבוטל מרכישת יחידות המגורים נושא הקצאת 2013.

324. שלישית, מחיר המניה שנקבע במסגרת הקצאת 2013 עמד על 6.45 דולר. לעומת זאת, בתצהירו הדגיש מר שילוני כי המחיר ההוגן והראוי למניה במסגרת הקצאת 2013 היה צריך לעמוד על סך 24.53 דולר למניה. במסגרת התחשיב שביצע הוסיף מר שילוני להון העצמי של החברה את הנזק הנטען על ידי המבקשים שנגרם, לשיטתם, לחברה בגין הקצאת 2008 בתוספת ריבית בסך של כ-9,029,860 דולר, וכן את הנזק הנטען על ידי המבקשים אשר נגרם, לשיטתם, לחברה בגין הקצאת 2011 בתוספת ריבית בסך של כ-5,246,381 דולר. כמו כן, הוסיף מר שילוני את חלקה של החברה בסכום המיסים הדחויים אשר לשיטת המבקשים לא היה אמור להיות מופחת משווי של נכס 3 בסכום של כ-8,852,850 דולר.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- לשיטת מר שילוני, יש גם להוסיף ריבית על חלקה של החברה בעליית הערך של נכס 1 עד למועד הקצאת 2011 בסכום של כ-1,881,881 דולר (ר' ס' 170 בתצהיר מר שילוני). מאחר שמצאתי לדחות את כל טענות המבקשים לגבי הקצאת 2008 והקצאת 2011 – הרי שאין מקום להוספת סכומים נטענים אלה לסכום ההון העצמי של החברה.
325. לדעת מר שילוני, נוכח העובדה כי שיעורי ההיוון בשוויץ ירדו מאז רכישתם של נכס 1 ונכס 3, הרי שברי כי ערכם עלה באופן משמעותי, ופרמטר זה הינו רלוונטי לצורך חישוב המחיר ההוגן של מניית החברה בהתייחס להקצאת 2013. לדעת מר שילוני, בהתחשב בירידת שיעור ההיוון בין שנת 2010 לבין שנת 2013, חלקה של החברה בעליית שווי של נכס 3 צריך לעמוד על סך של כ-9,386,671 דולר. נוסף על כך, ובהתחשב בירידה בשיעורי ההיוון בשוויץ, חלקה של החברה בעליית שווי של נכס 1 צריך לעמוד לדעתו על סך של כ-2,442,368 דולר (ר' ס' 161-168 בתצהיר מר שילוני).
326. בחוות דעתו הסביר פרופ' עופר כי מר שילוני התבסס בתחשיב שביצע על ממוצע שיעור ההיוון בתקופות הרלוונטיות בשוויץ. עם זאת, לדעתו של פרופ' עופר מדובר באומדן בלתי מדויק, נוכח העובדה כי שיעור ההיוון משתנה בהתאם לפרמטרים שונים הנוגעים לסוג הנכס, לרבות אם מדובר בנכס המשמש למשרדים, מגורים, מסחר ועוד, מיקום הנכס, שנת בנייתו ועוד. פרופ' עופר אף הציג תרשים ובו מוצגים מגמות שונות של שיעורי היוון בציריך (נכס 1) ובז'נבה (נכס 3) על פני תקופות זמן, כך שבתקופות מסוימות שיעור ההיוון בציריך היה במגמת ירידה, אך שיעור ההיוון בז'נבה דווקא עלה (ר' ס' 242.4 בחוות דעת פרופ' עופר). בנפחים ה' ו-ו' שבחוות דעתו, העריך פרופ' עופר את שווי נכס 1 ונכס 3 בהתחשב בשיעורי היוון בציריך ובז'נבה בהשוואה לנכסים דומים בתקופות הרלוונטיות. לשיטתו של פרופ' עופר שווים של נכס 1 ונכס 3 צריך להיות גבוה ב-3.727 מיליון דולר משווים בדוחות הכספיים של החברה, וזאת בהשוואה לעליית ערך של כ-13.711 מיליון דולר שהעריך מר שילוני (ס' 242.4, 243 בחוות דעת פרופ' עופר; נספחים ה' ו-ו' בחוות דעת פרופ' עופר).
327. אקדים ואציין כי פרופ' עופר נחקר על קביעותיו אלו בחוות דעתו ולא מצאתי כי ממצאיו אלו נסתרו על ידי המבקשים (עמ' 1450-1457 לפרו'). אציין כי לפרופ' עופר הוצג בחקירתו תרשים שנערך על ידי חברה אחרת אשר לשיטת המבקשים הוצג בו כי שיעורי התשואה על הנכסים בתקופה הרלוונטית ירדו. קביעה זו סותרת, לשיטתם, את קביעתו של פרופ' עופר לפיה שיעורי ההיוון בז'נבה בתקופה הרלוונטית עלו. עם זאת, לא הובהר על ידי המבקשים, לרבות באמצעות חוות דעת של מומחה מטעמם, מה הקשר בין שיעור התשואה לבין שיעור



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

ההיוון. יתרה מזו: אין במסמך, שמהימנותו אינה ברורה, כדי לרפא בדיעבד את הכשל עליו
הצביע פרופ' עופר באומדן הממוצע בו השתמש מר שילוני בתחשיבו, שאינו מתייחס
להבחנה בין שיעור ההיוון בציריך לבין שיעור ההיוון בז'נבה. לפיכך, אני סבור כי התחשיב
שנערך על ידי מר שילוני ונסתר על ידי פרופ' עופר נמצא בלתי מדויק באופן שלא ניתן
להסתמך עליו. בבחינת למעלה מן הצורך אוסיף כי במחלוקת שבין המבקשים, אשר לא
צירפו כאמור חוות דעת כלכלית של מומחה מטעמם בתמיכה לבקשה, אלא הסתמכו רק על
תחשיב שנעשה על ידי מר שילוני, שאינו עד מומחה, לבין פרופ' עופר, שהינו פרופ' לכלכלה
בעל מוניטין רב ועתיר ניסיון - הרי שאני מוצא לאמץ ממצאיו וקביעותיו של פרופ' עופר
בנושא זה כמפורט בחוות הדעת שלו אשר הוגשו לבית המשפט, ובעדותו בפניי בבית
המשפט.

328. לבסוף, מר שילוני סבור יש להביא לידי ביטוי גם את עליית הערך של נכס 2 (הדירות
במיאמי) עד למועד הקצאת 2013, בהתחשב ב-15 עסקאות בדירות דומות שנעשו באותו
מגדל מגורים בחודשים יולי עד אוקטובר 2013, כל זאת בסכום של 7,771,810 דולר (ס' 169
בחוות דעת מר שילוני).

329. בחוות דעתו ציין פרופ' עופר כי תחשיב זה שנערך על ידי מר שילוני אף הוא אינו מדויק,
וזאת - ממספר טעמים:

(1) מר שילוני התעלם משתי עסקאות אשר נעשו במחירים נמוכים מסיבה שאינה מוצדקת;
(2) מר שילוני ערך השוואה לעסקאות שנעשו בדירות גדולות בשטח של למעלה מ-2,000 רגל
רבוע, בעוד גודלן הממוצע של הדירות בנכס 2 עומד על 1,645 רגל רבוע בלבד; וכן -
(3) מר שילוני ערך השוואה בטווח זמן קצר מידי (בין יולי 2013 עד לאוקטובר 2013). לאחר
ביצוע ההתאמות הנדרשות, לרבות התבססות על עסקאות שנעשו בדירות שגודלן הממוצע
נמוך מ-2,000 רגל רבוע והשוואה לעסקאות שנעשו החל מחודש ינואר 2013 ועד לחודש
אוקטובר 2013, העריך פרופ' עופר עצמו את העלייה בשווי של נכס 2, נכון למועד הקצאת
2013, בסך של 6.159 מיליון דולר (לעומת כ-7.771 מיליון דולר שהעריך מר שילוני), ועובדה
זו כבר הובאה בחשבון בחוות דעתו.

330. חוות דעתו זו של פרופ' עופר לא נסתרה ואני מוצא לקבלה במלואה. אציין כי רו"ח אברהם
טען בחוות דעתו כי פרופ' עופר לא התחשב בהערכת השווי שביצע בעלויות אפשריות בערכם
של הנכסים הנוספים שרכשה החברה במיאמי ובפילדלפיה (ס' 3.3 בחוות דעת רו"ח



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

אברהם). ביקורת זו דינה להידחות. מעבר לעובדה כי ר"ח אברהם לא הציג תחשיב שכזה בעצמו בחוות דעתו (וכך גם מר שילוני), הרי שמקובלת עלי עמדתו של פרופ' עופר כי מאחר שמדובר בעסקאות שבוצעו במועד קרוב למועד ביצוע הקצאת 2013, לא היה צורך לעדכן את שוויים של נכסים אלן (ר' ס' 103 בחוות דעתו המשלימה של פרופ' עופר).

331. אציין כי בתחשיב שערך פרופ' עופר, בהתחשב בכל הנתונים שפורטו לעיל, בהפחתת היוון עלויות התקורה המהווה נתון שמר שילוני כאמור לא הביא לידי ביטוי בתחשיבו ובתוספת שווי של הפסדים צבורים, עמד המחיר למניה על סך של 6.91 דולר למניה (לעומת סך של 24.53 דולר שנטען על ידי מר שילוני). מן הטעמים שפורטו לעיל, אני מוצא לנכון לקבל את חוות דעתו של פרופ' עופר בנושא זה במלואה, ולכן אני קובע בזאת כי מחיר המניה שנקבע לצורך ביצוע הקצאת 2013 אשר עמד על סכום של 6.45 דולר למניה, היה הוגן וסביר בנסיבות העניין.

332. רביעית, ובבחינת למעלה מן הצורך: מקובלת עלי קביעתו של פרופ' עופר בחוות דעתו לפיה העובדה שקפרי הסכימה לשלם את דמי השכירות בגין אחת היחידות שהושכרו לה במסגרת עסקת הקצאת 2013, כנגד מניות, מהווה אינדיקציה לכך שהמחיר למניה היה הוגן וסביר. במילים אחרות, ככל שקפרי האמינה כי שווי מניית החברה היה גבוה בהרבה מהמחיר למניה שנקבע במסגרת הקצאת 2013 – הרי שלכאורה תשלום דמי השכירות באמצעות קיזוז מניות שהוקצו לה הינה פעולה בלתי משתלמת מבחינתה של קפרי. העובדה כי קפרי שילמה את דמי השכירות באמצעות קיזוז מניות מלמדת דווקא כי גם היא האמינה, בזמן אמת, כי מחיר המניה שנקבע במסגרת הקצאת 2013 משקף את השווי ההוגן והראוי של מניית החברה (ס' 250 בחוות דעת פרופ' עופר).

333. לסיכומו של חלק זה: מצאתי לדחות כל טענות המבקשים לגבי אופן קבלת ההחלטה בדבר אישור הקצאת 2013 בוועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה. כמו כן, מצאתי לדחות טענות המבקשים במלואן בדבר הוגנות המחיר למניה שנקבע בהקצאת 2013, ובכלל זה מצאתי לדחות גם את התחשיב שביצע מר שילוני בתצהירו בהקשר זה.

ה. האם קפרי ניצלה שלא כדין הזדמנות עסקית של החברה?

334. סעיף 254 בחוק החברות קובע כדלקמן:

254. (א) נושא משרה חב חובת אמונים לחברה, ינהג בתום לב ויפעל לטובתה, ובכלל זה –

- (1) יימנע מכל פעולה שיש בה ניגוד ענינים בין מילוי תפקידו בחברה לבין מילוי תפקיד אחר שלו או לבין עניניו האישיים;
- (2) יימנע מכל פעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה;



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 3) יימנע מניצול הזדמנות עסקית של החברה במטרה להשיג
2 טובת הנאה לעצמו או לאחר;
3 4) יגלה לחברה כל ידיעה וימסור לה כל מסמך הנוגעים לעניינה,
4 שבאו לידי בתוקף מעמדו בחברה.
5

6 335. **סעיף 254(3) בחוק החברות** נועד למנוע מצב בו נושא משרה של החברה נחשף להזדמנות
7 עסקית טובה של החברה, ומחליט לנצל הזדמנות זו לטובת עצמו או לטובתו של אדם אחר
8 במקום להביאה בפני החברה על מנת שהיא זו שתהנה מניצולה. במובן זה, העיקרון העומד
9 במרכזו של סעיף זה, כמו ביתר סעיפי המשנה של סעיף 254, הוא להבטיח כי נושא המשרה
10 יפעל לטובתה של החברה ולא יעדיף את טובתו האישית, או טובתו של אחר, על פני טובת
11 החברה (ר' תנ"ג (כלכלית) 20136-09-12 אליהו ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ (פורסם בנבו,
12 21.10.2013) (להלן: "עניין ביטון") בעמ' 16-18); תנ"ג (כלכלית) 61475-07-14 **מרדכי**
13 **(מוטי) דהן נ' יחיאל דהן** (פורסם בנבו, 16.5.2019) (להלן: "עניין דהן") בפס' 15-16; י'
14 **קורן, "דוקטרינת ההזדמנות העסקית – אמצעי להגנת עסקיה של חברה, הפרקליט**
15 **מה(350) (2001) (להלן: "קורן").**
16
17

18 336. בפסיקת בתי המשפט וכן בספרות המשפטית התפתחו מספר מבחנים מנחים כיצד ניתן
19 לבחון מתי נושא משרה יחשב כמי שניצל שלא כדין הזדמנות עסקית של החברה. כך למשל
20 כאשר הצדדים מגדירים ומסכמים מראש מהו תחום הפעילות השייך לחברה או השייך להם
21 במשותף, וכאשר קיימת הסכמה כזו - כל עסקה שתיעשה בתחומים אחרים לא תיחשב
22 כעסקה הנמצאת בתחום הפעילות של החברה או כניצול הזדמנות עסקית השייכת לה (ר'
23 עניין דהן, בפס' 18). המבחן המוחל בהקשר זה הוא "**מבחן הציפייה**" בגדרו יש לבחון האם
24 לחברה יש אינטרס קיים, או ציפייה הנובעת מזכות, כי ההזדמנות העסקית תהיה שלה
25 (קורן, בעמ' 359).

26 337. **בעניין דהן קבעה כב' השופטת רונן** כי כאשר קיים קושי לחלץ את ההסכמה שבין הצדדים
27 בדבר תיחום הפעילות המשותפת, ניתן לבחון, בין היתר, ובהתאם לנסיבות העניין, האם
28 נושא המשרה ניצל את משאבי החברה לצורך ניצול ההזדמנות העסקית לטובתו הפרטית.
29 בגדר משאבים אלו נכלל גם מידע אודות קיומה של ההזדמנות העסקית, וזאת כאשר המידע
30 השייך לחברה הגיע לנושא המשרה בכובעו כנושא משרה בחברה (עניין דהן, בפס' 23-28).

31 338. מבחן מנחה נוסף הוא **מבחן "מהלך העסקים הרגיל"** או "**מבחן העיסוק**". בהקשר זה,
32 נושא משרה יכול שיחשב, בנסיבות מסוימות, כמי שניצל הזדמנות עסקית של החברה גם
33
34



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

אם המידע בדבר ההזדמנות העסקית הגיע אליו שלא בכובעו כנושא משרה בחברה, ובמובן זה הוא לא ניצל את משאבי החברה. בגדר מבחן זה יש ליתן משקל לתפקידו של נושא המשרה בחברה, ובפרט האם הוא מופקד על איתור הזדמנויות עסקיות לחברה. כמו כן, יש לבחון האם ההזדמנות העסקית נוגעת לתחום הפעילות של החברה. בהתייחס לכך הובעה בפסיקה הדעה כי יש לפרש את האיסור על ניצול הזדמנות עסקית של החברה באופן מרחיב ולקבוע כי די שההזדמנות העסקית תהיה קרובה במהותה לעסקי החברה (עניין ביטון, בעמ' 32; ת"א (מרכז) 6510-07-09 יחזקאל בן נתן נ' רפאל עטר (פורסם בנבו, 6.3.2014) בפס' 50; פר"ק 25351-01-12 התחנה המרכזית בתל אביב בע"מ נ' נצבא החזקות 1995 בע"מ (פורסם בנבו, 22.8.2017) בפס' 151).

339. מבחן מנחה נוסף אליו ניתן להתייחס על מנת לבחון האם נושא המשרה ניצל הזדמנות עסקית של החברה נוגע לאיסור להתחרות בחברה. בעניין דהן קבעה כב' השופטת רונן בהקשר זה כי: "במילים אחרות, כדי לבחון האם חלה על נושא המשרה החובה להציע את העסקה לחברה בטרם הוא יבקש לנצל באופן פרטי, יש לבחון האם ניצול פרטי כזה על-ידיו יביא אותו להתחרות בחברה. אם התשובה היא חיובית, נאסר עליו לנצל את ההזדמנות העסקית ועליו להעבירה לחברה ולאפשר לה לנצלה בעצמה. אם לעומת זאת מדובר בהזדמנות עסקית שמיושמה לא יביא את נושא המשרה להתחרות בחברה, וגם אין בהסכמת הצדדים כדי לקבוע כי מדובר בהזדמנות בתחום הפעילות של החברה – לא ניתן יהיה לקבוע כי מדובר בהזדמנות של החברה ונושא המשרה יהיה רשאי לממשה באופן פרטי" (עניין דהן, בפס' 34). (ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

340. מניתוח הדברים שהובא לעיל עולה כי ישומם של המבחנים שפורטו לעיל יוצר מעין "מקבילית כוחות" במובן זה שהשאלה האם עסקיני בניצול הזדמנות עסקית האסורה עפ"י הדין, תיקבע על ידי בית המשפט תוך כדי שיקולום יחדיו של כלל המבחנים ויישומם על המערכת העובדתית שהוצגה בפני בית המשפט (עניין דהן, בפס' 27).

341. במקרה הנוכחי, המבקשים טוענים כי 12 יחידות הדיור שרכשה החברה במסגרת הקצאת 2013 נרכשו מלכתחילה בשנים 2009-2010 על ידי קפרי או ע"י חברות שבשליטתה תוך ניצול הזדמנות עסקית של החברה. לשיטתם של המבקשים, יש לראות בקפרי ובמר ויילר כגוף אחד, ומאחר שבזמן רכישת היחידות על ידי קפרי היה מר ויילר נושא משרה בחברה, הרי שמר ויילר וקפרי ניצלו הזדמנות עסקית של החברה. לא מצאתי כי המבקשים הצליחו להוכיח, ולו ברמה הלכאורית, טענתם זו. אפרט להלן נימוקיי לקביעה זו:



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

342. ראשית, וכפי שכבר הובהר לעיל, האיסור לנצל הזדמנות עסקית של החברה חלה על נושא
משרה בחברה. במקרה שלפניי, אין חולק כי במועד רכישת יחידות הדיור על ידי קפרי, או
ע"י מי מטעמה, הם לא היו בעלי מניות או נושאי משרה בחברה, מאחר שקפרי רכשה
לראשונה מניות בחברה במסגרת רכישת המניות מ-Prescott בחודש יולי 2011 (ר' מוצג נ/2),
ואילו יחידות הדיור הנ"ל נרכשו בשנים 2010 – 2009. אלא שההנחה עליה נשענת טענת
המבקשים הינה כי יש להתייחס אל קפרי ואל למר ויילר כגוף אחד, ובמובן זה יש "להרים
המסך" החוצץ ביניהם. לשיטת המבקשים, די בכך שמר ויילר היה נושא משרה בחברה על
מנת שייאסר על קפרי לרכוש את יחידות הדיור, ותוטל עליה החובה לאפשר לחברה לנצל
הזדמנות עסקית זו. עם זאת, המבקשים לא הניחו כל תשתית נורמטיבית התומכת בטענה
זו. כידוע, הסעד של "הרמת מסך" לפי סעיף 6 בחוק החברות מוענק במשורה ובהירות
(רע"א 996/17 חברת טקסס השקעות בע"מ נ' סאפרדל יזמות בע"מ (פורסם בנבו, 31.8.2017).
במקרה הנוכחי, לא הוכח כי מר ויילר הינו בעל מניות בקפרי, נושא משרה
בה, או מוטב של קפרי, אשר כאמור פועלת רק לטובת המוטבים שהוגדרו על ידי אביו של
מר ויילר, בתקנונה של קפרי, דהיינו – לטובת צאציו של מר ויילר, אך לא לטובתו באופן
אישי.

343. מר ויילר נשאל בחקירתו הנגדית על הקשר בינו לבין קפרי :

"ש. ולא היית מעורב אף פעם בתהליכי קבלת החלטות בקפרי?
ת. NO.

ש. אז אתה יכול להסביר לי איך מכל ההשקעות האפשריות בעולם, קפרי
החליטה דווקא לתת לך הלוואות בסכומי עתק כדי לקנות מניות בחברת הייטק
ישראלית?

ת. Yes. I try to remind you the the beneficiaries of Capri are my children, so it was me that brought proposal to them, but I wasn't involved in the decision to accept it or not accept it. And this was part of the ideas that I had in the early 90's, and on the case of Optibase it wasn't as successful, like as other investments.
ש. ואתה גם הבאת להם אחרי זה את הרעיון להשקיע, לממן שוב רכישת מניות באופטיבייס, אבל הפעם כחברת נדל"ן מניב, לא כחברת הייטק, נכון?
ת. Correct."

(עמ' 1258, ש' 32-25 לפרו'; עמ' 1259, ש' 5-1 לפרו') (ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

344. באשר למעורבותו של מר ויילר בניהולה של קפרי העיד מר ויילר כי :



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

1 "...they (Capri B.A) are managed by a professional team, and this is up
2 to the judgement to decide... I am not involved in the decision making."

3 (עמ' 1262, ש' 21-27 לפרו'). מר טריבלדוס, מטעם קפרי, העיד כי :

4 "...I am not alone in taking those decisions. We have lawyers, we have
5 financial advisors, we have Capri surrounded by a group of professional
6 people..."

7 (עמ' 1341, ש' 21-30).

8

9 כאשר נשאל על ידי בית המשפט האם בקבלת ההחלטות בקפרי נלקח בחשבון האינטרס של
10 מר ויילר השיב מר טריבלדוס כי :

11 No. That is a very clear question and I can very clearly say I only bound
12 the best interest of the foundation and since Mr. Wyler is not beneficiary
13 of the foundation, I am not in any regard bound to this personal interest
14 in a transaction, nor would I bend whatever rules which I have to follow
15 in order to satisfy his personal interest."

16 (עמ' 1342, ש' 17-23). (כל ההדגשות בסעיף זה אינן במקור – ב.א.)

17

18 345. באשר לעסקה נושא הקצאת 2013 נשאל מר ויילר האם פעל מול החברה בשם קפרי והשיב :

19 "I wouldn't say this is correct, I said I was more interlocutor between
20 Capri and the Company, I was a facilitator, I wasn't representing Capri
21 but I was, I presented the deal to the management and to the board of
22 Optobase as well as to the trustees of Capri, and both did their own,
23 especially in this kind of deal, as you mentioned yourself took a long time
24 to get all approved by all the necessary organs, took a long time, so it was
25 very critical and I wasn't involved in the approval procedure that
26 followed the beginning."

27 (עמ' 1273, ש' 15-22 לפרו'). (ההדגשה אינה במקור – ב.א.)

28

29 346. עדויותיהם של מר ויילר ומר טריבלדוס נמצאו על ידי מהימנות הגיוניות ומשכנעות ואני

30 מוצא ליתן בהם אמון מלא. בהקשר זה, המבקשים אומנם הצביעו על פעולות בהן פעלו קפרי



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 ומר ויילר במשותף, לרבות הלוואות שנתנה קפרי למר ויילר לצורך השקעתו בחברה, אך לא
2 הביאו כל ראיה לכך שמר ויילר היה מעורב במישרין ובאופן ספציפי בקבלת ההחלטות
3 בקפרי. כאמור, על פי פסיקתו של בית המשפט העליון הערכאה הדיונית תתעלם מעקרון
4 האישיות המשפטית הנפרדת רק במקרים חריגים, ולא מצאתי כי המבקשים הוכיחו כי
5 המקרה דנן נמנה עליהם ומצדיק זאת. אוסיף ואדגיש כי מההיבט המהותי אין מניעה, כפי
6 שהעיד מר ויילר, שאכן לו ולקפרי יהיה אינטרס משותף להשיא רווחיה של קפרי נוכח
7 העובדה כי קפרי פועלת לטובת ילדיו של מר ויילר. עם זאת, אין בכך די כדי להתייחס אל
8 מר ויילר ואל קפרי כאל ישות משפטית אחת, ופעולתו של מר ויילד במקרה דנן התמצתה
9 רק בכך שהוא הניח את העסקה לפתחם של המוסדות המוסמכים אצל קפרי ואצל החברה
10 וההכרעה לגבי עשיית עסקת המכר ועסקת השכירות התקבלה כדן על ידי הארגונים
11 המוסמכים של גופים אלה.
12
13 347. ודוק: המבקשים אף לא הוכיחו, אפילו לא ברמה הלכאורית, כי מר ויילר היה מעורב
14 במישרין ובאופן ספציפי ברכישת 12 היחידות על ידי קפרי או על ידי מי מטעמה בשנים
15 2009-2010. במובן זה, אין די בכך שהמבקשים יצביעו על אינטרס כללי משותף של מר ויילר
16 ושל קפרי להשאת רווחיה של קפרי, ומוטל היה עליהם להוכיח כי ההזדמנות העסקית בדבר
17 רכישת 12 היחידות הגיעה לידיעתו של מר ויילר והוא בחר להביאה לקפרי במקום להביאה
18 לידיעת החברה. המבקשים כשלו בהרמת נטל זה. מאחר שלא הוכח על ידי המבקשים כי
19 מר ויילר היה בזמן אמת בעל השליטה בקפרי, בעל מניות בה או נושא משרה בקפרי, או כי
20 קפרי פעלה על פי הנחיותיו של מר ויילר, הרי שממילא נשטם הבסיס לטענה כי רכישת 12
21 יחידות הדיור על ידי קפרי בשנים 2009-2010 היוותה ניצול הזדמנות עסקית השייכת
22 לחברה שכן, קפרי לא הייתה בעלת מניות או נושאת משרה בחברה בזמן רכישתן, ולא הוכח
23 כי לצורך רכישת היחידות האלו נוצל מידע השייך לחברה.
24
25 348. שנית, אין חולק על כך ש-10 יחידות מתוך ה-12 נרכשו על ידי קפרי בחודשים פברואר-מרץ
26 2009 (ר' ס' 181 לתצהיר מר שילוני). אין גם חולק על כך שהחברה הודיעה על כניסתה
27 לתחום הנדל"ן המניב בחודש מאי 2009 (נספח 12 לתגובת המשיבים 9-3 לבקשה).
28 המבקשים טענו כי האפשרות לכניסת החברה לתחום הנדל"ן המניב הועלתה כבר בישיבת
29 ועדת הביקורת מיום 18.1.2009 (ר' מוצג ת/91), ולכן רכישת 10 היחידות בחודשים פברואר-
30 מרץ 2009 הייתה כפופה כבר אז לאיסור לנצל הזדמנות עסקית של החברה.
31 אין בידי לקבל טענה זו. באותה ישיבת ועדת ביקורת מיום 18.1.2009, התקיים דיון
32 אסטרטגי ביחס לתחומי הפעילות האפשריים של החברה במקרה של כישלון המו"מ עם
33 סקופוס. גב' תמיר-תבור ציינה כי :



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

"There were preliminary discussions with regard to the Company's entering into a new business field, such as real-estate. We need to consider if this is advisable and what implications, if any, this will have on the technology business..."

(ר' מוצג ת/91).

יוצא אפוא, כי באותה עת התקיימו בחברה דיונים מקדמיים לגבי שינוי הכיוון האסטרטגי האפשרי של פעילות החברה, לרבות האפשרות שתיכנס לתחום הנדל"ן, אך מכאן ועד לקביעה כי אצל החברה התגבשה החל מאותה עת ציפיה לכך שכל ההזדמנויות הנוגעות לנדל"ן תהיינה שייכות לה - המרחק הוא רב. האפשרות לכניסה לתחום הנדל"ן המניב הוזכרה בשיבת ועדת הביקורת מיום 18.1.2009 באופן כוללני ואינה מלמדת על כך כי הנהלת החברה ודירקטוריון החברה כבר החליטו אז על כניסתה של החברה לתחום זה, ואין די בה כדי לבסס קביעה לפיה החל מהחודשים פברואר-מרץ 2009 עסקה החברה בתחום הנדל"ן המניב, או כי הייתה צפויה לעסוק בתחום זה. מדובר, אפוא, בהשערה בלבד שלא הוכחה על ידי המבקשים ואני סבור כי היא נטענה על ידם בדיעבד.

349. מניתוח הדברים המובא לעיל, ולאחר בחינת ויישום "מבחן הציפיה" ו"מבחן העיסוק" שהוזכרו בפסיקת בתי המשפט שצוטטה לעיל, על עובדות המקרה שלפניי, הנני קובע בזאת כי מאחר שלא הוכח, ולו ברמה הלכאורית, כי החברה עסקה בחודשים פברואר-מרץ 2009 בתחום הנדל"ן המניב והתגבשה בה ציפייה לעסוק בתחום זה במועדים אלו – ממילא שרכישת 10 היחידות הראשונות לא הייתה בגדר ניצול הזדמנות עסקית של החברה.

350. שלישית, אין חולק כי שתי היחידות הנוספות נרכשו על ידי קפרי ביום 29.4.2010 וביום 14.2.2011, דהיינו – עוד לפני שקפרי רכשה מניות של אופטיבייס (ס' 179 לתצהיר מר שילוני, נספחים 30-31 בכתב התביעה).

אין גם חולק על כך שרכישת שתי היחידות האלה בוצעה על ידי קפרי, או על ידי מי מטעמה, לאחר שאופטיבייס כבר פעלה במישרין בתחום הנדל"ן המניב. עם זאת, לא מצאתי כי המבקשים הוכיחו, כפי שנקבע בעניין זהו, כי המידע בגין רכישת יחידות אלו הגיע לקפרי



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

דרך מר ויילר, או באמצעות מי מטעם החברה, ובכלל זה מתוקף תפקידם כנושאי משרה
באופטיבייס.

351. יתרה מזו: בהקשר זה, מקובלת עלי טענת המשיבים 1-2 כי מאחר שמדובר בשתי יחידות
המצויות אף הן, כמו עשר היחידות שנרכשו על ידי קפרי בחודשים פברואר-מרץ 2009
במיאמי (South Beach), במרחק לא גדול אלה מאלה (נספח 27 לתגובת המשיבים 9-3),
וכאשר היחידה שנרכשה ביום 14.2.2011 מצויה באותו פרויקט בו נמצאות עשר היחידות
(Flamingo South Beach I Condo) – הרי שסביר כי המידע הקשור ברכישת שתי יחידות
אלו היה שייך ממילא לקפרי ולא לאופטיבייס. סבירות זו נובעת מהעובדה שקפרי כבר היתה
בעלים של 10 יחידות בפרויקט זה שנרכשו על ידה עוד בחודשים פברואר-מרץ 2009. משכך,
גם מטעם זה, אינני סבור כי מדובר היה בהזדמנות עסקית של החברה, אלא של קפרי בלבד.

352. לאחר שבחנתי מכלול המערכת העובדתית שהוצגה בפניי בהתאם למבחנים שהוזכרו לעיל,
הגעתי לכלל קביעה כי אין עסקינן בניצול הזדמנות עסקית של החברה האסורה על פי דין.
לפיכך, כל טענות המבקשים כנגד המשיבים בדבר הפרת חובות האמון כלפי החברה בגין
ניצול הזדמנות עסקית של החברה – נדחות בזאת.

ו. האם המבקשים פעלו בחוסר תום לב?

353. כפי שכבר צוין לעיל בפסק דין זה, אחד התנאים לאישורה של בקשה לאישור תביעה נגזרת
הוא כי **בית המשפט ישתכנע כי "התובע אינו פועל בחוסר תום לב"**. בהקשר זה, על
המשיבים מוטל הנטל להוכיח טענתם בדבר היעדר תום לב מצד המבקשים, ובגדר זאת
עליהם להמציא לבית המשפט ראיות לכאורה, המטילות דופי בתום ליבם של המבקשים.
במקרה כזה יוטל על המבקשים להוכיח לבית המשפט כי אין הם פועלים בחוסר תום לב (ר'
צ' כהן, **בעלי מניות בחברה – זכויות תביעה ותרופות** 517 (מהד' שנייה, 2010)).

354. בפסיקת בית המשפט העליון ובספרות המשפטית הוזכרו מבחנים שונים, שאינם בבחינת
רשימה סגורה, באמצעותם ניתן לעמוד על תום ליבו של התובע הנגזר:
(1) קיום אינטרס אישי המנוגד לאינטרסים של החברה;
(2) שיהוי, אלא אם לתובע הנגזר יש הסבר לקיומו;



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 (3) רצונו של התובע הנגזר להפעיל לחץ על החברה כאמצעי להשגת מטרות זרות לתביעה
2 הנגזרת ולהשגת "פשרה";
- 3 (4) מידת התאמתו של התובע הנגזר לאחר בחינת כישוריו ויכולותיו, ובין היתר גם לאחר
4 בחינת מידת הידע וההיכרות שלו עם פרטי המקרה בגינו מוגשת התביעה;
- 5 (5) מידת ההיכרות וההפנמה של תפקידו כתובע נגזר ושל האחריות הנדרשת ממנו;
- 6 (6) מידת התמיכה שהמבקש זוכה בה בקרב בעלי המניות האחרים של החברה.
- 7 355. נוסף על כך התווספו גם תנאים נוספים ובין היתר :
8 (1) רכישת מניות לצורך הגשת התביעה;
9 (2) הגדלת אחזקות בחברה לאחר דחיית טענות התובע הנגזר על ידי החברה;
- 10 (3) התנהגות של התובע בצורה דומה להתנהגות שעליה הוא מלין; (ר' רע"א 8185/18 **תומר**
11 **שוחט נ' אאורה השקעות בע"מ** (פורסם בנבו, 26.2.2019) בפס' 11-13 לפסק דינו של כב'
12 הש' די מינץ).
- 13
14
15
- 16 356. **באשר לנסיבות המקרה הנוכחי** : על אף שהבקשה הוגשה על ידי המבקשים, הרי שאין חולק
17 כי המבקשים לא מסרו תצהיר מטעמם ולא הופיעו לאף אחד מהדיונים הנוגעים לבקשה.
18 מר שילוני, אשר כאמור שימש כנותן התצהיר מטעם המבקשים, הודה בעדותו כי הינו
19 "הרוח החיה" העומדת מאחורי הגשת הבקשה (עמ' 367, ש' 5-3 לפרו'). אקדים ואציין כי
20 העובדה שבמסגרת בקשה זו התבקש בית המשפט לאשר את ייצוגה של החברה בתביעה
21 נגזרת כנגד המשיבים על ידי המבקשים – אשר לא ברור כלל אם הם בקיאים בפרטי
22 הקצאות המניות והעסקאות הקשורות בחברה, או כי יש להם מוטיבציה לייצג את החברה
23 בניהולה של תביעה נגזרת וכן מהם כישוריהם ויכולתם לנהל תביעה כזו - מעוררת קשיים
24 לא מבוטלים. בהקשר זה, אכן היה מצופה כי הבקשה תוגש על ידי מר שילוני עצמו, שאין
25 חולק על כך שהחזיק במניות החברה עוד בשנת 2010 (ר' מוצג נ/7), והוא כאמור "הרוח
26 החיה" העומדת מאחורי הבקשה, או למצער כי מר שילוני יבקש להצטרף או להחליף את
27 הוריו, המבקשים, אשר רכשו את מניותיהם בחברה אחריו, קרי: בשנת 2013 ואשר עולות
28 תהיות לגבי כישוריהם, יכולתם והמוטיבציה שלהם לשמש כתובעים נגזרים. משכך, אף



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 שאין בעניין זה כשלעצמו כדי לבסס דחייה של הבקשה – הרי שיש לו נפקות בבחינת תום
2 לבם של המבקשים.
- 3
- 4 357. כשל מרכזי נוסף שנפל בהגשת בקשה זו נעוץ בעובדה שלבקשה לא צורפה חוות דעת כלכלית
5 של מומחה מטעם המבקשים, אלא צורף רק תצהירו של מר שילוני, ובגדרו נערך תחשיב
6 נזק על ידי מר שילוני. בפסיקת בית המשפט העליון נקבע כי אי צירוף חוות דעת כלכלית
7 בתמיכה בתשתית הראייתית לגבי השווי ההוגן של המניה מהווה כשל מהותי שיש בו כדי
8 להביא לדחיית התביעה (עניין IDB, בפס' 63). במקרה הנוכחי, התחשיב שהוצג בתצהירו
9 של מר שילוני אינו מהווה חוות דעת. יתרה מזו: מר שילוני הודה בעצמו בחקירתו כי אין
10 לראות בתצהירו כחוות דעת (עמ' 192 לפרו').
- 11
- 12 358. הכשל הכרוך באי הגשת חוות דעת של מומחה בכלכלה לא חלף עם הגשת חוות הדעת
13 הביקורתית שנערכה ע"י רו"ח אברהם. מעבר לעובדה שחוות דעתו של רו"ח אברהם לא
14 התייחסה במישרין לתחשיב שבוצע על ידי מר שילוני בתצהירו, הרי שרו"ח אברהם עצמו
15 הודה בחקירתו כי לא העמיק בנכתב בתצהירו של מר שילוני והוא אינו יכול לעמוד על
16 נכונות האמור בו, לרבות לגבי המחיר ההוגן והראוי של מניית החברה הנטען ע"י מר שילוני
17 ביחס לכל אחת מההקצאות הפרטיות שבוצעו בחברה (עמ' 507, ש' 13-8; עמ' 612 לפרו). גם
18 מר שילוני עצמו ציין בעדותו כי רו"ח אברהם לא התבקש על ידי המבקשים ליתן תוקף
19 לחישובים המפורטים בתצהירו (עמ' 400, ש' 36-34 לפרו').
- 20
- 21 359. יוצא אפוא כי בפני בית המשפט אין למעשה שום חוות דעת כלכלית מטעם המבקשים
22 התומכת בטענות שהועלו על ידם בגדר הבקשה, ובכלל זה אף לא בתמיכה בטענות
23 המתייחסות למחיר ההוגן והראוי של מניית החברה במועדי ביצוע שלוש ההקצאות נושא
24 הבקשה - והדבר פועל כאמור לחובתם של המבקשים, ובכלל זה גם בהיבט של בחינת תום
25 ליבם.
- 26
- 27 360. מאחר שהמבקשים לא היו מעורבים כלל בהליך דן, ומר שילוני הוא העומד מאחורי
28 הבקשה, ברי כי יש לבחון גם את תום ליבו בכל הנוגע לבקשה. מן הטעמים שיפורטו להלן,
29 לא מצאתי כי מר שילוני הינו תם לב, וכי תצהירו ועדותו ראויים לאמונו של בית המשפט:
30
- 31 361. ראשית, מר שילוני הודה כי מעולם לא נתן חוות דעת של מומחה בתחום הכלכלה במסגרת
32 ניהולם של הליכים משפטיים, וגם בהליך זה הוא לא מסר חוות דעת מומחה (עמ' 192; עמ'
33 289, ש' 12-11 לפרו'). אכן, לכך יש ליחס חשיבות מבחינת המשקל והמהימנות המקצועית



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 שניתן לייחס לטענות ולתחשיבים שהועלו בתצהירו ובעדותו של מר שילוני, שחלקים מהם
2 הינם בעלי אופי כלכלי מובהק.
3
4 362. שניתן, בתצהירו של מר שילוני התגלו פערים וכשלים מרכזיים. כך לדוגמה, התגלה כי נפלה
5 טעות חישוב בתחשיב שערך לגבי הקצאת 2008 כאשר ציין כי מחיר המניה בהקצאת 2008
6 היה 8.35 דולר, בעוד שמחיר המניה בהקצאה זו היה 8.875 דולר. טענה זו גרמה לפער
7 בסכום של מאות אלפי דולרים בתחשיב שערך (עמ' 184-186 לפרו').
8
9 363. יתרה מזו: מצאתי כי התצהיר, לרבות התחשיב, שנערכו ע"י מר שילוני נערכו באופן מגמתי
10 שאינו מאפשר לבית המשפט להסתמך עליו. לשם ההמחשה אציין כי כאשר מר שילוני חישב
11 את השווי ההוגן והראוי של מניית החברה במועד הקצאת 2008, הוא עשה זאת באמצעות
12 חישוב שווין של מניות סקופוס על פי מחיר היסטורי שהסתכם בסכום של 6.2 דולר למניה
13 אשר שולם ע"י החברה עבור רכישת מניות סקופוס בינואר 2008. עם זאת, מר שילוני לא
14 ציין בתצהירו בהקשר זה כי מחירה של מניית סקופוס במועד הקצאת 2008 היה נמוך
15 ממחיר זה, ועמד על כ-4 דולר בלבד למניה. כשנשאל על כך בחקירתו הנגדית לא סיפק מר
16 שילוני הסבר מניח את הדעת מדוע לשיטתו מחירה של מניית סקופוס נכון למועד הקצאת
17 2008 לא היה רלוונטי לצורך התחשיב שערך ביחס למחירה ההוגן של מניית החברה במועד
18 זה, או למצער מדוע לא מצא לנכון לציין זאת במפורש בתצהירו (עמ' 311-312 לפרו').
19 מעדותו זו ניכר כי בעריכת תחשיבו זה בחר מר שילוני את הנתונים שיחזקו את טענתו לפיה
20 מחירה ההוגן של מניית החברה היה גבוה ממחיר ההקצאה, אך מצא להתעלם מנתונים
21 אחרים שאינם מתיישבים עם טענתו.
22
23 364. בהמשך לכך, תצהירו ועדותו של מר שילוני היו רצופים בהנחות שלא הוכחו, ושנותרו בגדר
24 השערות של מר שילוני בלבד. כך לדוגמה, נטען בתצהירו כי "החלק היחסי המיוחס לכל
25 מניה בחברה מההון העצמי של החברה (להלן: "הון עצמי למניה"), הוא השווי המינימאלי
26 לצורך קביעת השווי ההוגן..." (ס' 38 בתצהיר מר שילוני). לעומת זאת, בחקירתו הסתייג
27 מר שילוני עצמו מאמירה זו (עמ' 288 לפרו').
28
29 365. ובהקשר אחר: טענה מרכזית שהעלו המשיבים הייתה כי מאחר שהבקשה נסמכה על מידע
30 פומבי, ברי כי אם אכן היה פער בין שווי מניית החברה בשוק לבין שווייה ההוגן – היו
31 משקיעים אחרים מבחינים בכך, לרבות משקיעים מוסדיים "מתוחכמים" שהשקיעו
32 בחברה. תשובותיו של מר שילוני לטענה זו היו כלליות ובלתי מבוססות. כך לדוגמה טען כי:
33 "...בניגוד למה שנובע מהדברים שלך, שוק ההון הוא לא שוק משוכלל והוא לא שוק יעיל



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 והוא לא משקלל את כל המידע כפי שאתה היית חושב" (עמ' 244 ש' 11-12 לפרו). למותר
2 לציין כי הנחה זו של מר שילוני, אשר יש בה כדי לקרוא תיגר על הנחות כלכליות בסיסיות,
3 אין בה די, ומצופה היה כי היא תיתמך במסד עובדתי וכלכלי. יתרה מזו: העובדה כי טענות
4 מסוג זה לא בוססו על ידו מחזקת טענת המשיבים שיש לדחות את ההשערה המופרכת
5 שהעלה מר שילוני לפיה השווי ההוגן והראוי של מניית החברה היה צריך להיות גבוה פי
6 שלושה או ארבעה משווייה של המניה בשוק.
7
8 366. לא למותר לציין כי טענה נוספת שהעלה מר שילוני הייתה כי החברה עסקה בבר בשנת 2009
9 בעסקי הנדל"ן וזאת בהסתמך על סעיפים במאזן החשבונאי של החברה לשנת 2009 אשר
10 די היה בהם, לשיטתו של מר שילוני, כדי להוכיח כי שילמה מקדמה "על חשבון נכס נדל"ן
11 שנרכש בארה"ב" (עמ' 177 לפרו'). אולם, בחקירתו של מר פיליפס התברר כי הסעיף המדובר
12 במאזן לשנת 2009 התייחס להכנסות בגין מכירת מניות סקופוס (עמ' 1235-1236 לפרו');
13 מוצג נ/40. דהיינו, כי מדובר, פעם נוספת, בהשערות שהעלה מר שילוני לגבי התנהלותה של
14 החברה ואשר התברר כי הן נטולות כל ביסוס עובדתי.
15
16 367. **מוצא אני לנכון לציין כי תשובותיו של מר שילוני במהלך חקירתו הנגדית היו לעיתים רבות**
17 **מתחמקות ומתפתלות באופן שלא הותיר רושם חיובי על בית המשפט לצורך הערכת**
18 **מהימנותו והמשקל שיש לייחס לדבריו** (ר' לדוג' עמ' 57 לפרו'). כך למשל הובהר לבית
19 המשפט כי מר שילוני ובאי כוחו נפגשו עם נציגי רשות ניירות ערך במטרה לבקש כי הבקשה
20 דגן תמומן על ידי רשות ניירות ערך, אך הרשות סירבה לבקשה זו. מר שילוני הודה כי אכן
21 השתתף בפגישה שנערכה בינו ובאי כוחו לבין נציגי רשות ניירות ערך, אך כשנשאל אילו
22 מסמכים הועברו לבחינת רשות ניירות ערך, ובכלל זה האם הועבר כתב התביעה לידי נציגי
23 רשות זו, השיב כי אינו זוכר (עמ' 431-427 לפרו').
24
25 368. בבחינת תום ליבם של המבקשים מצאתי לנכון גם להתייחס לחוות דעתו של רו"ח אברהם,
26 המומחה מטעמם, שבחוות דעתו נפלו לעניות דעתי כשלים מרכזיים אשר בגינם לא מצאתי
27 לנכון לקבלה. בהתייחס לטענת המבקשים לפיה לא ניתן להסתמך על שווי המניה בשוק
28 כשווי ההוגן של המניה בשל היקף הסחירות הדל במניות החברה – טען רו"ח אברהם בחוות
29 דעתו כי מחזור המסחר היומי הממוצע של מניות החברה עמד על כ-5.4 אלפי דולר בלבד (ס'
30 4.2 לחוות דעת רו"ח אברהם). בחקירתו הנגדית עומת רו"ח אברהם עם העובדה כי
31 מהתחשיב שהוא עצמו הציג בהמשך חוות דעתו עולה כי היקף המסחר היומי הממוצע היה
32 כמעט כפול ועמד על מחזור יומי של 10.5 אלפי דולר. רו"ח אברהם לא ידע בעדותו להסביר
33 פער זה (עמ' 505-502 לפרו'). יתרה מזו: רו"ח אברהם טען בחקירתו כי פער זה לא פוגע





בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

באמור בחוות דעתו בדבר היקף הסחירות הבלתי - מספק של החברה, אך מנגד הודה, בהמשך עדותו, כי אין קריטריונים ברורים למדד הסחירות (עמ' 609 לפרו'). נוכח אמירתו זו של רו"ח אברהם קשה, אפוא, להבין מהו היקף הסחירות אשר לשיטתו של רו"ח אברהם די בו על מנת שניתן יהיה להסתמך על מחיר המניה בשוק, ובמובן זה קשה לקבל את חוות דעתו לפיה היקף הסחירות של מניית החברה היה בלתי מספק באופן שלא ניתן היה להסתמך על מחיר המניה בשוק כמחיר ההוגן. יוצא כי חוות דעתו של רו"ח אברהם הינה מגמתית ומכוונת מטרה, ולא מצאתיה כראויה לאמונו של בית המשפט.

369. תימוכין לאמור לעיל ניתן ללמוד גם מאי-התייחסותו של רו"ח אברהם בחוות דעתו לעסקאות שנעשו מחוץ לבורסה לרכישת מניות החברה שהוחזקו ע"י הקרנות MKM ו- Prescott. בעדותו נשאל רו"ח אברהם מדוע התעלם בחוות דעתו מעסקאות אלה ומהמחיר שנקבע בגדרן כאינדיקטור למחיר ההוגן והראוי של המניה בו בזמן שמצא לנכון להתייחס למחיר המניה כנגזרת מעסקת סקופוס - שבסופו של דבר לא יצאה אל הפועל - כאינדיקטור למחיר ההוגן של המניה. רו"ח אברהם הודה כי לא בדק עסקאות אלו בחוות דעתו ואישר כי הן עשויות לשמש אינדיקציה למחיר ההוגן והראוי של המניה (ר' עמ' 482-485 לפרו'). משכך, מצאתי לנכון לקבוע כי חוות דעתו של רו"ח אברהם גם בסוגיה זו הינה חלקית ומגמתית.

370. בהמשך לכך, לא למותר להזכיר כי לבקשת המבקשים, רו"ח אברהם נמנע מלהתייחס בחוות דעתו לשאלה האם מחיר המניה בבורסה משקף את שוויה ההוגן של חברה נסחרת (ר' עמ' 3 בחוות דעת רו"ח אברהם). העובדה כי רו"ח אברהם נמנע באופן מכוון מלהתייחס למחלוקת העומדת בליבת הבקשה דנן, מעוררת תמיהות ומעידה על מגמתיות הפוגעת בתום ליבם של המבקשים. כפי שכבר צוין לעיל, מקובלת עלי טענת המשיבים, הנתמכת בחוות דעתו של פרופ' ברנע, לפיה השאלה האם ניתן להסתמך על מחיר השוק כמחיר הוגן וראוי הינה שאלה שיש להשיב עליה ב"כלים כלכליים". אף טענות המבקשים לגבי היעדר סחירות מספקת במניית החברה, סיקור דל של מניות החברה על ידי אנליסטים והשגות נוספות שהועלו כנימוקים לכך שאין להסתמך על מחיר השוק כמחיר הוגן וראוי של המניה - הינן טענות עובדתיות - כלכליות ולא משפטיות. עדותו של רו"ח אברהם בעניין זה הייתה מתפתלת ובלתי משכנעת, ולא הוצגו על ידו טעמים המצדיקים הטענה כי מדובר בשאלה משפטית שאינה דורשת התייחסותו הכלכלית (עמ' 512-508 לפרו'). בסופו של דבר, העובדה כי המבקשים ביקשו להימנע במכוון מלהציג חוות דעת כלכלית שתתמודד בטענה כלכלית מרכזית העומדת בליבה של הבקשה - פועלת לחובתם ואף מעידה על חוסר תום ליבם במסגרת בקשה זו.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

371. אני סבור כי הדיון בטענת המבקשים לפיה החברה הייתה יכולה לפעול לגיוס הון באמצעות אלטרנטיבות אחרות, ולהעדיף על פני ביצוע הקצאות פרטיות למר ויילר ולקפרי, אף הוא מדגים לדעתי את חוסר תום ליבם של המבקשים. ניכר היה כי טענות אלה הועלו על ידי המבקשים, ועל ידי מר שילוני בתצהירו, מבלי שהונחה כל תשתית עובדתית ביחס לאפשרות ליישם אלטרנטיבות אלו בנסיבות שתוארו, וכך גם לגבי הנפקות הכלכלית שתצמח לחברה כתוצאה מבחירה באלטרנטיבה אחרת מזו שנבחרה ע"י החברה. כך לדוגמה העלו המבקשים, בהתייחס להקצאת 2008, את האפשרות לקבל הלוואה כנגד שיעבוד מניות סקופוס, אך לא הונחה כל תשתית עובדתית ביחס לאפשרות ביצועה המעשי של אלטרנטיבה זו במועד שנקבע לביצוע הקצאת 2008, לרבות ביחס לשיעור גובה הריבית הכרוך בקבלת הלוואה שכזו בהתחשב, בין היתר, במשבר הפיננסי העולמי אשר שרר באותה עת. יתרה מזו: לא הונחה ע"י המבקשים שום תשתית עובדתית לגבי המשמעות הכלכלית הצפויה לחברה ככל שהיתה בוחרת באלטרנטיבה זו. מר שילוני הודה בחקירתו כי לא בחן את האלטרנטיבות שהוצעו מבחינת החברה עצמה, ובכך שמט כל בסיס להיתכנות מעשית של ההשערות שהעלה כברות יישום ע"י החברה (עמ' 103-104 לפרו').

בעניין אשש, נדרש בית המשפט (כב' השופטת ר' רונן) לשאלת הפיצוי בגין נזק שנגרם לחברה עקב תשלום במניותיה בגין רכישת נכס וקבע, בין היתר, כדלקמן: "גם השאלה מה יכול היה להיות התרחיש האלטרנטיבי אלמלא הייתה החברה מתקשרת בעסקת ההקצאה, היא שאלה שקשה מאוד להשיב עליה במקרה דנן. ודאי שלא ניתן לקבוע כי המבקשים הוכיחו קיומו של תרחיש אלטרנטיבי כלשהו, ובכלל זה תרחיש מכוחו היתה החברה יכולה לקבל תמורה גבוהה יותר עבור ההקצאה מאשר זו שהתקבלה על-ידיה במסגרת עסקת ההקצאה". לא למותר לציין כי כב' השופטת רונן הדגישה בפסק דינה כי הוכחת התרחיש האלטרנטיבי ושאלת הנזק הנטען טעונים הוכחה באמצעות הגשת חוות דעת של מומחה (עניין אשש, בפס' 91-89) (ההדגשות אינן במקור – ב.א.).

דעתה זו של כב' השופטת רונן מקובלת אף עלי. לכן, משכשלו המבקשים ולא הגישו חוות דעת של מומחה מטעמם התומכת בטיעוניהם הכלכליים, ובכלל זה באפשרות יישום של התרחישים האלטרנטיביים שהועלו על ידם ובתוצאותיהם – אין להם להלין גם בקשר לכך אלא על עצמם, ויש לזקוף מחדלם זה לחובתם. לפיכך, הנני קובע בזאת כי אין די בהעלאת אפשרויות להיתכנותם של תרחישים אלטרנטיביים ע"י המבקשים, ומאחר שהמבקשים כשלו בהוכחתם - ממילא שלא הרימו הנטל המוטל עליהם לעניין זה.



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

372. בבחינת למעלה מן הצורך אוסיף כי מר שילוני הודה בחקירתו הנגדית כי לא עיין כלל

במסמכים הנוגעים להקצאת 2008, לרבות בפרוטוקולים הרלוונטיים של דירקטוריון

החברה וועדת הביקורת, עובר להגשת הבקשה. משכך, עולות תהיות באשר לטענת מר

שילוני הנוגעת "להיעדר תהליך של בחינת חלופות" על ידי המשיבים (ס' 233-234 לתצהיר

מר שילוני) כאשר ממילא לא בחן הפרוטוקולים הרלוונטיים עובר להגשת הבקשה. בהקשר

זה אציין כי תשובתו של מר שילוני לכך בחקירתו הנגדית בדבר יכולתו ללמוד על העדר

הדיון באלטרנטיבות מעיון בפרוקסי 2008 בלבד הינה טענה מאולצת ובלתי מבוססת, ואני

מוצא לדחותה (עמ' 270-272 לפרו'). לפיכך, מתאמת החשש שטענות שונות הועלו על ידי מר

שילוני בתצהירו באופן סתמי, ומבלי שהן נשענו על מסד עובדתי מוכח.

10

373. אינני סבור כי נדרש להכביר מילים על כך שחזית המריבה נקבעת על פי הנטען בכתב

תביעה ובכתב ההגנה, ובמקרה דנן - על פי כתב הבקשה והתגובות לו (ע"א 7798/17 ליטה

ניהול נכסים ומימון בע"מ נ' גני באר שבע בע"מ (פורסם בנבו, 18.4.2019) בפס' 14). לאורך

כל ניהולו של הליך זה חזרו באי כוחם של המשיבים והתנגדו לכל שינוי או הרחבה של חזית

המריבה ע"י המבקשים. בסעיף 17 בסיכומי התשובה של המבקשים טענו המבקשים כי בתי

המשפט נוטים כיום לאפשר גמישות לתובע הנגזרת בניהול ההליך "על מנת להביא לביטוי

עובדות, טענות ואף עילות חדשות שנתבררו תוך כדי הליך הבקשה לאישור". לעניין זה, הפנו

המבקשים לפסקי דין אחדים תוך שהם מציינים כי בפסקי דין אלה נקבע כי ניתן לתקן כתב

התביעה גם לאחר שאושרה הגשת הבקשה לאישור. אלא, שבמקרה דנן, העדיפו המבקשים,

מטעמיהם, שלא להגיש שום בקשה לתיקון כתב הבקשה או כתב התביעה. ממילא

שבנסיבות אלו אין המבקשים רשאים לסטות מחזית המריבה כפי שהוגדרה בכתבי

הטענות. היוזמה בה נקטו המבקשים לפיה הועלו על ידם במהלך בירור הבקשה

ובסיכומים שהוגשו מטעמם טענות שאינן נכללות בחזית המריבה – פוגמת אף היא בתום

ליבם של המבקשים.

24

374. לבסוף, מן הראוי ליחס משקל ראייתי לשיהוי הניכר בהגשת הבקשה. הבקשה דנן הוגשה

בסמוך לתום תקופת ההתיישנות בהתייחס להקצאת 2008, כ-4 שנים לאחר הקצאת 2011,

וכשנתיים לאחר הקצאת 2013. אמנם, רק במקרים נדירים תידחה תביעה בגין קבלת טענת

שיהוי, אולם אני סבור כי בהשתהות המבקשים בהגשת הבקשה דנן קיימת אינדיקציה

לחוסר תום לב מצדם (ר' ת"א (מחוזי ת"א) 1777-08 און תבור נ' אקטיבפוינט בע"מ (פורסם

בנבו, 20.7.2010) בעמ' 19-20). במקרה הנוכחי, מר שילוני עצמו החזיק במניות החברה עוד

בשנת 2010, ואילו המבקשים החזיקו במניות של החברה החל משנת 2013 (ר' מוצג נ/7).

מאחר שאין חולק כי הבקשה הוגשה בהסתמך על מסמכים פומביים – ברי כי המבקשים

33



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

ומר שילוני יכלו להגיש את הבקשה במועד מוקדם יותר ולהימנע משיהוי זה אשר הכביד על המשיבים בניהולו של הליך זה. לא למותר לציין כי המבקשים ומר שילוני לא הציגו הסבר מניח את הדעת המבהיר מדוע נפל שיהוי כה רב בהגשת בקשה זו ומה מנע בעדם מלהגיש הבקשה בסמוך למועדים בהם בוצעה הקצאת 2011 למר ויילר והקצאת 2013 לקפרי, וכל זאת – במיוחד כאשר הובהר כי מר שילוני היה בעל מניות של החברה כבר בשנת 2010.

375. לעניין הנזק לחברה: מקובלת עלי חוות דעתו של פרופ' עופר לפיה ביטול העסקאות נושא הבקשה עלול לגרום לחברה לנזק ישיר בסכום שאינו קטן מסכום של 8.6 מיליון דולר, וזאת - בהתחשב בהחזרת תמורות ההקצאות למר ויילר ולקפרי כנגד החזרת מניות החברה שהוקצו להם (ר' פרק 17 בחוות דעתו של פרופ' עופר). חוות דעתו זו של פרופ' עופר לא נסתרה על ידי המבקשים. טענות המבקשים בסיכומי התשובה שהוגשו מטעמם היו כוללניות וסתמיות, ומצופה היה כי אם המבקשים חולקים על עניין זה בחוות דעתו של פרופ' עופר – היה מוצג על ידם תחשיב נגדי הנתמך בחוות דעת של מומחה מטעמם. אולם, משנשאל ר"ח אברהם בעדותו על כך – ציין כי לא מצא לנכון להתייחס לסוגיה זו בחוות דעתו (עמ' 538 לפרו'). משעולה לכאורה כי אישור הבקשה עלול לגרום לחברה נזקים והפסדים – ברי כי לא טובתה של החברה היא זו הנמצאת במוקד דאגתם של המבקשים. בכך יש כדי לתמוך בטענת המשיבים הטוענים כי המבקשים לא הצליחו לסתור טענתם לפיה הגשת הבקשה נגועה בחוסר תום לב מצד המבקשים.

376. לסיכומו של חלק זה, מן הטעמים שפורטו לעיל - מצאתי כי המבקשים ומר שילוני פעלו בחוסר תום לב בהגשת הבקשה. אשר על כן, גם בשל כך יש לדחות הבקשה במלואה.

ז. סוף דבר

377. כפועל יוצא מכל האמור לעיל ומהנימוקים שפורטו בהרחבה בפסק דין זה, נוכח קביעתי דלעיל לפיה אין בנטען בבקשה כדי לבסס עילת תביעה לכאורית של החברה כנגד המשיבים 1-9, מאחר שלא שוכנעתי כי אישורה של הבקשה יהיה לטובת החברה, ומאידך שוכנעתי כי המבקשים הגישו וניהלו הבקשה בחוסר תום לב - אני דוחה בזאת את הבקשה במלואה, על כל העילות והטענות שנזכרו בה, כנגד כל המשיבים גם יחד.

378. לצורך פסיקת החיוב בהוצאות משפט ושכ"ט עו"ד, אני סבור כי נדרש לשקול, בין היתר, השיקולים הבאים: מצד אחד ראוי להביא בחשבון את העיקרון לפיו יש לעודד תובעים נגזרים להגיש תביעות נגזרות, וזאת מתוך הכרה בחשיבותו של מוסד התביעה הנגזרת ככלי



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 15-05-22387 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

- 1 לשיפור הממשל התאגידי (ר' ע"א 1091/15 **ראובן רוזנפלד נ' Dolphin Fund Limited**
2 (פורסם בנבו, 13.7.2016) בפס' ל"ח לפסק דינו של כב' המשנה לנשיאה (כתוארו דאז) א'
3 **רובינשטיין**). בהתאם לכך, יש להימנע מהרתעת יתר של תובעים נגזרים בהגשת תביעות
4 נגזרות על ידי חיובם בהוצאות בלתי סבירות.
- 5
6 379. **מצד שני**, ראוי להביא בחשבון, כמו במקרה הנוכחי, את העובדה כי כל טענות המבקשים
7 נדחו במלואן, ואת היקף ההוצאות שנגרמו לכל אחת מקבוצות המשיבים (המשיבים 1-2,
8 המשיבים 3-9, והחברה) על מנת להתגונן מפני הנטען כנגדם בבקשה זו. בהקשר זה, יש
9 לייחס חשיבות, בין היתר, לגובה הנזק הנטען בבקשה (קרי: סכום של 44,619,782 דולר)
10 (ראו נוסח כתב התביעה שצורף לבקשה), לעובדה כי התקיימו הליכים מקדמיים לא מעטים
11 וכן 12 ישיבות הוכחות אשר הוקלטו ותומללו על ידי חברה חיצונית, וכן גם לעובדה כי חלק
12 משיבות אלו נערכו באנגלית באופן שדרש גם שירותי תרגום חיצוניים. כמו כן, יש לייחס
13 חשיבות לעובדה כי חלק מהעדים, כמו **מר ויילר ומר טריבלדוס**, נדרשו להגיע מחו"ל על
14 מנת להתייצב לחקירתם. לא למותר להזכיר כי במסגרת ההליך דן הגישו המשיבים שתי
15 חוות דעת מומחה מטעם פרופ' עופר וכן חוות דעת מומחה מטעם פרופ' ברנע – אשר נחקרו
16 גם הם על חוות דעת אלו. בהקשר זה, יש להביא בחשבון גם את העובדה כי חוות דעתו של
17 ר"ח אברהם, אשר הוגשה מטעם המבקשים – נדחתה במלואה, ואילו חוות הדעת של פרופ'
18 עופר ופרופ' ברנע נמצאו ראויות לאמון בית המשפט והתקבלו במלואן.
- 19
20 380. בנוסף, אני סבור כי יש להביא בחשבון, במסגרת פסיקת ההוצאות, העובדה כי חלק ניכר
21 מהטענות שהועלו על ידי המבקשים נמצאו על ידי חסרות בסיס עובדתי ראשוני ובלט כי
22 חלקן התגבשו על ידי המבקשים תוך כדי ניהולו של ההליך דנן. אכן, מוסד התביעה הנגזרת
23 הינו מוסד ראוי, אך מנגד – אין בית המשפט צריך לעודד ניצולו לרעה. לכן, ראוי כי גם יוזמי
24 הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת יניחו בפני בית המשפט בתום לב תשתית עובדתית
25 ראשונית, ואין די בהפרחת השערות והסקת מסקנות נטולות בסיס עובדתי או משפטי.
- 26
27 381. בנוסף למשאבים שנאלצו המשיבים להוציא כדי להתגונן מפני הבקשה דנן, הרי שיש לייחס
28 גם חשיבות למשאבים הנדרשים מבית המשפט, וביניהם זמן שיפוט, אשר באופן טבעי בא
29 על חשבון זמן שיפוטי המיועד למתדיינים אחרים. בתקנות סדר הדין האזרחי, תשע"ט-
30 2018 אשר צפויות להיכנס לתוקפן בחודש פברואר שנת 2020, ציין מחוקק המשנה בתקנה
31 5 כי: "בית המשפט יאזן, לפי הצורך, בין האינטרס של בעלי הדין ובין האינטרס הציבורי;
32 לעניין זה, "אינטרס ציבורי" – נגישות הציבור למערכת בתי המשפט לרבות קיומו של דיון
33 משפטי צודק, מהיר ויעיל, חיסכון במשאבי זמן ועלויות, מניעת הכרעות סותרות ומניעת



בית המשפט המחוזי מרכז-לוד

תנ"ג 22387-05-15 שילוני ואח' נ' ויילר ואח'

שימוש לרעה בהליך השיפוט" (ההדגשות אינן במקור – ב.א). ברי, אפוא, כי גם הזמן השיפוטי הינו משאב יקר, ואני סבור כי ראוי להביאו בחשבון בעת פסיקת הוצאות בבקשה זו.

382. באיזון בין העקרונות והרציונלים שפורטו לעיל, ולאחר שהבאתי בחשבון את נסיבות המקרה דנן והממצאים שנקבעו בפסק דין זה, אני מוצא לנכון לחייב את המבקשים בהוצאות משפט משמעותיות.

לפיכך, הנני מחייב בזאת את המבקשים, ביחד ולחוד, לשלם לכל אחת מבין שלוש קבוצות המשיבים, קרי: למשיבים 1-2, למשיבים 3-9, ולחברה, שכ"ט עו"ד והוצאות משפט בסך של 105,000 ₪, כך שהמבקשים, ביחד ולחוד, ישלמו לכל המשיבים יחד שכ"ט עו"ד והוצאות משפט בסך כולל של 315,000 ₪ אשר יחולק בחלקים שווים בין שלוש קבוצות המשיבים.

ככל שהסכום שנפסק לא ישולם על ידי המבקשים למי מבין קבוצת המשיבים הרלוונטית תוך 30 ימים שיימנו ממועד פסק דין זה – יתווספו לו הפרשי ריבית והצמדה למדד המחירים לצרכן בהתאם לחוק פסיקת ריבית והצמדה, תשכ"א-1961 בגין התקופה שתחושב ממועד מתן פסק דין זה ועד למועד פירעונו בפועל של מלוא הסך שנפסק לטובת הזכאי לקבלו.

383. המזכירות תודיע טלפונית לב"כ הצדדים על מתן פסק דין זה, ותמציא לידיהם פסק דין זה בדואר רשום.

ניתן היום, י"ג סיוון תשע"ט, 16 יוני 2019, בהעדר הצדדים.

ב. איטל

בנימין ארנון, שופט

