



לקוחות נכבדים,

בעדכון לקוחות זה נסקור בפניכם את עיקרי פסק הדין הנרחב של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (כב' השופט חאלד כבוב) שניתן לפני מספר ימים בעניין **סקיילקס<sup>1</sup>** (בשמה כיום - "סאני תקשורת סלולרית"; להלן: "**החברה**"), במסגרת תביעה בה ייצגה מחלקת הליטיגציה במשרדנו את הדירקטורים ונושאי המשרה לשעבר בחברה.

פסק הדין עסק בחלוקות דיבידנד שבוצעו בחברה בשנים 2010-2011, בהיקף כולל של 250 מיליון ש"ח, לגביהן נטען שהיו כביכול 'חלוקות אסורות' משום שלא עמדו במבחני החלוקה הקבועים בדין.

במסגרת פסק הדין נדונו שאלות עקרוניות בדבר **היקף הביקורת השיפוטית הראוי ביחס להחלטות חלוקת דיבידנד, תחולתו של 'כלל שיקול הדעת העסקי' על החלטות חלוקה ועוד.**

#### [רקע עובדתי בתמצית](#)

במועדים הרלוונטיים לתביעה הייתה סקיילקס בעלת השליטה בחברת התקשורת פרטנר. באותה עת הייתה פרטנר חברה רווחית ביותר, עם רווח נקי שנתי של למעלה ממיליארד ש"ח מדי שנה.

נוכח התוצאות העסקיות המצוינות של פרטנר, במהלך השנים 2010-2011 התכנס דירקטוריון החברה, בשלושה מועדים שונים ואישר שלוש חלוקות דיבידנד על ידי החברה בהיקף כולל של 250 מיליון ש"ח.

בסמוך לאותו מועד ביצע משרד התקשורת מספר שינויים רגולטוריים שנועדו להגביר את התחרות בשוק הסלולר ובין היתר את "רפורמת כחלון" (הכנסת שני מפעילים סלולריים חדשים), הפחתת תעריפי דמי קישור הגומלין, ביטול קנסות היציאה ועוד.

הרפורמה בשוק הסלולר הביאה בסופו של דבר לפגיעה משמעותית בחברות הסלולר ופרטנר בתוכן. הרווח השנתי של פרטנר צנח, כך שבשנת 2013 עמד על 135 מיליון ש"ח בלבד - ירידה של כ- 90% בתוך שלוש שנים. בעקבות כך, התדרדר גם מצבה הכלכלי של החברה והיא הגיעה להסדר חוב עם נושיה.

מכוח הסדר הנושים של החברה, הגיש בעל התפקיד במינוי בית המשפט תביעה בשם החברה ובשם מחזיקי אגרות החוב של החברה. טענתו העיקרית של התובע הייתה כי חלוקות הדיבידנד לא עמדו ב'מבחן יכולת הפירעון' ולא נתנו משקל ראוי להשפעה אפשרית של הרפורמה בשוק התקשורת על פרטנר ועל כן, נטען כי נושאי המשרה הפרו את חובת הזהירות שלהם והתרשלו בעת אישור החלוקות.

לטענת התובע, מצבה הפיננסי של החברה ויכולתה לייצר תזרים מזומנים, נסמכו באותה תקופה כמעט לחלוטין על דיבידנדים מפרטנר (התלויים ברווחיה של פרטנר) ולכן, לאור רגישותה של פרטנר לתחרות ולרגלוציה בשוק התקשורת, היה על נושאי המשרה להימנע מלהחליט על החלוקות אשר הפחיתו משמעותית את הון החברה והובילו בסופו של דבר להסדר חוב ולאובדן כספי ניכר לחברה ולנושיה.

<sup>1</sup> ת"א 48631-06-17 סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב' ואח' (22.3.2021).

מנגד, הדירקטורים ונושאי המשרה אשר יוצגו על ידי משרדנו, טענו כי התביעה היא בגדר "חכמה שבדיעבד", שכן בניגוד לטענות התובע לגבי השפעת השינויים הרגולטוריים שביצע משרד התקשורת על חברות הסלולר, הרי שבזמן אמת, במועדי החלוקות, השפעתה הזרמטית של הרפורמה על רווחיה של פרטנר, כפי שהתבררה בדיעבד, היתה בלתי צפויה לחלוטין ולכן במועדי החלוקות לא היה צפי לפגיעה ביכולתה של פרטנר להוסיף ולחלק דיבידנדים לחברה ולפגיעה בכושר הפירעון של החברה.

### תמצית ההכרעה

בית המשפט קיבל את עמדת נושאי המשרה ודחה את התביעה במלואה.

לאחר שבחן ביסודיות את אופן קבלת החלטות בדירקטוריון החברה, קבע בית המשפט כי על סמך המידע שהיה ידוע לדירקטוריון החברה בזמן אמת, הדירקטוריון לא צפה וגם לא יכול היה לצפות את ההשלכות הצפונות ברפורמה על פרטנר, כפי שהתברר בסופו של דבר.

בית המשפט חזר על הכלל הפסיקטי, לפיו בהידרשו לשאלה אם חלוקה שביצעה החברה הייתה מותרת או אסורה, זו תיבחן לפי המידע שהיה ידוע במועד קבלת החלטות בזמן אמת ולא על-פי "חכמה שבדיעבד".

בית המשפט קבע, כי מהראיות הרבות שהובאו בפניו, לא נותר ספק כי בטרם אישור החלוקות דירקטוריון החברה היה מידע לגבי הרפורמה על משמעויותיה, בחן ושקל את מלוא המידע שהובא לפניו בכל הנוגע לרפורמה, קיים שיח שוטף ותדיר עם גורמים מקצועיים בפרטנר ועל סמך המידע שהיה בפניו הגיע לכלל מסקנה כי לא קיים חשש לפגיעה בכושר הפירעון של החברה. בנוסף לכך, מעבר לבחינת התהליך בו התקבלו החלטות החלוקה, בית המשפט מצא כי החלטות גם היו סבירות לגופן, בהתאם למידע שהיה ידוע וצפוי באותה עת.

כך למשל, בית המשפט קבע, כי גם פרטנר עצמה לא צפתה את גודל המשבר אליו נקלעה וכי תחזיותיה של פרטנר היו ש תשכיל להתמודד עם שינויי הרגולציה באמצעים שונים וכי רווחיותה וחלוקת רווחיה לסקיילקס לא צפויות להיפגע.

עוד הוסיף בית המשפט וקבע, כי משורה של ראיות חיצוניות-אובייקטיביות שהוצגו בהליך (כגון: שווי השוק של מניות סקיילקס ופרטנר; מחיר אגרות החוב שלהן באותה תקופה; דוחות של אנליסטים חיצוניים; הערכות שווי של חברות הדירוג; ועוד), עולה כי גם השוק לא צפה בזמן אמת את השפעת הרפורמה על פרטנר.

**לסיכום, נקבע כי אין זה מוצדק להטיל אחריות על נושאי המשרה ביחס להחלטות עסקיות שהתבררו בחלוף הזמן כשגויות, מקום בו מדובר בהחלטות שהתקבלו בהליך נאות ובתום לב, שכן אין זה מתפקידו של בית המשפט לקבל החלטות עסקיות במקום אורגני החברה.**

נעמוד עתה בקצרה על הקביעות המרכזיות בפסק הדין במישור הנורמטיבי ובמישור המעשי:

### ❖ סטנדרט הביקורת השיפוטית על חלוקת דיבידנד

בית המשפט דן בשאלה כיצד על בית המשפט לבחון החלטת חלוקה אשר יש לגביה מחלוקת האם מדובר בחלוקה מותרת או אסורה.

התפיסה הרווחת בפסיקה היא כי במקרה בו מדובר בחלוקה אסורה של דיבידנד, אין תחולה להגנת 'כלל שיקול הדעת העסקי' (ה- BJR); זאת מן הטעם שמבחני החלוקה (מבחן הרווח ומבחן יכולת הפרעון), הם מבחנים הקבועים בדין וחובה על הדירקטוריון לעמוד בהם.

הדירקטורים ונושאי המשרה טענו, כי יש להחיל את הכלל גם על החלטות חלוקה הכרוכות בהפעלת שיקול דעת של הדירקטוריון ובפרט כאשר הדירקטוריון נדרש לביצוע הערכות ותחזיות עסקיות.

בפסק הדין נקבע שאכן החלת הכלל היא אפשרית ביחס להחלטה על חלוקת דיבידנד אשר יש לגביה מחלוקת האם מדובר

בחלוקה מותרת או אסורה ובית המשפט נדרש להכריע במחלוקת זו. בית המשפט קבע בהקשר זה, כי בשלב הראשון יידרש בית המשפט לאופן קבלת ההחלטה. ככל שבית המשפט ישתכנע כי דירקטוריון החברה קיבל החלטה **מיודעת**, **תוך שקילת מכלול השיקולים הרלוונטיים ובהליך נאות** - אזי בית המשפט **ימנע** מלבחון או להתערב בהחלטה גופה וחברי הדירקטוריון יוכלו לטעון לתחולת 'כלל שיקול הדעת העסקי' (ה- BJR) בעניינם.

ואולם, ככל שיימצא כי ההחלטה התקבלה באופן לא סביר - בין אם משום שהדירקטוריון התעלם ממבחני החלוקה הקבועים בדין, בהתעלם ממידע ונתונים שהיו בידי הדירקטוריון בזמן אמת, תוך התחשבות בשיקולים שאינם ענייניים (כגון מצבים של ניגוד עניינים), בהעדר דיון ממצה וכיוצ"ב - הרי שאז בית המשפט יידרש **לבחינת ההחלטה לגופה**.

יצוין כי בית המשפט העיר וסייג, כי ככל שמדובר בבחינת עמידה **במבחן הרווח**, שהינו מבחן חשבונאי-טכני הצופה פני עבר (בשונה ממבחן יכולת הפירעון, שהינו מבחן הסתברותי, סובייקטיבי, הצופה פני עתיד ומותיר שיקול דעת) - אזי יידרשו נושאי המשרה להציג כבר בשלב הראשון ראיות בדבר קיומם של רווחים ראויים לחלוקה.

#### ❖ **מן הכלל אל הפרט - אמות מידה לבחינת קיומו של הליך ראוי ותקין בחלוקת דיבידנד**

כאמור לעיל, בנסיבות המקרה נקבע, כי דירקטוריון החברה ניהל הליך תקין, מעמיק ומיודע לבחינת יכולתה של החברה לעמוד בפירעון חובותיה במועדם וכן נקבע כי ההחלטות היו סבירות גם לגופן בהתאם למידע שהיה ידוע באותה עת.

להלן נעמוד על מספר אמות מידה וטעמים מרכזיים עליהם עמד בית המשפט בפסק הדין, אשר לטעמנו יכולים לשמש כמעין "כללים מנחים" לדירקטוריון בבואו לקבל החלטה על חלוקת דיבידנד:

❖ **יישום ושקילה בפועל של מבחני החלוקה** - בראש ובראשונה, על הדירקטוריון להראות כי הוא אכן **קיים דיון ובחינה קונקרטית** של עמידת החברה בשני מבחני החלוקה.

❖ **איסוף נתונים ומידע רלוונטי** - כאמור, במועדי החלוקות חברת פרטנר הייתה מקור ההכנסה העיקרית של החברה. בין דירקטוריון החברה לבין פרטנר התקיים שיח שוטף בתקופה הרלוונטית (בכפוף למגבלות הדין על העברת מידע) - חברי דירקטוריון החברה היו **מתעדכנים מדי רבעון ובאופן עקבי על מצבה של פרטנר** מבכירים בפרטנר עצמה לרבות המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של פרטנר. בתוך כך, נציגי פרטנר היו מגיעים מידי רבעון לשיבות הדירקטוריון וישיבות ועדת הביקורת של החברה ומציגים את תוצאותיה הכספיות של פרטנר לצד סקירת התפתחויות חדשות וחשובות בקשר עמה. נציגי פרטנר היו אף משיבים לשאלות חברי הדירקטוריון ומדגישים בפניהם גורמי הסיכון הרלוונטיים, לרבות ביחס להשפעת הרגולציה על עסקיה של פרטנר.

❖ **הצגת "שאלות קשות"** - בית המשפט קבע כי עיון בפרוטוקולי הדירקטוריון מלמד, כי דירקטוריון החברה שאל את נציגי חברת פרטנר שהתייצבו בפניו **שאלות נוקבות** ביחס להערכותיהם ביחס להשלכות הרגולציה, **תחקר** את נציגי פרטנר לעניין המשמעויות של הרפורמה, לא היה "מחויב" להנחות עבודה אופטימיות של נציגי פרטנר, אלא **אתגר** אמירות חיוביות ושליליות של נציגי פרטנר וחתר לתיאור תמונת מצב ריאלית ומדויקת ככל האפשר.

❖ **פיקוח של מבקר הפנים של החברה ורואי החשבון המבקרים** - בית המשפט ציין לחיוב את העובדה שבתהליך העבודה מול פרטנר שיתף הדירקטוריון גם את מבקר הפנים של החברה וכן את רואי החשבון המבקרים של החברה. אלו עבדו מול מבקר הפנים של פרטנר ומול רואי החשבון שלה (לפי העניין), באופן שמעיד על פיקוח ובקרה מעמיקים של החברה בקשר עם פרטנר ולעניין אימות נתונים הכספיים.

❖ **קיום דיונים מקדימים של ועדות הדירקטוריון** - לשיבות הדירקטוריון בהן התקבלו החלטות החלוקה עצמן, קדמו דיונים במספר ישיבות סמוכות של הדירקטוריון ושל ועדותיו (ועדת הביקורת/מאזן). בישיבות אלו נדונה בהרחבה נושאים שונים הקשורים להחלטות החלוקה, כגון מצבן הכספי של החברה ופרטנר, אישור דוחות כספיים, השלכות הרגולציה על עסקי הקבוצה ועוד. בית המשפט קיבל את הטענה שיש לראות בדיונים שהתקיימו בוועדות הדירקטוריון כחלק בלתי נפרד

מהמידע שעמד בפני הדירקטורים שעה שקיבלו את ההחלטות על חלוקות הדיבידנד.

- ❖ **בחירת תזרים המזומנים החזוי של החברה על פני תקופה ארוכה** - עמידה במבחן יכולת הפירעון מחייבת עמידה של החברה במבחן התזרימי. על החברה לבחון את התחזיות העסקיות שלה על פני תקופה ארוכה (עד תום התחייבויותיה) ולא רק לתקופה של שנתיים, על מנת לוודא שביכולתה לפרוץ את כלל ההתחייבויותיה. אולם, ככל שמדובר בפרק זמן רחוק יותר, יכולתה של החברה לחזות את יכולת הפירעון שלה מצטמצמת, ובהתאם גם הביקורת שיחיל בית המשפט על החלטה כאמור תהיה "מתונה" יותר.
- במקרה דנא, מפרוטוקולי ישיבות הדירקטוריון עלה כי בשלוש ישיבות החלוקה הוצג לדירקטוריון החברה תזרים מזומנים חזוי, הן לטווח הקצר (תזרים דו-שנתי) והן לטווח הארוך (תזרים חמש או שש שנתי).
- ❖ **בחירת ה-NAV של החברה** - אמנם נקבע כי עמידה במבחן יכולת הפירעון מחייבת בכל מקרה עמידה במבחן התזרימי ולא במבחן המאזני. יחד עם זאת, עמידה במבחן המאזני, בדמות ערך נכסי נקי (NAV) חיובי - יכולה להוות אינדיקציה נוספת לאיתנותה של החברה ולהתקיימותו של מבחן יכולת הפירעון.
- ❖ **עריכת ניתוחי רגישות** - בישיבות החלוקה או בסמוך להן הוצגו לדירקטוריון ניתוחי רגישות שבחנו את תזרים המזומנים החזוי של החברה בתרחישים בהם שיעור הדיבידנד מפרטנר יפחת באופן משמעותי. ניתוחי רגישות אלו הראו כי גם בתרחישים אלו החברה עדיין תוכל לעמוד בהתחייבויותיה.
- ❖ **בחירת "כריות ביטחון" נוספות** - כחלק מבחינת יכולת הפירעון של החברה, דירקטוריון החברה לא הסתפק בבחינת תזרים המזומנים החזוי של החברה, אלא התחשב גם במספר כריות ביטחון שיוכלו לגבות את חובות החברה במידה שהתחזיות לעניין לא יתממשו במלואן, כגון: האפשרות למכור חלק ממניות פרטנר חופשיות משעבוד שהוחזקו על ידי החברה; האפשרות לגיוס ולמחזור חוב; האפשרות לעצירת חלוקות דיבידנד עתידיות מתוכננות; וכן מסגרות אשראי לא מנוצלות.
- ❖ **קבלת חוות דעת חיצונית** - לא קיימת חובה לקבל חוות דעת חיצונית בעת קבלת החלטה על חלוקת דיבידנד (הדבר נקבע גם בפס"ד חבס שניתן לאחרונה), והדבר תלוי בנסיבות. בנסיבות המקרה נקבע שלא הייתה חובה כזו בשעה שדירקטוריון החברה קיים כאמור שיח שוטף ותדיר עם גורמים מקצועיים בפרטנר וכן עמדה בפניו חוות דעת פיננסית שנערכה על ידי EY (כמעריך שווי חיצוני) ביחס לפעילותה של פרטנר ואשר לקחה בחשבון את שינויי הרגולציה.

בברכה,  
פישר (FBC & Co.)

\* כותב עדכון זה: עו"ד רועי שטינמץ

עורכי הדין ממשרדנו שייצגו בהליך:

03-6941348

[gorion@fbclawyers.com](mailto:gorion@fbclawyers.com)

ד"ר גיל אוריון, עו"ד

03-5266919

[orevivo@fbclawyers.com](mailto:orevivo@fbclawyers.com)

עודד רביבו, עו"ד

03-5266919

[rsteinmetz@fbclawyers.com](mailto:rsteinmetz@fbclawyers.com)

רועי שטינמץ, עו"ד

03-5266919

[zkourz@fbclawyers.com](mailto:zkourz@fbclawyers.com)

זוהר בלנקיטני, עו"ד

למידע או לייעוץ נוסף ניתן לפנות גם אל מחלקת תאגידיים וניירות ערך:

03-6944131

[awell@fbclawyers.com](mailto:awell@fbclawyers.com)

אברמי וול, עו"ד

הכלול באגרת מידע זו הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו. כל הזכויות שמורות לפישר (FBC & Co.). להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה: [news@fbclawyers.com](mailto:news@fbclawyers.com)