

<u>בעניין:</u>	חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018	<u>החוק</u>
<u>ובעניין:</u>	אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ, ח.פ. 520044264	<u>החברה</u>
<u>ובעניין:</u>	עו"ד דודי פרץ – הנאמן בהסדר מדרך בן גוריון 2 רמת גן טלפון: 03-7553898 פקס: 03-7553899	<u>הנאמן</u>
<u>ובעניין:</u>	עו"ד עמית אשור – בעל תפקיד בודק בהסדר מרחוב דובנוב 10, בית דובנוב, קומה ראשונה טלפון: 03-6566661 דואל: amit@ashur-law.com	<u>הבודק</u>
<u>ובעניין:</u>	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו-ד') של החברה באמצעות ב"כ עדי פיגל מדרך בן גוריון 2 רמת גן טלפון: 03-7553898 פקס: 03-7553899	<u>נאמן האג"ח</u>
<u>ובעניין:</u>	הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי ע"י ב"כ עו"ד נעמה גור-מס ואח' מרחוב השלושה 2 תל-אביב, טלפון: 03-6899695 פקס: 02-6462502	<u>הממונה</u>

תאריך חתימה: 21.9.2025

בקשה למתן הוראות

בהמשך להחלטת זכאי ההסדר שהצביעו ברוב גורף (81.67%) לאשר את המלצות הבודק להגשת תובענה נגד בעלת השליטה בחברה ונגד הבנקים הפועלים, דיסקונט והבינלאומי ובהמשך לבקשה למתן הוראות שהגיש הבודק ביום 17.6.2025 (בקשה 31) (להלן: "**הבקשה לאישור הגשת תביעות**"), מתבקש בית-המשפט הנכבד להורות כדלקמן:

- לאשר את שינוי הסכם שכר הטרחה של הבודק, כמפורט בהצעה המצורפת **כנספת 3** לבקשה זו, ובהתאם להחלטת זכאי ההסדר.
- לאשר לבודק לעשות שימוש בכספים המוחזקים בידי נאמן הסדר הנושים (עו"ד דוד פרץ), לצורך מימון ההליכים נגד בעלת השליטה והבנקים, שינוהלו על-ידי הבודק, עד לסך כולל שלא יעלה על 3.3 מיליון ₪, בהתאם להחלטת זכאי ההסדר.
- להכריע בבקשת הבודק מיום 17.6.2025 למתן הוראות בדבר אישור הגשת תביעות (להלן: "**בקשת האישור**"), ובגדרה לאשר לבודק להגיש תובענה נגד בעלת השליטה בחברה (יורקום) ונגד בנק הפועלים, בנק דיסקונט והבנק הבינלאומי, כמפורט בדוח חקירת הנסיבות שהובילו לקריסת חברת "אינטרנט זהב", אשר צורף כנספת לבקשת האישור ומצורף למען הנוחות **כנספת 7** לבקשה זו (להלן: "**דוח החקירה**"), וזאת בעילות התביעה שפורטו בפרקים יט.2-3. לדוח החקירה, ובהתאם להחלטת זכאי ההסדר.


עמית אשור, עו"ד
מ.ר. 45425

עו"ד עמית אשור
בעל תפקיד בודק מטעם בית-המשפט
לחקירת הסיבות לקריסת
אינטרנט גולד-קווי זהב בע"מ

1. באסיפת מחזיקי אג"ח (סדרה ד') מיום 25.8.2025 התקבלה החלטת המחזיקים להסכים להמלצת הבודק להגיש, בכפוף לאישור בית המשפט, תובענות ולנהל הליכים נגד בעלת השליטה והדחיית החוב כלפי שלושת הבנקים, כמפורט בהחלטה ובזימון לאסיפה המצורפים להלן (להלן: "**החלטת מחזיקי סדרה ד'**" ו-"**זימון לאסיפת מחזיקי סדרה ד'**", בהתאמה), ובתוך כך:
 - 1.1. להסכים לבקשת הבודק לשנות, בכפוף לאישור בית המשפט, את הצעת שכר טרחת הבודק להצעה המעודכנת שצורפה לזימון לאסיפת מחזיקי סדרה ד' (להלן: "**ההצעה המעודכנת**").
 - 1.2. לאשר לעשות שימוש בכספים המוחזקים בידי נאמן הסדר הנושים (עו"ד דוד פרץ), לצורך מימון ההליכים שינוהלו על-ידי הבודק, וזאת בכפוף לאישור בית המשפט, ועד לסך כולל שלא יעלה על 3.3 מיליון ₪.
- רצ"ב **כנספת 1** – דיווח בדבר החלטת מחזיקי סדרה ד'.
- רצ"ב **כנספת 2** – זימון לאסיפת מחזיקי סדרה ד'.
- רצ"ב **כנספת 3** – הצעת שכ"ט מעודכנת של הבודק.
- רצ"ב **כנספת 4** – המלצת הבודק לניהול הליכים.
- רצ"ב **כנספת 5** – מכתב מהבודק בעניין סטטוס החקירה.
2. החלטת מחזיקי סדרה ד' התקבלה ברוב של 88,083,065 ע.נ. המהווים 81.89% מהקולות שהשתתפו בהצבעה הצביעו בעד ההחלטה ו-19,480,713 ע.נ. המהווים 18.11% מהקולות שהשתתפו בהצבעה הצביעו נגד ההחלטה.
3. באסיפת מחזיקי אג"ח (סדרה ג') מיום 27.8.2025 התקבלה החלטה שלא להסכים להמלצת הבודק כמתואר לעיל. 268,804 ע.נ. המהווים 43.25% מהקולות שהשתתפו בהצבעה הצביעו בעד המלצת הבודק ו-352,742 ע.נ. המהווים 56.75% מהקולות המשתתפים בהצבעה הצביעו נגד המלצת הבודק.
- רצ"ב **כנספת 6** – דיווח בדבר החלטת מחזיקי סדרה ג'.
4. נוכח המקובץ, מקרב כלל הנושים זכאי ההסדר שהשתתפו בהצבעות (108,185,324 ₪ ע.נ.) רוב מכריע של 88,351,869 ₪ ע.נ. המהווים 81.67% מהקולות שהשתתפו בהצבעה הצביעו **בעד** המלצת הבודק להגיש, בכפוף לאישור בית המשפט, תובענות ולנהל הליכים נגד בעלת השליטה והדחיית החוב כלפי שלושת הבנקים.
5. על-פי הדין והוראות ההסדר, הגשת התובענות, שינוי שכר-טרחת הבודק והשימוש בקופת ההסדר לצורך הגשת וניהול ההליכים – טעונה אישורו של בית-המשפט הנכבד. משכך, מוגשת בקשה זו למתן הוראות.
6. הבודק יטען כי לנוכח ההסכמה הגורפת של זכאי ההסדר שהשתתפו באסיפות (כ-82%), הרי שיש לכבד את רצון הנושים ולאפשר להם לממש את זכויות התביעה נגד בעלת השליטה ונגד שלושת הבנקים, ובתוך כך לאשר גם את הצעת שכר-הטרחה המעודכנת ואת השימוש בכספי קופת ההסדר לצורך הגשת וניהול ההליכים.
7. נזכיר כי מלכתחילה עמדו זכאי ההסדר על כך כי תקוים חקירה בדבר נסיבות קריסת החברה וכי במידה ויתגלו זכויות תביעה – תובא ההחלטה בדבר מימוש הזכויות תחילה להחלטת זכאי ההסדר. כך אכן נקבע בהסדר הנושים שאושר על-ידי בית-המשפט הנכבד ולשם כך מונה הח"מ כבעל תפקיד ולצורך כך הושארה בידי נאמן ההסדר עתודה בסכום משמעותי (7 מיליון ₪).
8. עתה, משהושלמה החקירה וממצאי ומסקנות החקירה הובאו בפני זכאי ההסדר והאחרונים קיבלו החלטה ברורה, בהתאם להוראות ההסדר, להגיש ולנהל הליכים שמטרתם להוציא אל הפועל את הוראות ההסדר ולממש זכויות תביעה טובות וראויות – הרי שיש ליתן משקל רב להעדפת זכאי ההסדר שביכרו להשתתף באסיפה וכן לעמדתו המקצועית של הח"מ כבעל תפקיד, Officer of the Court, כמפורט בדוח החקירה, המבוסס על חקירות מקיפות שקיים הבודק.

9. בהקשר זה – עילות התביעה נגד בעלת השליטה הן כמפורט בפרק יט.2 לדוח החקירה (סעי' 411-414) ועילות התביעה נגד הבנקים הן כמפורט בפרק יט.3 לדוח החקירה (סעי' 415-430). סכום התביעה נגד בעלת השליטה והבנקים (יחדיו) הינו 115 מיליון ₪ כמפורט בפרק יט.4 לדוח החקירה (סעי' 431) ובחלופה ג' להמלצות הבודק (נספח 5 לבקשה זו, סעי' 11.1), וזאת בשים לב להחלטת זכאי ההסדר כאמור לעיל.
- רצ"ב **כנספת 7** – דוח חקירת נסיבות קריסת החברה שהוגש על-ידי הבודק ביום 17.6.2025.
10. הח"מ פנה אל ב"כ הנאמן, עו"ד עדי פיגל, לקבלת עמדתו ביחס למבוקש בבקשה זו. ב"כ הנאמן הודיע כי הוא בחופשה עד יום 28.9.2025 ויהיה בזמינות מוגבלת – משכך, טרם התקבלה עמדתו. בהתאם, מבוקש להורות כי תשובת הנאמן תוגש בתוך 7 ימים לאחר חזרת ב"כ מחופשה – קרי, עד ליום 5.10.2025.
11. בשולי הדברים יובהר כי בכפוף להותרת סכום של 3.3 מיליון ₪ כעתודה לניהול ההליכים, הח"מ מסיר את התנגדותו לבקשת החלוקה שהגיש נאמן ההסדר ביום 22.5.2025.

תוכן עניינים לנספחים

עמוד	שם הנספח	נספח מס
6	דיווח בדבר תוצאות אסיפת מחזיקי אגח (סדרה ד) מיום 25.8.2025	נספח 1
9	זימון מיום 18.8.2025 לאסיפה מחזיקי אגח (סדרה ד) ביום 25.8.2025	נספח 2
16	הצעת שכר-טרחה מעודכנת של הבודק שאושרה על-ידי זכאי ההסדר	נספח 3
18	המלצת הבודק לניהול הליכים	נספח 4
21	מכתב מהבודק בדבר עידכון סטטוס החקירה	נספח 5
25	דיווח בדבר תוצאות אסיפה נדחית של מחזיקי אגח (סדרה ג) מיום 27.8.2025	נספח 6
28	דוח חקירת הנסיבות שהובילו לקריסת חברת אינטרנט זהב	נספח 7

נספח 1

**דיווח בדבר תוצאות אסיפת
מחזיקי אגח (סדרה ד) מיום
25.8.2025**

עמוד 6



25 באוגוסט, 2025

לכבוד

מחזיקי אגרות החוב (סדרה ד')של אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ

ג.א.נ.,

**הנדון: דיווח בדבר תוצאות אסיפת הצבעה של מחזיקי אגרות חוב (סדרה ד') של אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ ("החברה")**

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה החברה (להלן: "הנאמן" ו-"אגרות החוב", בהתאמה) מתכבדת להודיע בזאת על תוצאות האסיפה של מחזיקי אגרות החוב אשר התקיימה ביום 25.8.2025 ללא התכנסות בפועל (להלן: "האסיפה").

ההצבעות על הנושא שעל סדר יומה של האסיפה, התבצעו באמצעות כתב ההצבעה¹ אשר צורף לזימון האסיפה.

באסיפה השתתפו מחזיקי אגרות החוב המחזיקים בסך כולל של 158,566,306 ע.ג. אגרות חוב מסדרה ד', המהוות כ- 35.08% מיתרת אגרות החוב שטרם נפרעו (דהיינו 451,984,021 ע.ג.) ומשכך, נכח מניין חוקי בקשר עם ההצעות שעל סדר היום.

הנושא שהועלה להצבעה במסגרת האסיפה ותוצאות ההצבעה

- 1.1. **אישור המלצת הבודק להגיש תובענות נגד בעלת השליטה ונגד שלושת הבנקים (להדחיית החוב של בעלת השליטה כלפיהם) (הרוב הדרוש לאישור ההחלטה הינו רוב רגיל ממספר הקולות המשתתפים בהצבעה, למעט הנמנעים)**
- להסכים להמלצת הבודק להגיש, בכפוף לאישור בית המשפט, תובענות ולנהל הליכים נגד בעלת השליטה והדחיית החוב כלפי שלושת הבנקים בהתאם למתואר בחלופה ג' שבהמלצת הבודק (צורף כנספח ב') לזימון האסיפה הנ"ל שפורסם כאמור ביום 06.05.25) ובהתאם למפורט בסטטוס החקירה (צורף כנספח א') לזימון האסיפה הנ"ל שפורסם כאמור ביום 06.05.25) ובתוך כך:
- (א) להסכים לבקשת הבודק לשנות, בכפוף לאישור בית המשפט, את הצעת שכר טרחת הבודק שנקבעה ואושרה בהסדר הנושים בהתאם להצעה המעודכנת כפי שזו צורפה להמלצת הבודק (צורף כנספח ב') לזימון האסיפה הנ"ל שפורסם כאמור ביום 06.05.25);
- (ב) לאשר לעשות שימוש בכספים המוחזקים בידי נאמן הסדר הנושים (עו"ד דוד פרץ), לצורך מימון ההליכים שינוהלו לפי חלופה זו וזאת בכפוף לאישור בית המשפט, ועד לסך כולל שלא יעלה על 3.3 מיליון ש"ח.

¹ לזימון האסיפה ולכתב ההצבעה ראו באתר <https://igld.com>

ההחלטה בסעיף 1.1 זה כפופה להתחייבות השיפוי והמימון שבנספח א' לכתב ההצבעה, ולעניין זה יראו את האמור בנספח א' לכתב ההצבעה, כחלק בלתי נפרד מהצעת ההחלטה הנ"ל.

להלן תוצאות ההצבעה הכוללות את כלל קולות המצביעים שהשתתפו באסיפה

88,083,065 ע.נ. אג"ח ד' המהווים 81.89% מהקולות המשתתפים בהצבעה הצביעו בעד ההחלטה.

19,480,713 ע.נ. אג"ח ד' המהווים 18.11% מהקולות המשתתפים בהצבעה הצביעו נגד ההחלטה.

51,002,528 ע.נ. אג"ח ד' נמנעו.



לפיכך, ההחלטה התקבלה.

בקרב המשתתפים בהצבעה בקשר עם ההחלטה שלעיל לא נמצאו מחזיקי אגרות חוב אשר הצהירו (בכתב ההצבעה) כי הינם בעלי עניין מנוגד בגינו על הנאמן לפסול את הצבעותיהם.

בזאת ננעלה האסיפה.

בכבוד רב,

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ

הדו"ח נחתם ע"י:

יוסי רזניק, מנכ"ל משותף

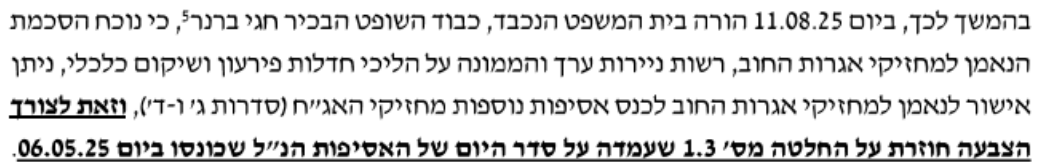
נספח 2

**זימון מיום 18.8.2025 לאסיפה
מחזיקי אגח (סדרה ד) ביום
25.8.2025**

עמוד 9



בהמשך לכך הוגשו על ידי הנאמן להסדר הנושים (עו"ד דוד פרץ) ועל ידי הבודק שמונה במסגרת הסדר הנושים (עו"ד עמית אשור) בקשות, וכן הוגשו כתבי טענות במסגרת בקשות אלו, כמפורט באתר הסדר הנושים - <https://igld.com>.



לפיכך, בהמשך לאסיפת מחזיקי אגרות החוב זימונה פורסם ביום 06.05.25 כאמור ולהחלטת בית המשפט הנכבד מיום 11.8.25, מכונסת אסיפת מחזיקי אגרות חוב זו לצורך הצבעה חוזרת על הצעת החלטה 1.1 שעל סדר היום כמפורט להלן (החלטה בנוסח זהה להחלטה מס' 1.3 הנ"ל שעמדה על סדר היום של האסיפות הנ"ל שזימונם פורסם כאמור ביום 06.05.25).

1.1. אישור המלצת הבודק להגיש תובענות נגד בעלת השליטה ונגד שלושת הבנקים (להדחיית החוב

להסכים להמלצת הבודק להגיש, בכפוף לאישור בית המשפט, תובענות ולנהל הליכים נגד בעלת השליטה והדחיית החוב כלפי שלושת הבנקים בהתאם למתואר בחלופה ג' שבהמלצת הבודק (צורף כנספח ב' לזימון האסיפה הנ"ל שפורסם כאמור ביום 06.05.25) ובהתאם למפורט בסטטוס החקירה (צורף כנספח א' לזימון האסיפה הנ"ל שפורסם כאמור ביום 06.05.25) ובתוך כך:

(א) להסכים לבקשת הבודק לשנות, בכפוף לאישור בית המשפט, את הצעת שכר טרחת הבודק שנקבעה ואושרה בהסדר הנושים בהתאם להצעה המעודכנת כפי שזו צורפה להמלצת הבודק (צורף כנספח ב' לזימון האסיפה הנ"ל שפורסם כאמור ביום 06.05.25);

(ב) לאשר לעשות שימוש בכספים המוחזקים בידי נאמן הסדר הנושים (עו"ד דוד פרץ), לצורך מימון ההליכים שינוהלו לפי חלופה זו וזאת בכפוף לאישור בית המשפט, ועד לסך כולל שלא יעלה על 3.3 מיליון ש"ח.

<https://jgld.com/wp-content/uploads/2025/05/%D7%90%D7%99%D7%A0%D7%98%D7%A8%D7%A0%D7%98-%D7%96%D7%94%D7%91-%D7%90%D7%92%D7%97-%D7%93-%D7%AA%D7%95%D7%A6%D7%90%D7%95%D7%AA-%D7%90%D7%A1%D7%99%D7%A4%D7%94.pdf>

<https://igld.com/wp-content/uploads/2025/08/%D7%94%D7%97%D7%9C%D7%98%D7%94-%D7%96%D7%94%D7%91.pdf>⁵

ההחלטה בסעיף 1.1 זה כפופה להתחייבות השיפוי והמימון שבסעיף 8 שלהלן, ולעניין זה יראו את האמור בסעיף 8, כחלק בלתי נפרד מהצעת ההחלטה הנ"ל.

בקשר עם הצעות ההחלטה לעיל מובהר בזאת כדלקמן:

- כל האמור בסטטוס החקירה ובהמלצת הבודק שצורפו כנספחים א' ו-ב' לזימון האסיפה הנ"ל שפורסם כאמור ביום 06.05.25 משקפים את עמדת והמלצת הבודק בלבד ועל אחריותו בלבד, ואלו צורפו לזימון הנ"ל לבקשת הבודק.
- ככל שתתקבל הצעת ההחלטה לעיל מובהר בזאת כי שינוי שכר טרחתו של הבודק והגשת תובענות וניהול ההליכים כאמור כפופים לקבלת אישורו של בית המשפט הנכבד.



2. הזכאים להשתתף באסיפה

2.1 מי שלזכותו רשומות אצל חבר בורסה אגרות חוב אשר נכללות בין אגרות החוב הרשומות במרשם מחזיקי אגרות החוב, על שם החברה לרישומים הרלוונטית (להלן: "**החברה לרישומים**") נכון למועד הקובע להשתתפות באסיפה. מחזיק כאמור ימציא לנאמן אישור מחבר בורסה בדבר יתרת אגרות החוב שבבעלותו או ייפוי כוח מהחברה לרישומים בגין מספר מסוים של אגרות חוב הרשומות על שמה במרשם מחזיקי אגרות החוב, נכון למועד הקובע להשתתפות באסיפה. אישור או ייפוי כוח כאמור לעיל יומצא לנאמן, עד למועד נעילת האסיפה.

א

2.2 מי שלזכותו רשומות אגרות חוב במרשם מחזיקי אגרות החוב המתנהל על ידי החברה נכון למועד הקובע להשתתפות באסיפה (להלן: "**מחזיק רשום**"). מחזיק רשום כאמור יציג בפני הנאמן תעודה מזהה עד למועד נעילת האסיפה;
ככל שמדובר בתאגיד ולא באדם יצורף כתב מינוי מהמחזיק כמפורט בסעיף 3 להלן.

המועד הקובע לזכאות להשתתפות באסיפה הינו יום 1.2.2021

3. כתב מינוי וייפוי כוח

- 3.1 מחזיקי אגרות החוב זכאים להשתתף באסיפה באמצעות באי כוח.
- 3.2 כתב מינוי מהמחזיק (ולא מהחברה לרישומים) שהינו בעל החשבון אצל חבר הבורסה, הממנה שלוח יהיה בכתב וייחתם על-ידי הממנה או על-ידי בא כוחו שיש לו הסמכה בכתב כהלכה לעשות כן.
- 3.3 אם הממנה הוא תאגיד, ייעשה המינוי בכתב חתום בחותמת התאגיד בצירוף חתימת מורשי החתימה של התאגיד.
- 3.4 שלוח אינו חייב להיות בעצמו מחזיק באגרות החוב.
- 3.5 כתב מינוי וייפוי-הכוח שעל-פיו נחתם כתב המינוי, או העתק מאושר של ייפוי כוח כזה, יופקד בידי הנאמן עד למועד נעילת האסיפה.

4. המניין החוקי

המניין החוקי הנדרש לפתיחת האסיפה הינו שני מחזיקי אגרות חוב, הנוכחים בעצמם או על ידי בא כוחם, המייצגים יחדיו לפחות עשרה אחוזים (10%) מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב.⁶

5. כינוס אסיפה נדחית והמניין החוקי

ככל שלא יימסרו לנאמן כתבי הצבעה אליהם צורפו הוכחות בעלות המהווים מנין חוקי לקיום האסיפה, במועד שנקבע לכך, תידחה האסיפה ליום ד', ה- 27 באוגוסט, 2025 בשעה 16:00 (נעילת ההצבעות תהיה בשעה 10:00 ביום זה). באסיפה שנדחתה כאמור, לצורך לקבלת ההחלטות לעיל, יתהווה מניין חוקי על ידי השתתפות של מחזיקים באגרות החוב, בעצמם או על ידי בא כוחם, מבלי להתחשב בכמות ע.ג. המוחזקת על ידם.



6. הצבעה

ההצבעות במסגרת האסיפה תתבצענה עד ליום ב', ה- 25 באוגוסט, 2025 בשעה 10:00 ("מועד נעילת ההצבעות").

ההצבעות במסגרת האסיפה יתבצעו על גבי כתב ההצבעה אשר מפורסם במסגרת פרסום זימון זה (להלן: "כתב ההצבעה") אשר יומצא למשרדי הנאמן בכתובת יד חרוצים 14, תל אביב, או לפקס מס' 03-6389222 או סרוק למייל Emmy@rpn.co.il, ולודא קבלתו בשלמות בטל' - 03-6389200 והכל עד למועד נעילת ההצבעות.

7. הודעות עמדה

כל מחזיק, אחד או יותר, שלו חמישה אחוזים לפחות מיתרת הערך הנקוב רשאי לפנות בכתב למחזיקים באגרות החוב בכדי לשכנעם לגבי אופן הצבעתם בנושא מהנושאים העולים להצבעה באסיפה של אותה סדרה (להלן: "הודעת עמדה"). הודעת עמדה של מחזיק כאמור, תוגש לנאמן עד ליום א', ה- 24 באוגוסט, 2025 (להלן: "המועד האחרון למשלוח הודעות עמדה"). האחריות לתוכן הודעת העמדה תהיה על מגיש הודעת העמדה בלבד.

8. שיפוי ומימון לפעילות המומחים והנאמן

המחזיקים פוטרים בזאת את הנאמן מאחריות לפעולות שיבוצעו על ידו בהתאם להחלטות שתתקבלנה על ידי האסיפה וכן מתחייבים בזאת לשפות את הנאמן וכל נושא משרה בו, עובדיו, בעלי מניותיו, שלוח או מומחה שימנה על ידי הנאמן או על ידי מחזיקי אגרות החוב ("הזכאים לשיפוי"), באופן המתואר להלן:

8.1 בגין כל חבות ו/או תביעה ו/או איום בהגשת תביעה ו/או הוצאה ו/או נזק ו/או תשלום ו/או חיוב כספי על פי פסק דין (שלא ניתן לגביו עיכוב ביצוע) או על פי פשרה שנסיימה (וככל שהפשרה נוגעת לחברה ניתנה הסכמת החברה לפשרה) ו/או פסק בורר אשר עילתם קשורה לפעולות שביצעו הזכאים לשיפוי או שעליהם לבצע מכוח ההחלטה שעל סדר היום ("ההחלטות"); וכן

8.2 בגין שכר הזכאים לשיפוי והוצאות סבירות שהוציאו ו/או שעומדים להוציא אגב ביצוע מי מההחלטות או בקשר לפעולות אלה, שלפי דעתם היו דרושות לביצוע הנ"ל ו/או בקשר

⁶ בהתאם לסעיף 19ב35 לחוק, יש לראות בהוראות התוספת השנייה לשטרי הנאמנות כמותנות על הוראות סעיף 13ב35(א) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968 ולפיכך, המניין החוקי לפתיחת האסיפה, הינו בהתאם להוראות שטר הנאמנות, על תוספותיו.

לשימוש בסמכויות והרשאות הנתונות בתוקף איזו מההחלטות וכן בקשר לכל מיני הליכים משפטיים, חוות דעת עורכי דין ומומחים אחרים, משא ומתן, דין ודברים, הוצאות, חבויות, תביעות, איום בהגשת תביעות ודרישות בנוגע לאיזו מההחלטות ו/או דבר שנעשו ו/או לא נעשו באופן כלשהו ביחס לנדון;

התחייבויות השיפוי המתוארות לעיל יקראו יחדיו: **"התחייבות השיפוי"** - הכל בכפוף לתנאים שבסעיף (ד) להלן ובתנאי כי:



- 8.3 **בעדיפות ראשונה** – מימון 'התחייבות השיפוי' יעשה על ידי החברה, ככל שתסכים לכך
- 8.4 **בעדיפות שניה** - יהיה המימון מתוך כספים שבידי הנאמן ככריות למימון השיפוי ושיהיו בידי בעתיד ובכלל זאת סכומים שיפסקו לטובתו בהליכים. הנאמן יהיה מוסמך לקבוע את הסכום אשר ינוכה מהתשלומים המגיעים למחזיקים וסכום זה יופקד בידי הנאמן ככרית למימון התחייבות השיפוי ("**סכום ההפקדה**"). הנאמן יהיה רשאי לחזור ולפעול ליצירת כרית/יות נוספת/ות כאמור, מעת לעת, בסכום שיקבע על ידו. הנאמן יעשה מעת לעת שימוש בסכום ההפקדה לכיסוי התחייבות השיפוי.
- 8.5 **בעדיפות שלישית** - ככל שלדעת הנאמן לא יהיה ב'סכום ההפקדה' כדי לכסות את התחייבות השיפוי, יפקידו מחזיקי אגרות החוב בידי הנאמן סכום אותו יקבע הנאמן לכיסוי יתרת התחייבות השיפוי;
- לאור האמור לעיל, כל מחזיק אשר יצביע בעד או נגד איזו מההחלטות, (לפי העניין כתלות בנסיבות מכוחן תופעל ההתחייבות לשיפוי כאמור לעיל), מתחייב להפקיד בידי הנאמן סכום שלא יפחת מחלקו היחסי (כהגדרת הביטוי להלן) מתוך 'סכום ההפקדה' כפי שייקבע על ידי הנאמן. לאחר כיסוי התחייבות השיפוי כאמור (הכולל כיסוי חבות לרבות עתידית ו/או נזק עתידי וכן תשלום בגין שכר והוצאות הנאמן ותשלום כל הוצאות הנאמן בהעסקת המומחים ושיפוי כאמור), ישמשו כל הסכומים הבאים אשר ייגבו להחזר למחזיקים אשר נטלו חלק במימון השיפוי, וזאת בקדימות לכל החזר לכלל המחזיקים.
- גם במקרה בו יטען כנגד הזכאים לשיפוי, כי אינם זכאים לשיפוי מכל טעם שהוא, יהיו הזכאים לשיפוי זכאים מיד עם דרישתם הראשונה לתשלום הסכום המגיע להם בגין ההתחייבות לשיפוי על פי תנאי סעיף זה. במקרה בו יקבע בהחלטה שיפוטית חלוטה כי לא קמה לזכאים לשיפוי (או מי מהם) זכות לשיפוי, ישיב אותו זכאי לשיפוי את סכום השיפוי ששולם לו בפועל.
- במקרה בו יקבע כי התחייבות השיפוי בה מתחייבים המחזיקים חלה (במלואה או בחלקה) על גורם אחר, לא יטען כנגד הנאמן כי עליו או היה עליו לפנות לאותו גורם לקבלת השיפוי. ואין באמור כדי לעכב את תשלום התחייבות השיפוי על ידי המחזיקים בגובה כל סכום שיידרש על ידי הזכאים לשיפוי מכח התחייבות השיפוי.
- 8.6 **מובהר** כי ההחלטות משמען, בין היתר, כי כל אחד מהמחזיקים שהצביעו בעד או נגד איזו מההחלטות (לפי העניין כתלות בנסיבות מכוחן תופעל ההתחייבות לשיפוי כאמור לעיל), התחייב:

א. לשלם את חלקו היחסי בהתחייבות השיפוי; וכן



ב. לשפות את הזכאים לשיפוי על פי חלקו היחסי, כאמור בסעיף זה.

ג. "חלקו היחסי" משמעו: החלק היחסי של אגרות החוב שהיו בבעלות כל מחזיק במועד הקובע לאסיפה שבגינן הצביע בעד או נגד איזו מההחלטות (לפי העניין כתלות בנסיבות מכוחן תופעל ההתחייבות לשיפוי כאמור לעיל). להלן, מסך הערך הנקוב של כל אגרות החוב של המחזיקים אשר הצביעו בעד או נגד הצעת איזו מההחלטות (לפי העניין כתלות בנסיבות מכוחן תופעל ההתחייבות לשיפוי כאמור לעיל). מובהר כי חישוב החלק היחסי ייעשה על פי הערך הנקוב של אגרות החוב שבידי המחזיקים במועד הקובע לאסיפה.

ד. התחייבות השיפוי כאמור כפופות לתנאים הבאים:

(i.) ככל שהדבר יהיה אפשרי, יעשה התשלום בדרך של קיזוז סכום ההפקדה ומסכומים אשר יגיעו לנאמן עבור המחזיקים.

(ii.) אין בהתחייבות לשיפוי כדי לגרוע מחובות מחזיקים שהינם מחזיקים מוסדיים שהצביעו בעד או נגד איזו מההחלטות (לפי העניין כתלות בנסיבות מכוחן תופעל ההתחייבות לשיפוי כאמור לעיל) (ולעניין זה - מחזיקים מוסדיים כמשמעותם בתקנות ניירות ערך (אופן הקצאת ניירות ערך לציבור), תשס"ז - 2007), החלות עליהם (ככל שחלות) על פי הנחיות משרד האוצר, כפי שיהיו מעת לעת, באשר למחויבותם לשאת במימון הוצאות פעילות הנאמן והמומחים הנ"ל.

(iii.) אין בהתחייבות השיפוי הנ"ל כדי לגרוע ו/או לצמצם מכל זכות של הנאמן לשיפוי ו/או פיצוי על פי החלטות אחרות, הסכם הנאמנות, חוק הנאמנות, חוק השליחות ו/או הדין, ויש בה רק כדי להוסיף עליהן.

(iv.) ההוצאות לפי סעיף זה יהיו הוצאות שיאושרו על ידי הנאמן.

(v.) השיפוי לא יחול במקרים בהם נקבע על ידי בית המשפט בפסק דין חלוט כי הזכאים לשיפוי פעלו בזדון או ברשלנות רבתי ו/או ברשלנות שאינה פטורה על פי דין.

8.7 התנאי לפי פסקה ד(II) לעיל לא יגרע גם מחובת מחזיק ככל שהיא חלה על פי דין

9. עיון במסמכים

ניתן לעיין בשטרי הנאמנות לאגרות החוב במשרדי רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, ברחוב יד חרוצים 14, תל-אביב, בימים א'-ה' בין השעות 09:00-15:00, בתיאום מראש בטלפון: 03-6389200.

בכבוד רב,

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ

הדו"ח נחתם ע"י:

יוסי רזניק, מנכ"ל משותף

נספח 3

הצעת שכר-טרחה מעודכנת של הבודק שאושרה על-ידי זכאי ההסדר

עמוד 16



4.5.2025

לכבוד

לכבוד

מר אדוארד קלר

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ – מר יוסי רזניק

נציגות מחזיקי אג"ח של "אינטרנט זהב"

נאמן מחזיקי אג"ח של "אינטרנט זהב"

הצעת שכ"ט

בהמשך לדיון שהתקיים באסיפת המחזיקים מיום 27.4.2025 ולמכתבי מיום 4.5.2025 בעניין "המלצה למחזיקי האג"ח לגבי הגשת תביעות" (להלן: "**מכתב ההמלצות**"), להלן הצעתי לשכר-טרחה בגין הטיפול המשפטי והייצוג בהליכים, אשר יוגשו כפוף לקבלת אישור המחזיקים וכפוף לקבלת האישורים הנדרשים מביהמ"ש.

1. שכר הבסיס:

- 1.1 בגין הטיפול המשפטי שניתן עד כה בגין הבדיקה – סך של 150,000 ₪ בצירוף מע"מ כדין.
- 1.2 בגין הטיפול המשפטי והייצוג בקבלת אישור מבית-המשפט להגשת תביעות – סך נוסף של 50,000 ₪ בצירוף מע"מ כדין.
- 1.3 בגין הטיפול המשפטי והייצוג בתביעות, ככל שיתקבלו האישורים הנדרשים לכך –
 - (א) אם התביעה תוגש רק נגד נושאי המשרה (חלופה א' במכתב ההמלצות) או רק נגד בעלת השליטה והבנקים (חלופה ג' במכתב ההמלצות) – סך של עד 300,000 ₪ בצירוף מע"מ כדין, לפי שלבי התקדמות התיק כמפורט להלן; לחילופין –
 - (ב) אם התביעה/ות תוגש/נה נגד נושאי המשרה וגם נגד בעלת השליטה והבנקים (חלופה ב' במכתב ההמלצות) – סך של עד 450,000 ₪ בצירוף מע"מ כדין, לפי שלבי התקדמות כמפורט להלן.
- 1.4 חלוקה לפי שלבי התקדמות התיק:
 - (א) כתבי טענות (כתב תביעה + כתב תשובה) – 20% משכר הבסיס.
 - (ב) הליכים מקדמיים (כולל בקשות סילוק, גלמ"ס, קד"מ וכיו"ב) – 20% משכר הבסיס.
 - (ג) תצהירי עדות ראשית וראיות – 20% משכר הבסיס.
 - (ד) דיוני הוכחות – 20% משכר הבסיס.
 - (ה) סיכומים וסיכומי תשובה – 20% משכר הבסיס.

2. שכר תוצאתי: 13% בצירוף מע"מ מהתוצאה (הפחתה של 2% לעומת ההצעה המקורית), בקיזוז כל סכום (ללא מע"מ) ששולם בפועל בגין שכר הבסיס.
3. שכר-הטרחה הינו בגין מלוא הטיפול המשפטי והייצוג שיידרש בגין ניהול התביעות עד לקבלת פסק-דין חלוט (כולל ערעור, רשות ערעור, הליכי ביניים, ישיבות גישור, ניהול מו"מ וכיו"ב), ולמעט הליכי גבייה/הוצל"פ.
4. בנוסף לשכר-הטרחה, קופת ההסדר תישא בכל ההוצאות הכרוכות במתן הטיפול המשפטי והייצוג, לרבות אגרות, שכר מומחים, שכר מגשר/בורר, נסיעות, שליחויות, הדפסות, הוצאות משפט וכיו"ב.
5. כל הצעת פשרה או גישור תובא לדיון ואישור מראש ובכתב של מחזיקי האג"ח.

בכבוד רב ובברכה,

עמית אשור, עו"ד
מ.ר. 45425

10 Dubnov St., Dubnov House – 1st floor, Tel-Aviv 6473209

Office: +972-3-6566661; Fax: +972-3-6566662; Mobile: +972-54-7455757

E-mail: amit@ashur-law.com

רחוב דובנוב 10, בית דובנוב – קומה ראשונה, תל-אביב 6473209

משרד: 03-6566661; פקס: 03-6566662; נייד: 054-7455757

דואר: amit@ashur-law.com

נספח 4

המלצת הבודק לניהול הליכים

עמוד 18



22 באפריל 2025

לכבוד,

לכבוד,

נאמן למחזיקי אגרות חוב (סדרות ג'-ד) של
אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ
רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ – רו"ח יוסי רזניק

נציגות מחזיקי אגרות חוב (סדרות ג'-ד) של
אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ
באמצעות מר אדוארד קלר

בדוא"ל: yossi@rpn.co.il

בדוא"ל: performance.capitalmarkets@gmail.com

אדוארד ויוסי שלום וברכה,



**הנדון: אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ (להלן: "החברה")
עידכון סטטוס לגבי חקירת הסיבות לקריסתה של החברה**

מתוקף תפקידי כבעל תפקיד בודק לחקירת הסיבות לקריסתה של החברה, הריני לעדכנכם כדלקמן:

1. הבדיקה והחקירות לגבי הסיבות לקריסתה של החברה הושלמו וגיבשנו טיוטת דוח המפרט את עיקרי הממצאים של הבדיקה והמלצת הבודק בדבר הגשת תביעות.
2. בהתאם לתוכנית ההסדר שאושרה על-ידי המחזיקים, ככל שלאחר השלמת הבדיקה והחקירות הבודק ימליץ על הגשת תביעות שהגשת וניהולן כרוכות בעלויות כספיות לקופת ההסדר – ההחלטה אם להגיש את התביעות תהיה נתונה להחלטת המחזיקים (בתור זכאי ההסדר, כהגדרת מונח זה בתכנית ההסדר).
3. לפיכך, בכוונתי להציג בפני המחזיקים באסיפת המחזיקים הקרובה את עיקרי הממצאים, המסקנות וההמלצות כנובע מהבדיקה והחקירות שהושלמו כאמור – לצורך קבלת עמדתם והחלטתם בעניין הגשת תביעות כאמור. כמו-כן, תוצג למחזיקים הצעת שכר-טרחה לצורך ניהול ההליכים המשפטיים והייצוג בתביעות.
4. בתמצית, יצוין כי הבדיקה והחקירות התמקדו באירועים שהתרחשו בתקופה שבין יוני 2017 עד פברואר 2019 (להלן: "תקופת הבדיקה"). במסגרת הבדיקה והחקירות נבחנו, בין היתר, התנהלות החברה והפעולות שננקטו על-ידי נושאי המשרה לשעבר ובעלת השליטה למול חלופות ועסקאות שנבחנו ולא ננקטו וחלופות ואפשרויות שלא נשקלו על-ידי האורגנים, במהלך תקופת הבדיקה, קרי מעשים ומחדלים שזוהו כגורמים אפשריים לקריסת החברה ולכשל הפירעון כלפי הנושים. בהתבסס על ממצאי הבדיקה והחקירות, נבחנו עילות תביעה כלפי צדדים שלישיים בגין פעולות והחלטות שלכאורה גרמו לקריסת החברה וכשל הפירעון כלפי נושי החברה.

10 Dubnov St., Dubnov House – 1st floor, Tel-Aviv 6473209
Office: +972-3-6566661; Fax: +972-3-656662;
Mobile: +972-54-7455757E-mail: amit@ashur-law.com

רחוב דובנוב 10, בית דובנוב – קומה ראשונה, תל-אביב 6473209
משרד: 03-6566661; פקס: 03-6566662; נייד: 054-7455757
דוא"ל: amit@ashur-law.com

5. במוקד הבדיקה של האירועים בתקופה העיקרית עמדו הנושאים הבאים: מיפוי וזיהוי כניסת החברה לסביבת חדלות פירעון; בחינה של "עסקת נוימן" והנסיבות שהובילו לאי-התממשותה; בחינה של ההליך הסדור (process) שעליו הוסכם עם בעלת השליטה; בחינת האמצעים שנקטו לגידור הסיכונים שהתעצמו במהלך תקופת הבדיקה ופעולת נושאי המשרה ובעלי השליטה בהתאם לחובותיהם כלפי החברה ולהשאת ערך לכלל בעלי-העניין (בעלי המניות ובעלי החוב).



6. לאחר השלמת פעולות הבדיקה והחקירות כאמור וגייבוש הממצאים והמסקנות המשפטיות, להערכתנו, עומדות לחברה עילות תביעה ראויות וטובות נגד נושאי משרה לשעבר בחברה ונגד בעלת השליטה בחברה – יורוקום תקשורת בע"מ (בפירוק).

7. עיקרי עילות התביעה נגד נושאי המשרה לשעבר הן הפרת חובת אמונים כלפי החברה ונושי החברה (סעיף 254 לחוק החברות), הפרת החובה להפעיל שיקול-דעתי עצמאי לפי סעיף 106(א) לחוק החברות, הפרת חובת זהירות כלפי החברה ונושי החברה (סעיף 252 לחוק החברות), הפרת חובת "אמצעי זהירות ורמת מיומנות" (סעיף 253 לחוק החברות), עוולת הרשלנות (סעיפים 35-36 לפקודת הנזיקין) וכן פיצויים בגין ביצוע עסקה בין החברה לבעלת השליטה בה שלא אושרה כדין (סעי' 280-281 לחוק החברות).

8. עיקרי עילות התביעה נגד בעלת השליטה בחברה (יורוקום) הן פגיעה בשיקול-הדעת העצמאי של הדירקטורים של אינטרנט זהב (סעיף 106(ב) לחוק החברות); הפרת חובת תום-הלב וניצול לרעה של כוחה כבעלת מניות (סעיף 192 לחוק החברות); הפרת חובת ההגינות (סעיף 193 לחוק החברות) וכן בשילוב עם סעיף 283 לחוק החברות) וכן פיצויים בגין ביצוע עסקה בין החברה לבעלת השליטה בה שלא אושרה כדין (סעי' 280-281 לחוק החברות).

9. בנוסף, ובשים לב שהמעשים והמחדלים המיוחסים לבעלת השליטה (יורוקום) נעשו לאחר מתן צו הפירוק ליורוקום, אזי בכוונתי להמליץ על הגשת בקשה להדחיית החוב של יורוקום כלפי שלושת הבנקים (הפועלים, דיסקונט והבינלאומי) המהווים למעלה מ-90% מנושי יורוקום, עקב התנהלותם, מעשיהם ומחדליהם.

10. נודה לפרסום עדכון זה למחזיקי אגרות החוב ביחד עם הזימון לאסיפה.

בכבוד רב ובברכה,

עמית אשור, עו"ד


עמית אשור, עו"ד
מ.ר. 95925

נספח 5

**מכתב מהבודק בדבר עידכון
סטטוס החקירה**

עמוד 21



4 במאי 2025

לכבוד,

לכבוד,

נאמן למחזיקי אגרות חוב (סדרות ג'ד) של

נציגות מחזיקי אגרות חוב (סדרות ג'ד) של

אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ

אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ – רוי"ח יוסי רזניק

באמצעות מר אדוארד קלר

בדוא"ל: yossi@rpn.co.ilבדוא"ל: performance.capitalmarkets@gmail.com

אדוארד ויוסי שלום וברכה,

הנדון: אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ (להלן: "החברה")המלצה למחזיקי האג"ח לגבי הגשת תביעות

מתוקף תפקידי כבעל תפקיד בודק לחקירת הסיבות לקריסתה של החברה, ובהמשך לאסיפת העידכון וההתייעצות שהתקיימה ביום 27.4.2025, הריני לעדכנכם כדלקמן:

1. באסיפת המחזיקים שהתקיימה ביום 27.4.2025 הצגתי בפני המחזיקים, הנאמן ובא-כוחם את עיקרי הממצאים, המסקנות וההמלצות כנובע מהבדיקה והחקירות שהושלמו, כאמור במכתב העידכון מיום 22.4.2025. להלן תמצית המלצותיי כבודק למחזיקים:

2. על יסוד ממצאי הבדיקה, כנגד נושאי המשרה לשעבר הבאים: דורון תורג'מן, עמי ברלב, דודי עזרא, שושי שידלו, ענת וינר, גלעד שר ויהל שחר – עומדות עילות תביעה טובות וראויות, שפורטו במכתב העידכון מיום 22.4.2025. יחד עם זאת, במסגרת הסדר הנושים ניתן פטור מותנה (להלן: "**פטור מותנה**") לארבעה מנושאי המשרה לשעבר הנ"ל, והם: דורון תורג'מן, דודי עזרא, שושי שידלו ויהל שחר (להלן: "**מקבלי הפטור המותנה**"). לפיכך, המלצתי למחזיקים ביחס לנושאי המשרה לשעבר היא כדלקמן:

2.1. להגיש תובענה נגד עמי ברלב, ענת וינר וגלעד שר, בגין עילות התביעה שפורטו במכתב העידכון מיום 22.4.2025.

2.2. להימנע מהגשת תובענה נגד מקבלי הפטור המותנה, בכפוף לתנאי הפטור המותנה (קרי, קבלת תצהיר או ויתור של הבודק על קבלתו).

3. בנוסף, על יסוד ממצאי הבדיקה, המלצתי למחזיקים היא להגיש תובענה נגד בעלת השליטה בחברה בתקופת הרלוונטית – יורקום תקשורת בע"מ (בפירוק) (להלן: "**בעלת השליטה**") – בגין העילות שפורטו במכתב העידכון מיום 22.4.2025.

4. בנוסף, על יסוד ממצאי הבדיקה, המלצתי היא להגיש תובענה נגד שלושת הבנקים (הפועלים, דיסקונט והבינלאומי), להדחיית החוב של יורקום כלפיהם, כאמור במכתב העידכון מיום 22.4.2025.

10 Dubnov St., Dubnov House – 1st floor, Tel-Aviv 6473209

Office: +972-3-6566661; Fax: +972-3-6566662;

Mobile: + 972-54-7455757; E-mail: amit@ashur-law.com

רחוב דובנוב 10, בית דובנוב – קומה ראשונה, תל-אביב 6473209

משרד: 03-6566661; פקס: 03-6566662; נייד: 054-7455757

דואל: amit@ashur-law.com

5. מחמת שיקולי עלות-תועלת, המלצתי היא להגביל את סכום התביעות הכולל ל-150,000,000 ₪ (מאה וחמשים מיליון ₪). כמו-כן, מטעמי זהירות משפטית ושמרנות, המלצתי היא שהבקשות לבית-משפט לאישור הגשת תביעות יוגשו **לא יאוחר מיום 31.5.2025**, זאת כדי להימנע מהעלאת טענות להתיישנות מצד מי מהנתבעים הפוטנציאליים (וזאת מבלי שיש בכך כדי להוות הודאה או ויתור כלשהו).



6. בהתאם לתכנית ההסדר שאושרה על-ידי בית-המשפט, **ההחלטה האם להגיש תביעות בהתאם להמלצת הח"מ, הכרוכות בעלויות כספיות לקופת ההסדר, נתונה תחילה להחלטת המחזיקים (בתוקף תפקידם כחלק המהותי והגדול ביותר מבין זכאי ההסדר)**, וככל והמחזיקים יחליטו שלא להגיש את התביעות המומלצות או איזו מהן, לא תהיה לח"מ כל טענה ו/או דרישה בקשר עם כך.

7. כמו-כן, בהתאם לתכנית ההסדר שאושרה על-ידי בית-המשפט, ככל שעובר ו/או לאחר מועד הגשת התביעות (ככל שיוגשו) תעמוד על הפרק פשרה או אפשרות לקידום פשרה ("פשרה"), הבודק יציג את הפשרה בפני מחזיקי האג"ח (בתוקף תפקידם כחלק המהותי והגדול ביותר מבין זכאי ההסדר) ו/או בפני נציג שיומנה על ידי המחזיקים לצורך כך. **ההחלטה אם לקבל או לקדם את הפשרה תהיה נתונה תחילה להחלטת המחזיקים**, וככל שאלו יחליטו לקבל או לקדם פשרה חרף עמדת הבודק לא תהיה לח"מ כל טענה ו/או דרישה בקשר עם כך.

8. לבקשת המחזיקים, להלן הערכתי לגבי אומדן העלויות החזויות בגין ניהול ההליכים המומלצים, כולל התייחסות לאפשרות של החזר אגרה במקרה של הסדר פשרה או הסדר גישור או ביטול ההליכים ביוזמת מגיש ההליך, על-פי 3 חלופות שהמחזיקים ביקשו שיוצגו בפניהם:

9. **חלופה א' – ניהול הליכים נגד נושאי המשרה לשעבר (שלא קיבלו פטור מותנה), בעלת השליטה והדחיית החוב כלפי שלושת הבנקים –**

9.1. אומדן העלויות החזויות הוא בגבולות 4 מיליון ₪ בגין ניהול ההליכים במלואם, כולל: (א) אגרת בימ"ש בסך כ-1.9 מיליון ₪ בגין תביעה בסך 150 מיליון ₪; (ב) שכר הבסיס לח"מ בהתאם להצעת שכ"ט המצורפת; (ג) עתודה להוצאות משפט (מומחים, ערובה, פסיקת הוצאות וכיו"ב).

9.2. על האף האמור, במידה וההליכים יסתיימו בפשרה או בהסדר גישור או יבוטלו ביוזמת מגיש ההליך, לאחר הגשת התביעה ולפני תום ישיבת קדם-המשפט השלישית¹ – התובע זכאי לחזר מלוא סכום האגרה, בניכוי סך של כ-1,400 ₪². במקרה כאמור, סך העלויות הצפויות בפועל בגין אגרת בימ"ש ושכ"ט עו"ד (הח"מ) לניהול ההליכים הינו בגבולות של 141,400 עד 321,400 ₪³.

9.3. במידה **וחלופה א'** תאושר על-ידי המחזיקים, המלצתי היא להשאיר עתודה לניהול ההליכים בסך של 4.5 מיליון ₪ – ולחלק למחזיקים את יתרת הסכומים המוחזקים בנאמנות.

¹ לפי תקנות בתי-המשפט (אגרות), התשס"ז-2007 (להלן: "תקנות האגרות"), ישיבת קדם-משפט כוללת גם ישיבה מקדמית שמתקיימת בין הצדדים בלבד. כלומר, ישיבת קדם-המשפט השלישית היא בד"כ הישיבה השנייה המתקיימת בבית-המשפט

² בהתאם לתקנה 5(ב)(2) לתקנות האגרות, אם ההליך הסתיים לפני תום ישיבת קדם המשפט השלישית, באחת מהדרכים הבאות: (א) בפשרה; (ב) בהסדר גישור; (ג) הועבר להכרעה בבוררות; (ד) ההליך בוטל או נמחק לבקשת מגישו – אז התובע זכאי לקבל בחזרה את מלוא האגרה ששילם בצירוף הפרשי הצמדה ובניכוי סכום חד-פעמי של 1,394 ₪.

³ לפני מע"מ (ככל שחל). הסכום אינו כולל את שכר-הטרחה בגין הבדיקה (150,000 ₪ + מע"מ) והוצאות משפט, ככל שיהיו.

9.4. עם סיום ההליכים המשפטיים, תחולק למחזיקים גם יתרת העתודה, בניכוי הסכומים שהוצאו בפועל בגין אגרות, שכ"ט עו"ד והוצאות משפט.

10. חלופה ב' – ניהול הליך נגד נושאי המשרה לשעבר (שלא קיבלו פטור מותנה):



10.1. אומדן העלויות החזויות הוא בגבולות 2 מיליון ₪ בגין ניהול ההליכים במלואם, כולל: (א) אגרת בימ"ש בסך כ-750,000 ₪ בגין תביעה בסך השווה ל-10 מיליון דולר (תקרת פוליסת הביטוח); (ב) שכר הבסיס לח"מ בהתאם להצעת שכ"ט המצורפת; (ג) עתודה להוצאות משפט (מומחים, ערובה, פסיקת הוצאות וכיו"ב).

10.2. על האף האמור, במידה וההליכים יסתיימו בפשרה או בהסדר גישור או יבוטלו ביוזמת מגיש ההליך, לאחר הגשת התביעה ולפני תום ישיבת קדם-המשפט השלישית (כאמור לעיל) – התובע זכאי להחזר מלוא סכום האגרה, בניכוי סך של כ-1,400 ₪. במקרה כאמור, סך העלויות הצפויות בפועל בגין אגרת בימ"ש ושכ"ט עו"ד (הח"מ) לניהול ההליכים הינו בגבולות של 111,400 עד 231,400 ₪.

10.3. במידה ו**חלופה ב'** תאושר על-ידי המחזיקים, המלצתי היא להשאיר עתודה לניהול ההליכים בסך של 2.25 מיליון ₪ – ולחלק למחזיקים את יתרת הסכומים המוחזקים בנאמנות.

10.4. עם סיום ההליכים המשפטיים, תחולק למחזיקים גם יתרת העתודה, בניכוי הסכומים שהוצאו בפועל בגין אגרות, שכ"ט עו"ד והוצאות משפט.

11. חלופה ג': ניהול הליך נגד בעלת השליטה והדחיית החוב כלפי שלושת הבנקים:

11.1. אומדן העלויות החזויות הוא בגבולות 3 מיליון ₪ בגין ניהול ההליכים במלואם, כולל: (א) אגרת בימ"ש בסך כ-1.55 מיליון ₪ בגין תביעה בסך כ-115 מיליון ₪; (ב) שכר הבסיס לח"מ בהתאם להצעת שכ"ט המצורפת; (ג) עתודה להוצאות משפט (מומחים, ערובה, פסיקת הוצאות וכיו"ב).

11.2. על האף האמור, במידה וההליכים יסתיימו בפשרה או בהסדר גישור או יבוטלו ביוזמת מגיש ההליך, לאחר הגשת התביעה ולפני תום ישיבת קדם-המשפט השלישית (כאמור לעיל) – אזי התובע זכאי להחזר מלוא סכום האגרה, בניכוי סך של כ-1,400 ₪. במקרה כאמור, סך העלויות הצפויות בפועל בגין אגרת בימ"ש ושכ"ט עו"ד (הח"מ) לניהול ההליכים הינו בגבולות של 111,400 עד 231,400 ₪.

11.3. במידה ו**חלופה ג'** תאושר על-ידי המחזיקים, המלצתי היא להשאיר עתודה לניהול ההליכים בסך של 3.3 מיליון ₪ – ולחלק למחזיקים את יתרת הסכומים המוחזקים בנאמנות.

11.4. עם סיום ההליכים המשפטיים, תחולק למחזיקים גם יתרת העתודה, בניכוי הסכומים שהוצאו בפועל בגין אגרות, שכ"ט עו"ד והוצאות משפט.

12. **האפשרות לסיום ההליכים בדרך של פשרה, הסדר גישור או ביטול ההליכים, לרבות לפני ישיבת קדם-המשפט השלישית כאמור לעיל – נתונה להחלטת המחזיקים (בתוקף תפקידם כחלק המהותי והגדול ביותר מבין זכאי ההסדר).**

נספח 6

**דיווח בדבר תוצאות אסיפה
נדחית של מחזיקי אגח (סדרה ג)
מיום 27.8.2025**

עמוד 25



27 באוגוסט, 2025

לכבוד

מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג')של אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ

ג.א.נ.,

**הנדון: דיווח בדבר תוצאות אסיפת הצבעה נדחית של מחזיקי אגרות חוב (סדרה ג') של אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ ("החברה")**

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, הנאמן לאגרות החוב (סדרה ג') שהנפיקה החברה (להלן: "הנאמן" ו- "אגרות החוב", בהתאמה) מתכבדת להודיע בזאת על תוצאות האסיפה הנדחית של מחזיקי אגרות החוב אשר התקיימה ביום 27.8.2025 ללא התכנסות בפועל (להלן: "האסיפה").

ההצבעות על הנושא שעל סדר יומה של האסיפה, התבצעו באמצעות כתב ההצבעה¹ אשר צורף לזימון האסיפה.

באסיפה השתתפו מחזיקי אגרות החוב המחזיקים בסך כולל של 621,546 ע.נ. אגרות חוב מסדרה ג', המהוות כ- 4.52% מיתרת אגרות החוב שטרם נפרעו (דהיינו 13,754,589 ע.נ.) ומשכך, נכח מניין חוקי בקשר עם ההצעות שעל סדר היום.

הנושא שהועלה להצבעה במסגרת האסיפה ותוצאות ההצבעה

- 1.1 **אישור המלצת הבודק להגיש תובענות נגד בעלת השליטה ונגד שלושת הבנקים (להדחיית החוב של בעלת השליטה כלפיהם) (הרוב הדרוש לאישור ההחלטה הינו רוב רגיל ממספר הקולות המשתתפים בהצבעה, למעט הנמנעים)**
- להסכים להמלצת הבודק להגיש, בכפוף לאישור בית המשפט, תובענות ולנהל הליכים נגד בעלת השליטה והדחיית החוב כלפי שלושת הבנקים בהתאם למתואר בחלופה ג' שבהמלצת הבודק (צורף כנספח ב') לזימון האסיפה הנ"ל שפורסם כאמור ביום 06.05.25 ובהתאם למפורט בסטטוס החקירה (צורף כנספח א') לזימון האסיפה הנ"ל שפורסם כאמור ביום 06.05.25 ובתוך כך:
- (א) להסכים לבקשת הבודק לשנות, בכפוף לאישור בית המשפט, את הצעת שכר טרחת הבודק שנקבעה ואושרה בהסדר הנושים בהתאם להצעה המעודכנת כפי שזו צורפה להמלצת הבודק (צורף כנספח ב') לזימון האסיפה הנ"ל שפורסם כאמור ביום 06.05.25;
- (ב) לאשר לעשות שימוש בכספים המוחזקים בידי נאמן הסדר הנושים (עו"ד דוד פרץ), לצורך מימון ההליכים שינוהלו לפי חלופה זו וזאת בכפוף לאישור בית המשפט, ועד לסך כולל שלא יעלה על 3.3 מיליון ש"ח.

¹ לזימון האסיפה ולכתב ההצבעה ראו באתר <https://igld.com>

ההחלטה בסעיף 1.1 זה כפופה להתחייבות השיפוי והמימון שבנספח א' לכתב ההצבעה, ולעניין זה יראו את האמור בנספח א' לכתב ההצבעה, כחלק בלתי נפרד מהצעת ההחלטה הנ"ל.

להלן תוצאות ההצבעה הכוללות את כלל קולות המצביעים שהשתתפו באסיפה

268,804 ע.נ. אג"ח ג' המהווים 43.25% מהקולות המשתתפים בהצבעה הצביעו בעד ההחלטה.
352,742 ע.נ. אג"ח ג' המהווים 56.75% מהקולות המשתתפים בהצבעה הצביעו נגד ההחלטה.
לא היו קולות נמנעים בהצבעה.



לפיכך, ההחלטה לא התקבלה.

בקרב המשתתפים בהצבעה בקשר עם ההחלטה שלעיל לא נמצאו מחזיקי אגרות חוב אשר הצהירו (בכתב ההצבעה) כי הינם בעלי עניין מנוגד בגינו על הנאמן לפסול את הצבעותיהם.

בזאת ננעלה האסיפה.

בכבוד רב,

רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ

הדו"ח נחתם ע"י:

יוסי רזניק, מנכ"ל משותף

נספח 7

דוח חקירת הנסיבות שהובילו לקריסת חברת אינטרנט זהב

עמוד 28



<u>בעניין:</u>	חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018	<u>החוק</u>
<u>ובעניין:</u>	אינטרנט גולד – קווי זהב בע"מ, ח.פ. 520044264	<u>החברה</u>
<u>ובעניין:</u>	עו"ד דודי פרץ – הנאמן בהסדר מדרך בן גוריון 2 רמת גן טלפון: 03-7553898 פקס: 03-7553899	<u>הנאמן</u>
<u>ובעניין:</u>	עו"ד עמית אשור – בעל תפקיד בודק בהסדר מרחוב דובנוב 10, בית דובנוב, קומה ראשונה טלפון: 03-6566661 דואל: amit@ashur-law.com	<u>הבודק</u>
<u>ובעניין:</u>	הממונה על הליכי חדלות פירעון ושיקום כלכלי ע"י ב"כ עו"ד נעמה גור-מס ואח' מרחוב השלושה 2 תל-אביב, טלפון: 03-6899695 פקס: 02-6462502	 <u>הממונה</u>

תאריך חתימה: 17.6.2025

דוח חקירת הנסיבות שהובילו לקריסת אינטרנט זהב והמלצות לנקיטת הליכים משפטיים

בפסק-הדין שניתן על-ידי בית-משפט נכבד ביום 8.12.2020, נעתר בית-המשפט הנכבד לבקשת החברה והורה על מינוי הח"מ כבעל תפקיד בודק לחקירת הסיבות לקריסתה של החברה ובהתאם לתוצאות הבדיקה לנהל תביעות (להלן: "**מינוי הבודק**") ונתן לבודק סמכויות של בעל תפקיד שמונה על-ידי בית-המשפט, לרבות סמכויות חקירה ודרישת מסמכים (להלן: "**סמכויות הבודק**"). לבקשת החברה כניסתו לתוקף של מינוי הבודק עוכבה עד ליום 1.2.2021 ובמועד זה החל הבודק את הבדיקה בהתאם לסמכויותיו.

במסגרת הבדיקה נבדקה התנהלות החברה וכן התנהלות נושאי המשרה ובעלת השליטה בחברה, בדגש על התקופה שתחילתה ביוני 2017 וסיומה בינואר 2019, כיוון שבתקופה זו וזהו הנסיבות שהובילו לקריסתה של החברה (להלן: "**התקופה הרלוונטית**"). בעיצומה של התקופה הרלוונטית נקלעה גם בעלת השליטה בחברה לחדלות פירעון והשליטה בה עברה לידי נושיה העיקריים – בנק הפועלים, בנק דיסקונט והבנק הבינלאומי (להלן: "**הבנקים**"). בהמשך לכך, ניתן צו פירוק לבעלת השליטה וב"כ הבנקים מונו למנהלים מיוחדים של בעלת השליטה.

ביום 22.4.2025 הושלמה הבדיקה וגובשו הממצאים והמסקנות של הבודק בדבר הנסיבות שהובילו את החברה לחדלות פירעון ובצידת ההמלצות של הבודק לנקיטת הליכים משפטיים נגד האחראים לכך, והכל כפי שיפורט בדוח זה (להלן: "**דוח הבודק**" או "**הדוח**"). המסקנה המרכזית שאליה הגיע הבודק הינה שעל-ידי **נקיטת אמצעים סבירים, פשוטים וזמינים ניתן היה לצמצם משמעותית את היקף חדלות הפירעון של החברה ובהסתברות גבוהה למנוע את חדלות הפירעון**, קרי – להביא את החברה למצב שבו מלוא חובותיה לנושיה משולמים תוך השאת ערך לבעלי מניותיה. לנוכח מסקנה זו, ממליץ הבודק להגיש תביעה נגד בעלת השליטה לשעבר, שלושת הבנקים ונושאי משרה לשעבר של החברה. יחד עם זאת, יובהר כי לארבעה דירקטורים ולמנכ"ל החברה ניתן פטור מותנה מתביעות – משכך, כפוף לעמידתם בתנאי הפטור, לא מבוקש לאשר הגשת תביעה נגדם.

עו"ד עמית אשור

תוכן העניינים

א. רקע כללי – פעולות החקירה ואיסוף המידע.....	3
ב. מבנה החברות – החזקות וחובות עיקריים.....	4
ג. מצבה הכלכלי הגרוע של בעלת השליטה – יורוקום	5
ד. השליטה ביורוקום עוברת לידי שלושת הבנקים	7
ה. ההרעה במצבה הכלכלי של אינטרנט זהב והאפשרויות המוגבלות שהיו פתוחות בפניה.....	9
ו. העידכונים והפניות של מנכ"ל אינטרנט זהב אל בעלי השליטה החדשים – הבנקים	13
ז. החלטת החברה לפעול למכירת מניות ביקום ובנוסף ובמקביל לנסות לגייס הון בהנפקה פרטית ...	16
ח. המשא-ומתן האינטנסיבי עם נוימן וקבלת הצעה אטרקטיבית מחייבת ומוגבלת בזמן.....	22
ט. עמדת הדירקטורים ביחס להצעת נוימן – החלופה המשרתת באופן מיטבי את טובת החברה.....	26
י. ההליכים לקראת אישור הצעת נוימן על-ידי האורגנים המוסמכים של החברה	30
יא. ההתערבות של יורוקום בניהול הפנימי של החברה ובהחלטות הדירקטוריון	34
יב. הפעולות של יורוקום והמנהלים המיוחדים לסיכול עסקת נוימן.....	42
יג. המהפך הדרמטי בעמדת הדירקטוריון – הנהלת ודירקטוריון החברה מקבלים "רגליים קרות" ...	47
יד. נושאי המשרה מגיעים להבנה נסתרת עם בעלת השליטה	50
טו. ההסכמות בין החברה לבין בעלת השליטה בה לא קיבלו אישור כדין והן חסרות תוקף.....	58
טז. התנהלות נושאי המשרה לאחר ההודעה מיום 26.6.2018 על ביצוע "פרוסס"	60
יז. סוף הדרך: הסיכונים הצפויים מראש התממשו בדיוק בהתאם לתחזיות שהוצגו לדירקטוריון	61
יח. המסגרת הנורמטיבית	64
יח.1. נושאי המשרה בחברה הפרו את חובת האמונים	64
יח.2. נושאי המשרה בחברה הפרו את חובת הזהירות	74
יח.3. נושאי המשרה ובעלת השליטה ביצעו עסקה בעלי-עניין שלא אושרה כדין	80
יח.4. נושאי המשרה ובעלת השליטה הפרו את החובה להפעיל שיקול-דעת עצמאי	80
יח.5. בעלת השליטה הפרה את חובת ההגינות וחובת תום-לב וניצלה לרעה את כוחה	81
יט. עילות התביעה העומדת לקופת ההסדר לנוכח הממצאים ומסקנות החקירה	85
יט.1. עילות התביעה נגד נושאי משרה לשעבר בחברה	85
יט.2. עילות התביעה נגד בעלת השליטה	85
יט.3. עילות התביעה כלפי בנק הפועלים, דיסקונט והבינלאומי	86
יט.4. סכום התביעה וצפי לעלויות ניהול התביעה	88
כ. סוגיית הפטור המותנה לחלק מנושאי המשרה לשעבר בחברה	88
כא. סוף דבר	91

1. למן כניסת המינוי כבעל תפקיד בודק לתוקף, פעל הח"מ לאיסוף מידע ומסמכים בנוגע לחברה, התנהלות החברה ונושאי המשרה בה, נכסיה, התחייבויותיה, חובותיה ונושיה.

2. בין היתר התקבל מידע, מגורמים שונים לרבות: מנכ"ל החברה לשעבר (דורון תורג'מן) – ניתנה גישה לתיבת הדואר האלקטרוני של המנכ"ל; עורכי הדין שייצגו את הנאמן ומחזיקי האג"ח של החברה; תיק דירקטורים; פרוטוקולים של ישיבות דירקטוריון, ועדות דירקטוריון ואסיפות כלליות; מידע שהופץ לחברי הדירקטוריון ולקראת אסיפה כללית וכיו"ב; מידע מעורכי הדין שייצגו את החברה בהליכים מול בעלת השליטה יורקום תקשורת בע"מ, כולל כתבי בי-דין, החלטות ופרוטוקולים בהליכים שהחברה הייתה צד להם, מידע ממקורות פומביים; דוחות ודיווחים שהוגשו לרשות ולבורסה.



3. הח"מ פעל לביצוע חקירות של נושאי המשרה בחברה במועדים הרלוונטיים, זאת בנוגע לחברה, התנהלות החברה ונושאי המשרה בה, נכסיה, התחייבויותיה, חובותיה ונושיה. במסגרת זו זומנו על ידי הבודק והתייצבו לחקירה **מר דורון תורג'מן** – לשעבר מנכ"ל החברה ונושא משרה בחברה ובחברות מקבוצת "יורקום", **מר עמי ברלב** – לשעבר יו"ר דירקטוריון החברה ונושא משרה בחברות מקבוצת "יורקום", **מר דודי עזרא** – לשעבר דירקטור חיצוני בחברה, **גב' שושנה שידלו** – לשעבר דירקטורית חיצונית בחברה, **מר פליקס כהן** – לשעבר דירקטור בחברה ונושא משרה בחברות מקבוצת "יורקום", **מר יוסף אלוביץ** – לשעבר דירקטור בחברה ונושא משרה ומבעלי השליטה בחברות מקבוצת "יורקום", **מר משה לוסקי** – לשעבר דירקטור ויו"ר דירקטוריון החברה, **מר יהל שחר** – לשעבר דירקטור בחברה, **מר אילן כהן** – לשעבר דירקטור בחברה, **גב' עינת ויינר** – לשעבר דירקטורית בחברה, **מר יובל ברונשטיין** – לשעבר דירקטור בחברה, **מר גלעד שר** – לשעבר דירקטור בחברה. ה"ה **תורג'מן וברלב** זומנו לחקירה נוספת לאור ממצאים שנאספו בין חקירתם הראשונה לחקירתם השנייה.

4. בנוסף, נחקרו גורמים מטעם הבנקים, הנושים העיקריים של בעלת השליטה, בהם **גב' אורית אלסטר** – מנהלת החטיבה העסקית בבנק דיסקונט, שבה טופל האשראי ל"יורקום" (בעלת השליטה בחברה), בין היתר, בנוגע למעורבות הבנק בפעולות למכירת מניות החברה, גיוס הון לחברה, מכירת מניות "ביקום" / גרעין השליטה ב"בזק", **מר טל כרמי** – מנהל האגף לאשראים מיוחדים בחטיבה העסקית בבנק דיסקונט, שבה טופל האשראי ל"יורקום" (בעלת השליטה בחברה), בין היתר, בנוגע למעורבות הבנק בפעולות למכירת מניות החברה, גיוס הון לחברה, מכירת מניות "ביקום" / גרעין השליטה ב"בזק", **מר יורם אלרואי** – מנהל האגף לאשראים מיוחדים בחטיבה העסקית בבנק הפועלים, שבה טופל האשראי ל"יורקום" (בעלת השליטה בחברה), בין היתר, בנוגע למעורבות הבנק בפעולות למכירת מניות החברה, גיוס הון לחברה, מכירת מניות "ביקום" / גרעין השליטה ב"בזק", **גב' קרן וולף** – רפרנטית במחלקה לאשראים מיוחדים בחטיבה העסקית בבנק הפועלים, שבה טופל האשראי ל"יורקום" (בעלת השליטה בחברה), בין היתר, בנוגע למעורבות הבנק בפעולות למכירת מניות החברה, גיוס הון לחברה, מכירת מניות "ביקום" / גרעין השליטה ב"בזק", **גב' לימור ברעם** – מנהלת היחידה לאשראים מיוחדים בחטיבה העסקית בבנק הבינלאומי, שבה טופל האשראי ל"יורקום" (בעלת השליטה בחברה), בין היתר, בנוגע למעורבות הבנק בפעולות למכירת מניות החברה, גיוס הון לחברה, מכירת מניות "ביקום" / גרעין השליטה ב"בזק", **גב' דקלה קריץ** – רפרנטית ביחידה לאשראים מיוחדים בחטיבה העסקית בבנק הבינלאומי, שבה טופל האשראי ל"יורקום" (בעלת השליטה בחברה), בין היתר, בנוגע למעורבות הבנק בפעולות למכירת מניות החברה, גיוס הון לחברה, מכירת מניות "ביקום" / גרעין השליטה ב"בזק" (מועד החקירה המקורי נדחה לבקשתה בשל אילוצים אישיים של הנחקרת).

5. כמו כן, התייצבו במשרד הח"מ **האחים צחי וזן נוימן**, ולאחר מכן במועד אחר גם **עו"ד אריז רוזנבך** – בא-כוחם של האחים זן וצחי נוימן בנוגע לרכישת גרעין השליטה ב"בזק". עו"ד רוזנבך השתתף במשא ומתן שהתנהל בשנת 2018 בין האחים נוימן לבין החברה לרכישת מניות "ביקום" שהיו בבעלות החברה וכן בהצעת קודמת של האחים נוימן לרכישת מניות אינטרנט זהב מידי "יורוקום". בכלל זה נתקבל **מסמך מהותי מב"כ צחי וזן נוימן** – המדובר באישור שנחתם על-ידי רואה חשבון מטעם חברות בשליטת נוימן והועבר לחברה לצורך הוכחת איתנות פיננסית של נוימן במסגרת המשא-ומתן שנוהל לקראת עסקה למכירת מניות של החברה המקנות שליטה ב"בזק" לנוימן (המסמך לא אותר בחומר שהתקבל מהחברה ונושאי המשרה).



6. המסמך הועבר כנגד התחייבות כי הבודק לא יעבירו ולא יציגו או את תוכנו לצד ג' כלשהו, למעט לצורך מילוי תפקיד הח"מ כבודק, בדרך של הצגת המסמך לנחקרים במסגרת חקירות כבעל תפקיד (מבלי למסור עותק) ו/או בדרך של הגשת המסמך לבית-המשפט במעטפה סגורה במצורף לבקשה בכתב מבית-המשפט להורות כי המסמך יוגשו כחסוי ו/או בכפוף לצו איסור פרסום.

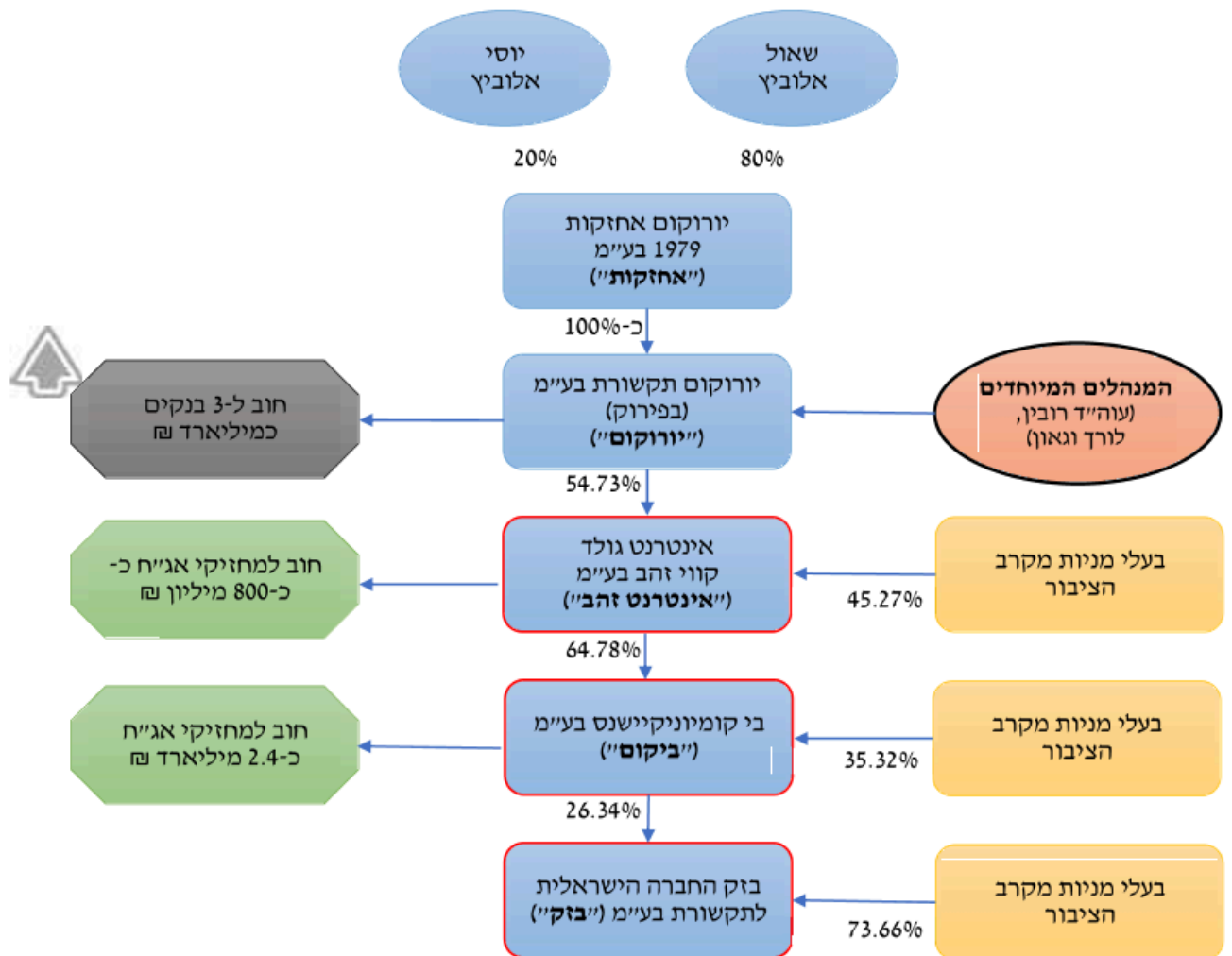
7. כן נשלחו דרישות אל באי-כוח הבנקים לקבלת מסמכים בנוגע לחברה (אינטרנט זהב), לרבות בכל הנוגע לניסיונות למכירת הנכס המהותי של החברה (מניות חברת "בי-קום") ובנוגע לבחינה שנערכה על-ידי הבנק בנוגע למכירת מניות בי-קום על ידי אינטרנט גולד-קווי זהב בע"מ, במחיר של 47.1 ₪ למניה, בשנת 2018. הדרישות הועברו לבנקים אולם הדרישה נתקלה בסירוב.

8. נשלחו דרישות למנהלים המיוחדים של "יורוקום" לקבלת מידע ומסמכים והתייצבות לחקירה אולם הדרישות נתקלו בסירוב. המנהלים המיוחדים הגישו בקשה לבית-המשפט הדן בפירוק "יורוקום" לפטור אותם מהתייצבות לחקירה ומתן מענה לשאלות. ביום 30.9.2024, לאחר הגשת כתבי בי-דין ודיון בעל-פה, בית-המשפט הנכבד דחה את הדרישה לחקור את המנהלים המיוחדים אך הורה ליתן לח"מ גישה לתיק הפירוק של "יורוקום", למעט בקשות חסויות. עקב כך, נאספו מידע ומסמכים נוספים.

ב. מבנה החברות – החזקות וחובות עיקריים

9. במועדים הרלוונטיים לחקירה חברת אינטרנט זהב הייתה חברת בת של יורוקום תקשורת בע"מ (בפירוק) (להלן: **"יורוקום"**), שהחזיקה כ-54.73% ממניותיה, כאשר החברה החזיקה בכ-64.78% ממניות חברת בי קומיוניקיישנס (להלן: **"חברת ביקום"**). חברת בי קומיוניקיישנס החזיקה בכ-26% ממניות חברת בזק. בכל אחת מהקומות (יורוקום תקשורת, החברה, ביקום ובזק), היה קיים חוב כספי באחריות החברה הרלוונטית באותה קומה.

10. להלן תרשים סכמתי של מבנה האחזקות והחובות של "קבוצת יורוקום":



11. כמפורט לעיל, אינטרנט זהב הייתה חברת אחזקות ללא פעילות עסקית עצמאית. הנכס היחידי של אינטרנט זהב היה השליטה בחברת בזק בה היא החזיקה באמצעות חברת ביקום, כלומר בנגזרת שניה. נוכח האמור מצבה של אינטרנט זהב היה תלוי בפעילות העסקית של נכס הבסיס בו היא החזיקה, חברת ביקום, אשר בעצמה הייתה חברת החזקות שהייתה תלויה בפעילות העסקית של נכס הבסיס בו היא החזיקה, בזק.
12. בהינתן שבזק הייתה חברה ציבורית עם חוב משמעותי למחזיקי אג"ח ונושים נוספים, חברת ביקום הייתה חברה ציבורית עם חוב משמעותי למחזיקי אג"ח וגם אינטרנט זהב הייתה חברה ציבורית עם חוב משמעותי למחזיקי אג"ח – כל הרעה ברמת חברת ביקום משפיעה על אינטרנט זהב במכפלה וכל הרעה בחברת בזק משפיעה על אינטרנט זהב במכפלה כפולה ומכופלת.

ג. מצבה הכלכלי הגרוע של בעלת השליטה – יורקום

13. מן החקירות של מנהלי הבנקים ובקשת הפירוק שהגישו הבנקים ליורקום (בעלת השליטה), עלה כי כבר בשנים 2013-2014 יורקום לא עמדה בפירעון חובותיה כסדרם וכי כבר בשנת 2015 גובש הסדר חוב בין יורקום לבין בנק דיסקונט לפריסת החוב וננקטו פעולות להפחתת היקף החוב. הווה אומר: מצבה הרעוע של יורקום, העומדת בראש הפירמידה, היה ידוע לבנקים היטב שנים לפני מתן צו הפירוק.

14. כך העידה הגב' אורית אלסטר, מנהלת החטיבה העסקית בבנק דיסקונט:

"אם אני זוכרת נכון עשינו הסדר עם קבוצת אלוביץ ב-2015. זאת אומרת שאנחנו חשבנו שיש בעיה בקבוצה ב-2013-2014, לא זוכרת להגיד מתי אבל המשא ומתן איתם היה מאוד ארוך. וחשבנו אז שנכון לעשות אולי הסדר כולל והבנקים האחרים לא רצו להשתתף, חשבנו שהכל בסדר ואין שום בעיה, אמרנו מאה אחוז אז אנחנו רוצים לפרוס את החובות ואנחנו רוצים להתחיל לרדת ולהיפרד כידידים"

ובהמשך: **"אנחנו עשינו הסדר חוב ב-2015, פרסנו את החוב, הגענו לאיזה שהוא סוג של מתווה של ירידה בעיקר בסלולרי ודיגיטלי, תוך הבנה שהחברה מתחילה לממש נכסים בעצמה"**

15. גם הגב' קרן וולף, מהחטיבה לאשראים מיוחדים בבנק הפועלים, העידה באופן דומה לגבי יורוקום:



ת: ... לכן היה לנו ניסיון להגיע להסדרי חוב עם מחזיקת "יורוקום" לאורך זמן. החוב הוא חוב שלא נפרע במשך שנים.

ש: קודם לכן, ממתי זה?

ת: אני חושבת שמתחיל ב-2017, אם אני זוכרת נכון.

ש: ועד 2017 זה נפרע כסדרו ורק,

ת: זה לא נפרע כסדרו מ-2015.

16. הגב' דקלה ברעם, מהיחידה לאשראים מיוחדים בבנק הבינלאומי, העידה שכבר ב-2016 החוב של יורוקום הועבר לטיפול המחלקה:

"עו"ד אשור: את טיפלת גם באשראי של "יורוקום תקשורת"?

גב' ברעם: כן.

עו"ד אשור: ממתי?

גב' ברעם: מ-2016.

עו"ד אשור: והרקע למעבר לאשראים מיוחדים?

גב' ברעם: ניסיון של הבראת החברה, ב-2016 הייתה החלטה בבנק להעביר אותו לטיפול היחידה לאשראים מיוחדים כדי לבדוק אופציות, פנינו לאן? אפשרות להבריא? כל הסיפור הזה זה ממש בדיקה יומיומית של תזרימים ואישורי אשראי."

17. לסיכום, לפי עדויות מנהלי הבנקים, והדברים עולים גם מבקשת הפירוק שהוגשה בדצמבר 2017, כבר משנת 2013, ולכל המאוחר 2016, מצבה של יורוקום לא היה שפיר, בלשון המעטה. יורוקום לא עמדה בתנאי ההלוואות שהעמידו לה שלושת הבנקים, היא טופלה במחלקות לאשראים מיוחדים, נערכו עמה הסדרי חוב והיא אף התחייבה לממש נכסים בעצמה כדי לעמוד בהחזרים לבנקים.

18. להבדיל, בשנים 2015-2017 מצבה של אינטרנט זהב שונה ממצבה של יורוקום. ברבעון השני והשלישי של שנת 2017 מתעורר חשש להרעה עתידית ביכולת הפירעון של החברה ורק ברבעון הראשון של שנת 2018 – מתחילה ההידרדרות במצבה של אינטרנט זהב, כפי שיתואר להלן.

ד. השליטה ביורוקום עוברת לידי שלושת הבנקים

19. כאמור, ביום 20.12.2017 הוגש על-ידי הבנקים בקשה למתן צו פירוק ליורוקום וביום 25.12.2025 התמנה עו"ד מטעם כל-אחד משלושת הבנקים כמשקיף בדירקטוריון יורוקום (מינוי המשקיפים נכנס לתוקף ביום 27.12.2017). על-פי ההחלטה הממנה את המשקיפים, "אין במינוי כדי לאיין את סמכויות דירקטוריון החברות, ועדות החברה ובעלי תפקידים בחברה".

20. הגם שפורמלית דירקטוריון החברה ובעלי התפקיד נותרו על מכונם – הלכה למעשה, למן הגשת בקשת הפירוק ומינוי המשקיפים, השליטה ביורוקום במובן של יכולת לכוון את פעילותו של התאגיד עברה לידי הבנקים שהיו הנושים הגדולים ביותר של יורוקום (מעל 90% מהנשייה בהיקף כספי של יותר ממיליארד ₪).



21. במסגרת הדיונים בבית-המשפט, יורוקום לא כפרה בהיותה חדלת פירעון, הסכימה למינוי המשקיפים ולמן מינויים של המשקיפים – כובד המשקל עבר אליהם והם ניהלו משא-ומתן ישיב מול גופים שהתעניינו בהשקעה ביורוקום, תוך קבלת השליטה בה. מעמדו וכוחו של מר שאול אלוביץ כבעל שליטה נותרו על הנייר בלבד.

22. דומה כי הסיבה היחידה להותרת השליטה על הנייר בידי מר אלוביץ הייתה שלא לפגוע בהיתרי השליטה שניתנו על-ידי משרד התקשורת ביחס ל"בזק" ו-"חלל תקשורת" – אך לכל היה ברור כי מר אלוביץ "ירד מן הבמה" ופינה את מקומו לבנקים הנושים של יורוקום שייתנו את הטון ויכריעו באשר לגורל יורוקום ונכסיה.

23. במאמר מוסגר, במהלך פברואר-מרץ 2018, מר שאול אלוביץ, התפטר מתפקידו כיו"ר דירקטוריון של אינטרנט זהב, ביקום ובזק ובהמשך גם התפטר מכהונתו כדירקטור בחברות אלו. מן הבדיקה והחקירה – לא נמצא שמר אלוביץ המשיך להיות מעורב בענייניה של אינטרנט זהב לאחר מכן.

24. בחקירותיהם של מנהלי הבנקים, הם אישרו כי עד להגשת בקשת הפירוק (20.12.2017) התנהל מו"מ בין הבנקים לבין יורוקום באמצעות נושאי המשרה של יורוקום (אור אלוביץ, דורון תורג'מן ואח') ואילו ממועד הגשת בקשת הפירוק – הבנקים נטלו את המושכות וניהלו משא-ומתן ישיר מול גורמים שהתעניינו ברכישת השליטה ביורוקום אגב גיבוש הסדר נושים מול הבנקים.

25. כך העיד מר טל כרמי, מנהל האגף לאשראים מיוחדים בבנק דיסקונט:

מר כרמי: עד דצמבר הגשת הבקשה לצו פירוק, לא קבלת הצו בסדר? עד אז החברה אור אלוביץ' או דורון תורג'מן, או לא חשוב מי ש, עמי ברלב בתפקידו כייעוץ משפטי, היו בעניינים. מאותו רגע המשא ומתן התנהל על ידי עורכי הדין של הבנקים, והבנקים,

עו"ד אשור: רק תיתן את השמות. זה כאילו אמנן לורך והצוות שלו,

מר כרמי: כן, זה אמנן לורך שמייצג את בנק דיסקונט, הצוות של פיני רובין שמייצג את בנק הפועלים, והצוות של אורי,

עו"ד אשור: גאון.

עו"ד פינס: אורי גאון.

מר כרמי: אורי גאון כן, שנייה. של אורי גאון שמייצג את הבנק הבינלאומי. כל אחד עם הצוות שלו כמובן. פה, אני לא זוכר אם גם פה בשלב הזה צורי לביא היה בתמונה, זה אני לא זוכר להגיד לך. אני לא זוכר את זה בכלל.

עו"ד אשור: אבל אתם כן נמצאים.

מר כרמי: בשלב הזה הבנקים במשא ומתן מול סיידוף כן, נמצאים.

26. הגב' אלסטר, ראש החטיבה העסקית בבנק דיסקונט, טענה בחקירתה כי גם לאחר הגשת בקשת הפירוק, נושאי המשרה ביורוקום המשיכו לנהל את החברה אך בהמשך אישרה כי בהיות החברה (יורוקום) חדלת פירעון, כל עסקה שנושאי המשרה רצו לקדם ביורוקום הייתה טעונה הסכמה של הבנקים וכי ללא הסכמת הבנקים לא ניתן היה לקדם כל עסקה שהיא:

עו"ד אשור: החברה היתה בחדלות פירעון,

גב' אלסטר: נכון, החברה גם מודה שהיא בחדלות פירעון.

עו"ד אשור: היא לא התנגדה.

גב' אלסטר: לגמרי.

עו"ד אשור: אז איזה סיי יש לה במה ימכר, כמה ימכר, זה לא אתם מנהלים?

גב' אלסטר: אנחנו באים, אמרתי עוד פעם, אנחנו הנושים העיקריים ובאים אלינו כדי שאנחנו נגיד אם אנחנו מסכימים או לא מסכימים להצטרף להליך מכירה כזה. בסופו של דבר אנחנו הנושים העיקריים, אנחנו אמורים לקבל תמורות מתוך הסדר כזה או אחר שיהיה,

עו"ד אשור: אז כל משא ומתן כזה להסדר, סיידוף עכשיו רוצה להגיע לאיזה שהיא הסכמה, מה זה משנה אם אלוביץ, אור אלוביץ יגיד כן אני מוכן למכור, בסוף אם את לא תגידי כן זה לא יקרה.

גב' אלסטר: נכון.

עו"ד אשור: ולא רק את, שלושת הבנקים.

גב' אלסטר: ברור.

27. בהמשך חקירתה, העידה הגב' אלסטר ביחסים למעמדם של הבנקים כי "אנחנו בנעליהם של בעלי המניות" – ומשפט קצר זה מסכם למעשה את מעמדם של הבנקים ביורוקום, בתקופת הביניים שבין הגשת הבקשה לפירוק החברה (20.12.2017) לבין מועד כניסת צו הפירוק לתוקף (3.5.2018).

28. לשלמות התמונה, גם הנחקרים מבנק הפועלים (מנהלים באגף אשראים מיוחדים של הבנק, הגב' קרן וולף ומר יורם אלרואי) אישרו כי הם הובילו ביחד עם המשקיפים את המשא-ומתן מול סיידוף בתקופה שבין בקשת הפירוק למינוי המנהלים המיוחדים. גם הנחקרות מהבנק הבינלאומי (הגב' לימור ברעם, מנהלת היחידה לאשראים מיוחדים והגב' דקלה קריץ הרפרנטית של יורוקום ביחידה לאשראים מיוחדים בבנק) העידו שעד בקשת הפירוק ההתנהלות הייתה מול מול החברה (יורוקום) ויועציה וכי למן בקשת הפירוק הבנקים היו מעורבים ישירות במו"מ מול סיידוף וגורמים נוספים שהתעניינו ברכישת השליטה.

29. לסיכום, בכל הנוגע ליורוקום, קו פרשת המים הינו הגשת בקשת הפירוק ומינוי המשקיפים מטעם הבנקים – עד למועד זה, וחרף מצוקתה הפיננסית הניכרת ואי-עמידה בהתחייבויות כלפי הבנקים, התנהלה יורוקום באופן עצמאי ותהליך קבלת החלטות סוברני לכאורה באמצעות נושאי המשרה שלה.

30. למן הגשת בקשת הפירוק ומינוי המשקיפים – יורוקום חדלה מלפעול באופן עצמאי והמושכות עברו בפועל לידי הבנקים הנושים הגדולים שלה וכל החלטה מהותית עברה אצלם ודרכם ובכפוף לאישורם. כפי שיפורט להלן, גם הנהלת אינטרנט זהב הבינה את השינוי המהותי שהתרחש. החל מחודש מרץ 2018, עם ההרעה במצבה של החברה, המנכ"ל החל לעדכן ולפנות ישירות אל בעלי השליטה החדשים – הבנקים.

ה. ההרעה במצבה הכלכלי של אינטרנט זהב והאפשרויות המוגבלות שהיו פתוחות בפניה

31. נכון ליום 31.12.2017, יתרת החוב של אינטרנט זהב למחזיקי האג"ח עמדה על 823 מיליון ₪ (780 לסדרה ד' ו-43 לסדרה ג'). יתרת המזומנים, שווי מזומנים והשקעות לזמן קצר של החברה הייתה 195 מיליון ₪.
32. לפיכך, יתרת החוב הפיננסי של אינטרנט זהב היה 628 מיליון ₪. מנגד, שווי השוק של מניות ביקום בבעלות אינטרנט זהב הייתה 1,226 מיליון ₪. כלומר, הערך הנכסי הנקי (NAV) של אינטרנט זהב עמד על 598 מיליון ₪. יחס החוב לשווי שוק של המניות (LTV) עמד על 51.2%.
33. מהחקירה עלה כי לכל הפחות מאמצע הרבעון השני של שנת 2017 היה ברור להנהלת אינטרנט זהב כי המגמות השליליות שמתרחשות בחברת בזק ובסביבתו של בעל השליטה (שאול אלוביץ') משפיעות עליה לרעה ומחייבות נקיטת פעולות יזומות להבטחת יכולת הפירעון של החברה והשאת ערך לבעלי מניותיה.
34. על-פי ממצאי החקירה, כבר במהלך שנת 2017, מנכ"ל החברה והדירקטוריון זיהו חשש להידרדרות ביכולת הפירעון העתידית של החברה, שנבע משילוב בין מספר גורמים, שהעיקריים שבהם הם: החקירות נגד בעל השליטה (מר שאול אלוביץ'), שהחלו באמצע 2017, ומגבלות שהוטלו עליו עקב כך והובילו בהמשך להתפטרות מתפקידו כיו"ר דירקטוריון החברה; בקשת חדלות פירעון שהוגשה נגד בעלת השליטה בחברה (יורוקום) על-ידי שלושת הבנקים נושי יורוקום ביום 20.12.2007 והתקבלה ביום 22.4.2018; השלכות חוק הריכוזיות ותאריך היעד "קיפול שכבה" (עד דצמבר 2019); מגמת הרעה במצב העסקי של בזק (נכס הבסיס), עקב שינויים שאינם בשליטת החברה (מגבלות רגולציה, צפי לירידת ערך של מספר נכסים מהותיים, חקירות של אנשי מפתח, תכנית התייעלות ופיטורי עובדים); חשש מפני שינוי (קיטון) במדיניות הדיבידנד של בזק שיוביל לעצירת דיבידנדים מחברת ביקום; חשש מפני איבוד יכולת השליטה בבזק עקב הגורמים הנ"ל והתנהלות עצמאית של הנהלת ודירקטוריון בזק.
35. המנכ"ל והדירקטוריון החלו להיערך לקראת האפשרות של הידרדרות במצבה של החברה, כבר במהלך שנת 2017 באמצעות ניסיון לגייס סדרת אג"ח חדשה וכן באמצעות שחלופים של אג"ח (סדרה ג') באג"ח (סדרה ד') ובדרך זו הארכת המח"מ של החוב. בעוד פעולות השחלוף בוצעו בהצלחה, החברה לא צלחה בשני ניסיונותיה לגייס סדרת אג"ח חדשה (סדרה ה') – והדבר היווה איתות ליכולת המוגבלת של החברה להתמודד עם שינויים לרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה.
36. לקראת סוף הרבעון הראשון של שנת 2018, בין היתר, עקב התרחבות החקירות נגד בעל השליטה ובכירים ב"בזק" בפרשה המכונה "תיק 4,000" וכישלון המאמצים של שלושת הבנקים נושי יורוקום לגבש הסדר חוב למכירה כוללת של נכסי יורוקום ו/או מניות השליטה בחברת אינטרנט זהב, באופן שהשליטה תעבור לבעל שליטה חדש ובעל יכולת לתמוך בחברה – התגבר החשש ליכולת הפירעון של החברה והחברה החלה לנקוט פעולות עצמאיות (במנותק ממאמצי בעלת השליטה) לשם הבטחת כושר הפירעון העתידי שלה והשאת הערך לבעלי מניותיה.
37. הביטוי המוחשי ביותר להרעה במצבה הפיננסי של החברה והתגברות החשש לכשל פירעון מודגם בירידה העקבית והברורה בשווי נכס הבסיס של החברה (מניות ביקום) – ומנגד עליה בתשואת האג"ח של החברה.
38. כך, מניות חברה "ביקום" צנחו ממחיר ממוצע של כ-60 ₪ למניה בחודשים ינואר-פברואר 2018 למחיר של 46 ₪ למניה בסוף מרץ 2018. ירידות השערים במניית ביקום נמשכו גם בחודש אפריל 2018, במהלכו נסחרה מניית ביקום במחיר ממוצע של 43.66 ₪ וגם בחודש מאי 2018 שבו מניית ביקום נסחרה במחיר ממוצע של 39.17 ₪. **תרשים 1** שלהלן ממחיש את הירידה החדה במחיר מניית ביקום בתקופה 27.5.2018-28.1.2018:

40. בהתאם, גם השווי הנכסי הנקי (NAV) של החברה – המהווה פרמטר מהותי ביותר שנשקל על-ידי הדירקטוריון כמו גם על-ידי יתר "השחקנים" בשוק לחוסן של החברה וליכולת הפירעון שלה – נשחק מאוד וצנח מ-598 מיליון ₪ (ביום 31.12.2017) ל-70 מיליון ₪ בלבד (ביום 31.5.2018). ירידה של 88%.
41. במלים פשוטות, במהלך חודשים מרץ-מאי 2018, החברה התקרבה באופן מסוכן ביותר לחדלות הפירעון (Zone of Insolvency). זאת הן על-פי המבחן המאזני והן על-פי המבחן התזרימי (בשים לב שעל-פי תנאי האג"ח במצב של NAV שלילי עומדת לנאמן האג"ח עילה להעמדה לפירעון מיידי, על כל המשתמע מכך).
42. במקביל להרעה בסביבה העסקית שבה פועלת בזק, עקב החקירות השונות ובפרט בתיק 4,000 התעוררה בעיית ציות (Compliance) לחברות ביקום ואינטרנט זהב, הנסחרות בבורסת הנאסד"ק – שכן כל עוד נמשכו החקירות, יכולתם של רואי-החשבון לביצוע ביקורת לדוחות בזק הייתה מוגבלת ועל-פי הדין האמריקאי, החולשה בביקורת "פגמה" בדוחות הכספיים של אינטרנט זהב והגבילה את יכולתה לביצוע גיוסי הון/חוב ציבוריים (ניתן היה לבצע רק הנפקות פרטיות). כמו-כן, סוגיית הציות הגבילה מאוד את האפשרות שבנקים בינ"ל להשקעות יסכימו לעבוד עם אינטרנט זהב – ואכן, מממצאי החקירה עלה כי רוב הבנקים הבינ"ל להשקעות הפעילים בישראל סירבו לעבוד עם החברה, ועל כך יורחב להלן.
43. בנוסף, החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013 (להלן: "חוק הריכוזיות") שאוסר מבנה של שלוש חברות ציבוריות קצב תאריך יעד לביצוע "קיפול שכבה" עד דצמבר 2019. בשל העובדה כי החברה הייתה חלק מפירמידה של שלוש חברות ציבוריות (החברה ← ביקום ← בזק) היא הייתה מחויבת לבצע מהלך לעמידה בחוק הריכוזיות וככל שתאריך היעד ("דדליין") התקרב הלחץ על החברה לבצע מהלך גבר.
44. מנכ"ל החברה, מר דורון תורג'מן, הבהיר בחקירתו כיצד הוא ראה את הדברים בזמן אמת וכיצד הדברים שוקפו לדירקטוריון החברה החל משלהי 2017, כדלקמן:

רו"ח תורג'מן: ברור לי, ודיברנו על אותו תהליך של מימון שצריך לעשות לחוב של אינטרנט זהב ומחיקת המניה, ברור לי שאני צריך בית חזק. כי אם אני לבד יכול לממן או לעשות שיחלוף ל-400 או 500, אני אצטרך מישהו שיביא 200, 300. עכשיו, אני בתחושה שאלוביץ' לא יהיה מסוגל לתת לי את זה עד סוף 2018, ויש לי אינטרס שיהיה לי בעלי מניות מאוד מאוד חזקים.

עו"ד אשור: הבנתי, אז השיקול שלך הוא שיקול של אינטרנט זהב?

רו"ח תורג'מן: כן. השיקול שלי זה להכניס לשם משקיע מאוד חזק עם כיסים מאוד עמוקים שיעזור לי לפתור את הבעיות שלי וימנע את סחרור החוב של אינטרנט זהב.

עו"ד אשור: אז כמו שאתה אומר, הרקע של אלוביץ' וסוג של דיסטנס שקבוצת יורוקום נמצאת בה היה דבר ידוע, גם פנימית וגם חיצונית, וזמן לא רב אחרי האירוע שדיברנו, של יוני 2017, בעצם מפרסמת גם אינטרנט זהב, גם ביקום שיש דרישה מהבנקים של יורוקום לגבי החוב, ואם אני לא טועה ב-20 לדצמבר, מתמנים משקיפים בעצם, מכניסים את יורוקום תקשורת לתהליך של כינוס נכסים, לאחר מכן זה התגלגל לפירוק, ומתמנים משקיפים, אתה רואה באירוע הזה כמשהו שיש לו השפעה נוספת או מצטברת על אינטרנט זהב. איך החברה מתייחסת לזה? החברה, זה אינטרנט זהב.

רו"ח תורג'מן: קודם כל החברה מבינה שיש לה בעיה מאוד, מאוד גדולה. בסדר? כי אם עד היום הייתה לך בעיה רק של מימון, והתוצאות הלא כל כך טובות שבזק משיגה באותה תקופה, שגם מצטרפות לסיפור הזה, פתאום יש חוויה של מנהלים מיוחדים, שזה בגדול אומר לי אין כסף מלמעלה, בסדר? זה מה שזה אומר לי. אין לי פה בעל בית עם כיסים עמוקים יותר, עמוקים פחות. מנהלים מיוחדים לא יביאו לי כסף מהבית למטה, יש לי בעיה של קומפליינס, כי כמות האנשים שמוכנים לקנות חברה שיש כנגדה חקירת רשות ניירות ערך, לא כנגדה, כנגד חברת בת שלה או חברת נכדה שלה, אבל שהיא מזוהמת. אתה מבין מה אני מתכוון.

עו"ד אשור: אתה מדבר על אז כבר ידוע שזה חקירת יס-בזק,

רו"ח תורג'מן: כן.

עו"ד אשור: וכל הדברים כבר יצאו.

רו"ח תורג'מן: כן.

עו"ד אשור: כן.

רו"ח תורג'מן: יש הרבה גופי שלא מוכנים לקנות חברה שנגועה בחקירה כזו או אחרת של רשות ניירות ערך. אנחנו בדיוק היינו במצב הזה. חברה שנגועה בחקירה של רשות ניירות ערך, אחר כך גם הבנתי את העצמה של הדבר הזה, וראיתי עד כמה זה קשה והבנתי שאני חייב מהכלים המעטים שנשארו לי ביד, לנסות ולמצוא פתרון. לנגד עיניי גם נושא חוק הריכוזיות, אבל לנגד עיניי גם מצב החוב של החברה והרצון שלי לנסות ולהעריך את המחר בגינו. כי הבנתי שאת לוחות הסילוקין הנוכחיים של האג"ח הסחיר, בין אם אני אקבל אפילו פטור מחוק הריכוזיות, כנראה שלא תהיה לי את היכולת.

עו"ד אשור: מתי את זה אתה,

רו"ח תורג'מן: אני חושב בתחילת 2018 כבר המצב בבזק היה כל כך קשה, הוא לא היה קשה אף פעם, כי החברה עדיין מרוויחה, אבל הבנתי שאנחנו, לא רוצה להגיד מאבדים שליטה, כי אני לא בטוח שזו המילה הנכונה, אבל הבנתי שמכונת המזומן מבזק תיעצר. שביקום לא תחלק דיבידנדים, הבנתי עוד לפני.

עו"ד אשור: עוד לפני ינואר 2018?

רו"ח תורג'מן: אני מניח.

עו"ד אשור: אבל כשאתה אומר הבנתי, אז אני רוצה שתהיה יותר קונקרטי. מה זה אומר הבנתי? כלומר, זה משהו שמשתקף בישיבות דירקטוריון? שזה מדווח לדירקטוריון? זה משהו שיוצא בדיווח לציבור? אני לא חושב שזה יוצא לציבור, אבל,

רו"ח תורג'מן: לא, זה לא יוצא בדיווחים לציבור, אבל בכל ישיבה,

עו"ד אשור: כלומר מה ההבנה שלך?

רו"ח תורג'מן: כל ישיבת דירקטוריון דנים בתזרים מזומנים. גם כשאתה רואה את האג"חים שלך ב-4% וגם כשרואה את ה-LTV שלך ב-40% ועדיין עושה תזרים קדימה לשנתיים ושלוש, כאילו אתה נמצא בהערת עסק חי או משהו כזה. כלומר תמיד יש לך את הדיונים האלה על תזרים מזומנים. כל ישיבת דירקטוריון.

45. בהמשך לכך, מר תורג'מן תיאר את המצב הקשה שבו הייתה נתונה החברה להבנתו ואי-ההבנה של הבנקים והמשקיפים מטעמים את חומרת המצב והצורך בסגירת עסקה שתאפשר הזרמת כסף לאינטרנט זהב:

רו"ח תורג'מן: אני באותה תקופה במצב מאוד מאוד קשה. שתבין, אין לי בעל שליטה, האג"חים, התשואות מתחילות לעלות, הנאמן כבר כל שני וחמישי בא למשרד ומתחיל לשאול שאלות, המוסדים יושבים לי על הטלפון כי הם רואים את הבעיה חוב שקוראת, לא יותר מידי אנשים רוצים להשקיע בי, כי יש לי בעיות קומפליינס, אתה יודע אני מוקצה, יש חקירות רשות ניירות ערך על הנכסים שלנו. יש לי מלחמות בבזק, כי כולם רוצים לקחת לך את השליטה או לקחת לאלוביץ' את השליטה. בסוף לא מבינים שכל הצעדים שהם עושים, הם צעדים שפוגעים בהם.

1. העידכונים והפניות של מנכ"ל אינטרנט זהב אל בעלי השליטה החדשים – הבנקים

46. ההרעה החמורה במצבה של החברה וכניסתה לסביבת חדלות פירעון קיבלה ביטוי גם ביחסים שבין הנהלת החברה לבין הבנקים הנושים של בעלת השליטה (יורוקום) אשר עודכנו באופן שוטף על מצבה של החברה.
47. כך להמחשה, הודעת דואל ששלח מנכ"ל החברה דורון תורג'מן אל מנהלי בנק הפועלים, בנק דיסקונט והבנק הבינלאומי, המשקיפים מטעמים ועורכי-הדין של הבנקים, ביום 29.3.2018, כדלקמן:

"מוודא שכולם מסתכלים על מה שקורה בשוק"



מניות יורוקום באינטרנט זהב שוות כרגע בשוק ההון ב 187 מיליון שקלים

אינטרנט זהב (1083443)									
טבלת אחוז היסטורי עסקאות נרף									
שלב	מספר רצף	מצב	המספר החדש (13.50 - 19.10)	מספר פנתי	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר
זמן עדכון	14.40.36	אקס	בפתיחה	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר
בסיס	2112	תנועה מ"ר	72	מחזור	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר
פתיחה	1908	10.84%	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר
מספר	2112	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר
מספר	1775	16.19%	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר
מספר	1811	14.25%	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר
מספר	1818	14.30%	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר
מספר	1910.51	9.54%	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר
מספר	1807	14.44%	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר
מספר	83	14.39%	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר	מספר

שימו לב גם לשבירת באג"חים של אינטרנט זהב שמתפרקים כעת,

זה עניין של ימים עד שאופיר נאור וגיא גיסין מתחילים לשלוח לי מכתבים.

"דורון"

48. יובהר, השימוש בשמות עורכי-הדין אופיר נאור וגיא גיסין, המוכרים כמייצגים מחזיקי אג"ח של חברות בחדלות פירעון וסביבת חדלות פירעון, שיקפו את הערכת מנכ"ל החברה כי החברה על סף חדלות פירעון.
49. בהמשך לכך, ביום 9.4.2018, מנכ"ל החברה עידכן את מנהלי שלושת הבנקים, המשקיפים ועורכי-הדין של הבנק בדבר הפניות מצד מחזיקי האג"ח של החברה וההכרח של החברה לפעול, כדלקמן:

צהריים טובים לכולם,

אבקש לעדכןכם במספר נקודות חשובות הקשורות לאינטרנט זהב :

1. **שיחות עם חברת הדירוג – מידרוג החליטה לבחון שוב את דירוג החוב שלנו וזאת כחודש בלבד אחרי אישור הדירוג הקודם. להבנתי העליה המשמעותית ברמת המינוף עלולה להוביל חליה להורדת דירוג בימים הקרובים. אעדכן בנושא לכשאדע יותר.**
2. **שיחה עם נאמן אגרות החוב – לאחר פניות של בעלי אג"ח לנאמן יוסי רזניק פנה הנאמן אלינו והיום שוחחתי עימו בשיחה הסברנו לו את המצב ולטענתו ראוי ורצוי שפתרון הוגי לקומת אינטרנט זהב ייעשה כבר בחודשים הקרובים לאור התארגנות בעלי האג"ח. סיכמנו עם יוסי רזניק על מתן עידכון שוטף (כרגע רק בשיחות שלנו עימו ולא באסיפות אג"ח).**

3. שווי מניות יורקום באינטרנט זהב כעת ~ 170 מיליון שקלים בלבד. תשואת אג"ח ד' ~ 6.2%.

4. לאור המצב והצורך במקור הוני לאינטרנט זהב כמו גם החשיבות הנראות הנושא, דירקטוריון אינטרנט זהב מחויב לבחון מספר חלופות ולהלן דיווח שהדירקטוריון שוקל להוציא בימים הקרובים :

דירקטוריון החברה החליט לבצע בחינה של אסטרטגיית החברה ותכנית העבודה שלה לשנים הבאות. לצורך כך בכוונת הדירקטוריון להתקשר עם בנק השקעות מוביל ו/או יועצים מובילים על מנת ולבחון את כל החלופות העומדות לחברה להשאת ערך לבעלי החוב ולבעלי המניות שלה, לרבות אפשרויות גיוס הוניות ו/או חוב ו/או מכירת אחזקות בשיעור כזה או אחר.



יום טוב, דורון"

50. בחקירותיו, הבהיר מר תורג'מן כי פניותיו החוזרות ונשנות למנהלי הבנקים והמשקפים מטעמים, נעשו כדי לוודא שמקבלי ההחלטות בבנקים מודעים למצבה של אינטרנט זהב ולסיכון הממשי שהנכס של הבנקים (מניות אינטרנט זהב) יכול להימחק ברגע :

עו"ד אשור : ובמיילים אחרים אתה אומר, אני אומר פרפרזה על הדברים שלך, אבל אופיר נאור מתדפק כבר על דלתי אוטוטו. כלומר זה מתוך שיחות שהיו לך עם מחזיקי האג"ח או עם רזניק.

אז האפשרות שבעצם המחזיקים לוקחים את אינטרנט זהב והיא היתה אפשרות ריאלית בתקופה הזאת? מעמידים לפירעון מיידי ועושים מה שהמחזיקים עושים. אתה כבר היית בנציגויות אחרי שעזבת את אינטרנט זהב.

מר תורג'מן : כן, כן, אנחנו דקה לפני הגיוס הפרטי.

כן. ברור שהמצב לא טוב. אין בעל שליטה, הירידות ממשיכות, ה-NAV של אינטרנט זהב ב-8.5 הוא 167 מיליון שקל, מה שאומר שהשליטה נסחרת בבורסה באותו יום ב-90 מיליון בלבד, אפילו לא נסחרת בבורסה, ה-NAV הוא 90 מיליון שקל באותו זמן.

עו"ד אשור : כן, אז זה כבר קרוב לאפסי או שזה עדיין בעיניך?

מר תורג'מן : תשמע עמית, אני לא חושב שהחוק מגדיר מה זה סביבת חדלות פירעון, אבל 90 מיליון שקל זה,

עו"ד אשור : זה קרוב מאוד.

מר תורג'מן : אתה יודע, זה יכול להיות, ותזכור את המינוף, בזק יורדת 4%, למחרת בבוקר זה יכול להיות מינוס 90 מיליון שקל.

עו"ד אשור : על 4%.

מר תורג'מן : כן, אני אומר, המינוף כל כך מטורף פה שזה הכל יכול להיות.

עו"ד אשור : אז האפשרות הזאת של מכירת מניות ביקום או מכירת השליטה בבזק למעשה, היא אפשרות שאתה הצפת בפני הבנקים, אתה במילים שלי בא ואומר להם - תקשיבו, אם אתם לא תעשו פה עיסקה, אנחנו נעשה עיסקה כי יש את החובות שלי, אני לא מסתכל רק עליכם.

מר תורג'מן : כן, שלא נחכה לעד, בוודאי. אני אפילו כותב את זה, אתה יודע, המייל הזה מה-6.5 אחרי חברת הדירוג והכל, אתה יודע, פשוט חזיתי בדיוק מה הולך להיות, אני מאיץ בהם לקדם את העסקאות, אני לא יודע איפה עומדים המשאים ומתנים, אני יודע שנוימן מדברים עם בנק דיסקונט, אני יודע שסיידוף מוכר במערכת

הבנקאית ושם הצעה. אני הבאתי את כולם לפגישה, אני שוב אומר, בערב יום הזיכרון במשרדים של יורם אלרואי והיו שם נציגים של כל הבנקים. באתי את אמיר ברטוב ואת תמיר כהן וישבנו שם והמטרה היתה לגייס נייר, זו היתה המטרה. לא הסתייע. בינתיים הלחצים גוברים גם מהמחזיקים, גם מחברת הדירוג, גם יש לי את שתי הבעיות הרגולטוריות שראית עם ה-S.C.C ועם ה-Scope limitations, עם ר"ח מ-K.P.M.G וגם רזניק מתקשר ואומר - דורון תשמע עדיין, חברים, חברים, אבל אתה מוזמן לפגישת שימוע. אתה יודע, אין לי יותר מידי משחקים. בוודאי שהם יודעים. הסיבה ששלחתי שאולי יש סיכוי אחד למיליון שאחד הפקידים פה למטה לא מספר למקבלי ההחלטות, זה הסיבה. בסדר? שאלת.

51. מר תורג'מן גם הבהיר כי ניסה בכל דרך לשקף למנהלי הבנקים והמשקיפים מטעמים כי הזמן אוזל וכי קיים צורך קיומי בביצוע עסקה מהירה בקומת יורוקום שתאפשר הזרמה הונית מבעל שליטה חדש לאינטרנט זהב:



ר"ח תורג'מן: שמתחיל בתכתובת שכל העולם שם ובסוף אני אומר לאמנון, אמנון אני מקווה מחר שאתה סוגר את סידוף זהו, תתעורר. בסדר? כל הזמן ניסיתי להסביר לו, המניות שלכם, אני כל הזמן, הם לא, אתה יודע, ובצדק, כי אני רואה גם שאתם, אתה גם למשל לא שמת לב, אמרת ההחזקה הכי גדולה של אלוביץ' זה בזק. אלוביץ' מעולם לא החזיק בבזק. הוא החזיק באופציה על אופציה על אופציה על בזק. עכשיו, ברגע שאתה מחזיק באופציה מנגזרת שלישית,

עו"ד אשור: היכולת מימוש שלך היא בעייתית.

ר"ח תורג'מן: והיא בדקה נמחקת. בסדר?

52. חרף ההתראות החוזרות ונשנות של מנכ"ל החברה אל הבנקים והמשקיפים (לימים – המנהלים המיוחדים של יורוקום) – האחרונים לא השלימו שום עסקה בקומת יורוקום.

53. במהלך החודשים ינואר-פברואר 2018, הבנקים גיבשו הסדר נושים שאושר באסיפות נושים של יורוקום, שלפיו כנגד הזרמת כספים בסך כולל של 476.5 עד 526.5 מיליון ש"ח, תאגיד בשליטת ה"ח נתי סידוף ותמיר כהן היה אמור להפוך לבעלים של 100% ממניות יורוקום. ברם, עסקה זו "התפוצצה" במהלך מרץ 2018.

54. לאחר מכן, בחודש אפריל 2018, בתיווך של מר תורג'מן, הוגשו לבנקים ולמשקיפים מטעמים שתי הצעות לרכישת מניות אינטרנט זהב שבידם (55%) במחיר ששיקף פרמיה משמעותית ביותר על שווי השוק של המניות. הצעה אחת של סידוף (אותו משקיע שהעסקה איתו התפוצצה) לרכישת המניות מהבנקים בסכום של 180 מיליון ש"ח, ביצוע הזרמה לקופת אינטרנט זהב של 120 מיליון ש"ח ואפשרות לאפסייד עתידי של ____ מיליון ש"ח, אם מחיר מניית אינטרנט זהב יעלה. הצעה נוספת הייתה של האחים נוימן לרכישת המניות מהבנקים בסכום של 165 מיליון ש"ח, ביצוע הזרמה לקופת אינטרנט זהב של 130 מיליון ש"ח ואפשרות לאפסייד עתידי של עד 285 מיליון ש"ח, אם מחיר מניית אינטרנט זהב יעלה אחרי העסקה.

55. מר תורג'מן הבהיר בחקירתו כי הוא שעמד מאחורי הבאת הצעות אלו אל הבנקים:

מר תורג'מן: תראה, היו את החודשים שלפני אותו תאריך שציננת שקיוויתי ובנתי שהם יעשו עיסקה כוללת על כל הנכסים, קראתי בעיתונים שהם מדברים עם כל מיני גופים. באיזשהו שלב עמית, אתה יודע, אתה ממשיך להיות במקום של NAV בחדלות פירעון, או NAV אפס נגדיל את זה או NAV בסביבת חדלות פירעון. אתה רואה שהם משתהים או לא משתהים, אתה רואה שאין עיסקה, אתה לא יודע מה קורה, זה בדיוק הנקודה, אתה לא יודע. אתה קורא חזני - הם הולכים להגיד לאורנשטיין שהם רבים עם סידוף, אתה רואה? הם הגישו תביעה על הפיקדון. אתה לא יודע מה קורה בדיוק, הם לא מדברים איתך ואומרים לך - תשמע דורון, יש לנו קונה, תחכה בסבלנות, ואז אתה מבין שאולי הדרך שאתה צריך לפעול, היא לא רק להאיץ בהם, אלא להיות טיפה יותר אקטיבי. אולי חובתך כשהחברה שלך בסביבת חדלות פירעון והאג"חים שלך בעשרות אחוזים תשואה למצוא קונה, כי אין לך בעל שליטה. ואז בעצם אני מייצר את אותם קשרים ומנסים

לבנות את אותן עסקאות שאתה מדבר עליהן, שבעצם באים גופים חיצוניים ומציעים למערכת הבנקאית ישירות לקנות את מניות אינטרנט זהב בלבד, אותו רגע כבר לא מעניין אותך כלום, מעניין אותך הבית שלך.

עו"ד אשור: להציל את הבית.

מר תורג'מן: הבית שלך, זה מה מעניין אותך.

56. ברם, הבנקים והמשקיפים מטעמם דחו את ההצעות והעדיפו צו פירוק על עסקה שתזרים לקופת אינטרנט זהב כ-130 מיליון ₪ ולקופת יורוקום – סכומי עתק של כ-180 מיליון ₪ עם פוטנציאל ל-460 מיליון ₪ (!!).

57. כך, ביום 22.4.2018 ניתן צו לפירוק יורוקום שתוקפו הותלה עד ליום 3.5.2024 כדי לאפשר ניסיון אחרון לסגור עסקה למכירת מניות אינטרנט זהב שבידי יורוקום ו/או הכנסת משקיע ו/או מתווה אחר שיעשיר את קופת הפירוק. ברם, גם תקופת החסד שניתנה לבנקים והמשקיפים מטעמם לא הועילה – אף עסקה לא התגבשה במהלכה וביום 3.5.2018 צו הפירוק נכנס לתוקף והמשקיפים מונו למנהלים מיוחדים.

58. הלכה למעשה, הבנקים הנושים והמשקיפים מטעמם לא פספסו הזדמנות לפספס הזדמנות. הם דחו וסיכלו שורה של עסקאות שהיו עשויות להזרים מאות מיליוני ₪ לקופת הפירוק – הרבה מעבר למה שהתקבל בה בפועל מכל הפעולות שנקטו המנהלים המיוחדים במשך כשבע שנים לאחר מכן, ובשורה התחתונה קיבלו אפס מאופס בגין מניות אינטרנט זהב שהיו בידן ושניתן היה למוכרן במאות מיליוני ש"ח.

59. מכלול אירועים אלו הובילו את אינטרנט זהב, בתחילת הרבעון השני של שנת 2018, לצומת מרכזי בה דירקטוריון סבר (ובצדק) שעל החברה לנקוט יוזמה עצמאית לשם הבטחת עמידתה בהתחייבויותיה כלפיה נושיה ובראשם מחזיקי אגרות החוב, בהינתן הסיכונים המוגברים עליהם עמדנו לעיל בקצרה, זאת במיוחד מכיוון שיכולת הדירקטוריון "לשלוט" בנסיבות שהובילו להרעה המשמעותית כאמור הייתה מוגבלת ביותר עד לא-קיימת – ו"ארגז הכלים" שעמד לרשות הדירקטוריון היה מוגבל מלכתחילה (כפי שפורחב להלן).

60. בהקדמת המאמר נציין כי כל עוד הבנקים הנושים של יורוקום והמשקיפים מטעמם סיכנו רק את כספם ספק אם אינטרנט זהב ונושיה יכלו לבוא בטענות. אולם, כפי שנפרט להלן, לאחר שהבנקים והמשקיפים כשלו בביצוע עסקה על הנכסים עליהם הם מופקדים, ובפרט מניות אינטרנט זהב, הם החלו "לבחוש" גם בענייניה של אינטרנט זהב עצמה וגרמו לסיכול עסקה נוספת בקומת אינטרנט זהב (מכירת מניות ביקום לנוימן) שהיה בה כדי להביא לפירעון מלא לנושי אינטרנט זהב תוך העשרת קופת הפירוק של יורוקום בסכומי עתק.

ז. החלטת החברה לפעול למכירת מניות ביקום ובנוסף ובמקביל לנסות לגייס הון בהנפקה פרטית

61. מנכ"ל החברה ודירקטוריון החברה לא נותרו אדישים לסיכונים הללו ולנסיבות המאתגרות שניצבו בפני החברה. מנכ"ל החברה ערך באופן תכוף סקרי סיכון ומבדקי לחץ והמליץ לדירקטוריון לנקוט יוזמה עצמאית לחיזוק מבנה ההון של החברה ובחינת חלופות אסטרטגיות למימוש ההחזקות של החברה במניות ביקום – כדי להבטיח עמידה בהתחייבויות החברה והימנעות מחדלות פירעון תוך השאת ערך לבעלי המניות.

62. כבר בישיבת דירקטוריון החברה מיום 29.3.2018 הודיע מנכ"ל החברה כי "בכוונת החברה להתקשר עם בנק השקעות ו/או יועצים מובילים, על מנת לבחון את כל החלופות העומדות לחברה להשאת ערך לבעלי החוב ולבעלי מניות שלה, לרבות אפשרויות גיוס הוניות ו/או חוב ו/או מכירת אחזקות בשיעור כזה או אחר".

63. שימת הלב כי כבר בסוף הרבעון הראשון – הנהלת החברה ודירקטוריון החברה מזהים כי החברה פועלת בסביבת חדלות פירעון וכי עליהם לפעול באופן מוצהר להשאת ערך גם לבעלי החוב שלה, בשונה מנסיבות רגילות שבהן חברה פועלת להשאת ערך לבעלי מניותיה.

64. ואכן, בדיווח מיידי מיום 10.4.2018 דיווחה החברה כי "דירקטוריון החברה החליט לבחון את כלל החלופות האסטרטגיות של החברה ואת תכנית העבודה שלה לשנים הבאות. לצורך הבחינה, דירקטוריון החברה דיווח על כוונתו לשכור את שירותיו של בנק השקעות מוביל על מנת לבחון את כל האפשרויות העומדות לרשות הח

65. ברה במטרה למקסם את התועלת עבור בעלי המניות של החברה ומחזיקי אגרות החוב שלה."

66. הצהרות אלו לא ניתנו בחלל ריק אלא נבעו מהבנה של הנהלת החברה והדירקטוריון כי חובות האמון והזהירות שלהם, במיוחד בנסיבות של סביבת חדלות פירעון, מחייבים אותם לפעול לטובת החברה בכללותה, תוך התחשבות גם באינטרס של הנושים והשאת ערך לבעלי החוב.

67. כך הסביר את הדברים מר תורג'מן בחקירתו:



עו"ד אשור: אז אתה פה נותן heads up לבנק? את.

רו"ח תורג'מן: אני פה,

עו"ד אשור: נותן התראה מקדימה?

רו"ח תורג'מן: כן בדיוק. אני פה מבין שאם הם לא יענו מהר אני אהיה חייב לגייס כסף לבד, ולדלל אותם. אז אני פה כבר מתחיל להגיד להם תשמעו, הדירקטוריון אמר לי לקחת בנק השעות, להתחיל לבחון, אתה יודע ברור לאן זה ילך, אני לא צריך, אני יודע לקרוא צות אג"חים ומחיר מניה. ברור לי שאם יבוא כל בנקאי ויבחן את המצב שלי, הוא יגיד לי אתה צריך לגייס עוד מניות. ברור לי שזה יקרה. אז כאילו מכין אותם לזה. כן. תעשו עיסקה, קצת מאיים עליהם אפילו. אם לא תעשו עיסקה מהר עכשיו תצטרכו להשתתף בהנפקה שאני אעשה.

68. מר תורג'מן חזר על ההסבר גם בחקירתו הנוספת, כדלקמן:

עו"ד אשור: זה דיווח מ-10.4 ויש לנו כמובן את פרוטוקול ישיבת הדירקטוריון, אבל אני רוצה להבין כי הדיווח הוא מדבר בשפה מאוד כוללנית. מה מביא אתכם להוציא את הדיווח הזה או מה אמור להבין המשקיע הסביר שרואה את זה, מה הולך לקרות עכשיו באינטרנט זהב בעקבות ה-Exploration הזה של Financial possibilities, כלומר יש פה איזשהו שינוי.

מר תורג'מן: (מעייין) כן.

עו"ד אשור: זה דבר כאילו אסטרטגי, זה דבר בשגרתי?

מר תורג'מן: אני חושב שכן, זה מתייחס לשאלה הראשונה ששאלת היום. אלוביץ' נעלם ב-2018, הבורד נכנס טיפה יותר, דיברנו על זה. ב-10.4 זה בעצם בא ואומר כמה דברים: עוד פעם, תלוי את מי אתה שואל אבל אני אגיד לך בעיניים שלי איך אני רואה את זה.

עו"ד אשור: לא, אני רוצה לדייק. מנכ"ל החברה, אני חושב הוא הבן אדם שהכי נכון לשאול אותו ביחד עם הדירקטוריון.

מר תורג'מן: נכון.

עו"ד אשור: אז התשובה שלך עובדתית יש הרבה משמעות.

מר תורג'מן: נכון. אז בעיניים שלי - חבר'ה, אני לא מחכה יותר, אני לא רואה כלום קורה למעלה, אני נוקט פעולה - חבר'ה, אני למכירה, זה מה שכתוב פה.

69. מן החקירות עלה כי האפשרויות שעמדו בפני החברה היו מוגבלות ביותר והסתכמו בשתי חלופות בלבד: גיוס הון בהנפקה פרטית ו/או מכירת מניות ביקום. כל החלופות האחרות שנשקלו – כגון: גיוס הון או חוב ציבורי או הכנסת משקיע חדש לחברה – היו חסומות בפני החברה, הן מסיבות רגולטוריות והן מסיבות עסקיות.

70. מן הפן הרגולטורי, עקב החקירות התלויות ועומדות נגד בעל השליטה ובכירי בזק התגלתה חולשה בביקורת על הדוחות הכספיים של החברה (והחברות במורד הפירמידה: ביקום ובזק), שלא אפשרו לחברה לבצע גיוס הון/חוב ציבורי אלא גיוס בהנפקה פרטית בלבד.

71. מן הפן העסקי-מעשי, כל הניסיונות למכור את השליטה ביורוקום ו/או בחברה ו/או להכניס משקיע לחברה הסתיימו בתוהו. ודוק: הבנקים הנושים של בעלת השליטה (הפועלים, דיסקונט והבנילאומי) והמשקפים מטעמם (עוה"ד רובין, לורך וגאון), ביחד עם בעלי השליטה בבעלת השליטה (משפחת אלוביץ) פעלו במשך תקופה ארוכה ביותר בניסיון למצוא רוכשת או משקיעה – וכל הניסיונות עלו בתוהו.



72. נכון לחודש מאי 2018, המנכ"ל והדירקטורים של אינטרנט זהב היו תמימי דעים כי בארגז הכלים של החברה מצויים רק שני כלים ששילוב ביניהם, בתוך פרק זמן קצר וקצוב, יאפשר לחברה לשרוד את המשבר שאליו היא נקלעה: **גיוס הון בהנפקה פרטית ביחד עם מכירה חלקית או מלאה של מניות ביקום**. כיוון שגם הצלחה בגיוס הון (שלא הייתה ודאות לגביה כלל ועיקר) לא יכלה להבטיח את שרידות החברה – פעלה החברה **במקביל** כדי לקדם את שני האפיקים הללו (גיוס בהנפקה פרטית ומכירת מניות ביקום).

73. כך הסביר את הדברים מר תורג'מן בחקירתו:

עו"ד אשור: אז בוא נתקדם עוד קצת, מתי זה משתנה? מתי כבר אין, להבנתו של דורון תורג'מן בעובדות שהיו ידועות לך, בתחזיות שלך שאין יותר ערך אקוויטי לאינטרנט זהב? או שהערך האקוויטי לאינטרנט זהב, הוא כזה שהוא כבר שולח אותך למכור את ביקום ולא את אינטרנט זהב, היה עוד שינוי כזה? או שלאורך כל הדרך נשאר פחות או יותר כמו כאן?

מר תורג'מן: תראה, חודש וחצי אח"כ היתה הנפקה פרטית שאז קניתי עוד זמן. חודש וחצי אח"כ היתה הנפקה פרטית שהיה לפני,

עו"ד אשור: אז אני שואל לפני ההנפקה הפרטית, כי אנחנו הולכים לפי הפעולות שלך. אני רואה שבמאי אתה מתחיל לנסות למכור את ביקום אקטיבית ואתה פונה לאנשים ואתה מכין רשימות, אתה עובד, כדי למכור את ביקום. אז ההבנה שלי שקרה משהו לא אצל דורון לבדו. דורון ועמי והדירקטוריון שאתם חושבים שהחובה שלכם היא לנסות להשיג את העיסקה הזאת, זאת ההבנה שלי, אם אני טועה, תגיד לי.

מר תורג'מן: תראה, באותה תקופה אני כבר במקום שהדבר היחיד שמעניין אותי זה לשרת את אגרות החוב, כלומר לפתור את בעיית החוב של אינטרנט זהב.

עו"ד אשור: ואתה נמצא במקום הזה שמה שמעניין אותך, או כל מה שמעניין אותך זה לפתור את בעיית החוב של אינטרנט זהב, כי אתם בסביבת חדלות פירעון?

מר תורג'מן: נכון.

74. בתחילת מאי 2018 החברה התקשרה עם עו"ד גיא גיסין בהסכם למותן שירותים משפטיים, כאשר לפי עדותו של מר תורג'מן שירותיו של עו"ד גיסין נשכרו בעקבות ההבנה כי החברה מצויה בסביבת חדלות פירעון ונוקטת לשירות משפטי מקצועי בעולם של סביבת חדלות פירעון:

מר תורג'מן: אני אסביר. ברגע שלקחנו את גיא כבר היינו במצב שנגדיר אותו אולי סביבת חדלות פירעון, בסדר? היינו במצב שהתשואות באג"חים עלו, תיק 4000 קרה, המניה גם שבזק וגם של אינטרנט זהב ירדה בשיעורים מהותיים, קרו כל מיני דברים. גיא נתן לנו את אותם שירותי ליווי שנדרשת חברה במצבנו לקחת.

היתה לעמי עובדת שהיא המשיכה לשמש כסוג של מזכירת חברה בהכנת פרוטוקולים, בזימון ישיבות וכדומה. ההגדרה ליועצת משפטית אני חושבת יש לה כמה חלקים. בעולם של סביבת חדלות הפירעון, לקחנו את גיא גיסין.

75. כפי שיפורט להלן – פעולותיה של החברה, בשני האפיקים היחידים שהיו פתוחים בפניה כדי לשרת את החוב לנושיה (מחזיקי האג"ח) ובהינתן כניסתה לסביבת חדלות פירעון, נתקלו בהתנגדות מצד יורקום ובפרט מצד המנהלים המיוחדים שהערימו קשיים על החברה וחתרו להתערבות בניהול ענייניה הפנימיים.

76. למרות בחירתם שלא לשאת בתפקיד רשמי כלשהו בחברה וחרף קיומו של ניגוד עניינים מובנה וברור בין האינטרסים של המנהלים המיוחדים השולטים ביורקום (להעשיר את קופת הפירוק) לבין האינטרסים של החברה (לעמוד בהתחייבויותיה לנושיה ולהשיא ערך לבעלי מניותיה) – בתוך זמן קצר ממיוניים החלו המנהלים המיוחדים להתערב בענייני החברה תוך ניגוד עניינים ובאופן שגרם לנזקים.



77. ונפרט. החברה פעלה במקביל בשני האפיקים: מחד, גיוס הון בהנפקה פרטית של מניות במטרה לחזק את מבנה ההון, לשפר את ה-NAV ולהתרחק מסביבת חדלות הפירעון ("Zone of insolvency"), מאידך, ובמקביל, פעולות יזומות לאיתור רוכשת למניות ביקום, כדי להבטיח את שרידות החברה והימנעות מחדלות פירעון.

78. מן החקירות עלה כי החברה ניהלה הליך סדור ארוך, ממושך, מורכב ומקיף לצורך איתור רוכשים פוטנציאליים למניות ביקום שבאמצעותן הוחזקה השליטה בחברת בזק (להלן: "הפרוסס").

79. מנכ"ל החברה פנה לעשרות גופים, בארץ ובחו"ל, וכן לבנקים להשקעות מובילים כדי שישתלבו במהלך לאיתור רוכשים לחברה. המאמצים הניבו התעניינות מסוימת אך לא הניבו הצעות ממשיכות.

80. זאת, כך עלה בחקירות, בשל הסביבה המאתגרת ביותר שבה פעלה החברה: בעלת השליטה ("יורקום") מצויה בפירוק, בעל השליטה בה (אלוביץ) נתון לחקירות בהליך סופר מתוקשר ("תיק 4,000") והתפטר מכל תפקידיו ואינו מעורב בחברה, מניית בזק נמצאת בירידה, מניית ביקום נמצאת בירידה, עננה מרחפת מעל יכולת השליטה בפועל בבזק באמצעות החזקה במניות ביקום (דבר שתרם לנסיגת סיידוף מהצעתם עובר לכניסת יורקום לפירוק), העובדה כי אינטרנט זהב נושאת "גיבנת" של למעלה מ-800 מיליון ש"ח חוב וגם ביקום נושאת "גיבנת" של כ-2.4 מיליארד ש"ח חוב ומעל כל זאת – הצפי להרעה בסביבה העסקית שבה פועלת בזק והתגברות האיומים על יכולתה לחלק דיבידנדים, לצד חשש מירידת מחיר המניה מתחת ל-4 ש"ח, הצורך בקבלת היתר שליטה, חוק הריכוזיות שריחף כ"דדליין" מעל כל עסקה אפשרית, חולשה בביקורת על הדוחות, חוסר האפשרות לגייס הון/חוב ציבורי למימון העסקה, ועוד.

81. בישיבת הדירקטוריון מיום 23.4.2018 הבהיר מר תורג'מן (בעמוד 5) כי "כרגע אין הרבה קונים לאינטרנט זהב. אנחנו נמצאים בתהליך חצי שנה ועד כה, היו רק שני קונים פוטנציאליים" – אותם קונים פוטנציאליים היו משפחת סיידוף ומשפחת נוימן שהגישו הצעות רכישה, שנדחו על-ידי הבנקים והמשקיפים מטעמם.

82. המצב הקשה של החברה שוקף באופן מלא לבעלת השליטה (יורקום) ולמנהלי הבנקים הנושים הגדולים של יורקום, המשקיפים/מנהלים מיוחדים ועורכי-הדין של הבנקים – אך לא לבעלי מניות אחרים או נושים. כך למשל ולשם ההמחשה, ביום 10.5.2018, שבוע לאחר כניסת צו הפירוק לתוקף, ניתן עידכון כדלקמן:

"ערב טוב,

מניח חלקכם ראיתם היום את המשך הקריסה במניות אינטרנט זהב ובזק.

בטבלה למטה תוכלו לראות את ההשפעה של ירידות אלו – השווי הנכסי הנקי של 10.4 מיליון אינטרנט זהב שברשותכם היום בתום המסחר הינו 4.41 שקלים למניה ~ פחות מ 50 מיליון שקלים שווי נכסי של כל מניות יורקום באינטרנט זהב.

הלחץ שמופעל על ידי בעלי האג"ח של אינטרנט זהב מאוד גדול. מעבר לפגישות בשבוע הבא עם הנאמן של אגרות החוב ועם חברת הדירוג, חשוב לי לחדד לכם שלאג"ח ד' עילות סל מפורשות

וספציפיות להעמדה לפירעון מידי של האג"ח בשל הרעה מהותית בעסקי החברה ו/או חשש מהותי לאי עמידה בהתחייבויות החברה/פרעון האג"ח.

למעשה ולהבנתי, לאור השווי הנכסי האפסי, מחזיקי האג"ח או צד ג' שירכוש אג"ח וירצה להכניס את החברה לסחרור, יכול לטעון כבר היום להרעה מהותית כתוצאה משינוי המצב עם בזק (החקירות, שינוי מדיניות הדיבידנד, הירידה המשמעותית בשווי בזק, החרפת התחרות בסלולר עם כניסת אקספון וכו'). החל מיולי/אוגוסט הקרובים הוא אף יוכל לטעון שאין די מקורות לכיסוי התשלומים לאג"ח שנה קדימה.

לאור האמור, ולאור החשש מהורדת דירוג שתיתן רוח גבית לטיעונים מעין אלו ועלולה לקרות כבר במהלך השבוע הקרוב, חשוב שיהיה פיתרון להזרמה הונית או מעין הונית, נחותה באופן מלא לאג"ח, אשר תסיר את האיום האפשרי הזה מהשולחן. לכן מתבקשת הזרמה דחופה מצידכם לשם מניעת סחרור כאמור. כמובן במקביל חובתי וחובת הדירקטוריון תהיה לבחון חלופה זו אל מול חלופות אפשריות אחרות לגיוס הכסף (וכמובן שאנו בוחנים כל הזמן כל חלופה או קצה חוט לחלופה שמגיעות אלינו).



סופשבוע טוב, דורון"

83. ביטוי נוסף לסביבה המאוד מאתגרת (לשון המעטה) שבה ניסתה החברה לקדם עסקה הינו הסירוב של רוב בנקי ההשקעות הבינלאומיים הפעילים בישראל אפילו להתקשר בהסכם לליווי והובלת תהליך המכירה, למרות שמדובר בעסקה למכירת השליטה באחת מהחברות הגדולות והמרכזיות במשק הישראלי ("בזק").

84. מן החקירות עלה כי בכל יום שחלף, מצבה של החברה הידרדר והחשש מפני פניות של מחזיקי האג"ח של אינטרנט זהב להעמדה לפירעון מידי והשתלטות על החברה היה חשש ממשי. כך למשל, בהודעת דואל ממנכ"ל החברה אל מנהלי הבנקים הנושים של יורקום, המנהלים המיוחדים של יורקום ועורכי-הדין של שלושת הבנקים, ביום 23.5.2018, כדלקמן:

"צהריים טובים,

להלן מספר עידכונים לגבי אינטרנט זהב:

1. חברת הדירוג הודיעה לי שלמרות הפגישה הטובה שהיתה במשרדי גורניצקי בכוונתה להעלות את אינטרנט זהב לועדת דירוג. שיחה בנושא צפויה לי מחר עימם ואני מניח שמועד הועדה ייקבע ליום שני.
2. הלחץ מצד בעלי אגרות החוב ענק. מהבוקר מעל 10 שיחות ביניהן קרנות דיסטריס (ברוש למשל) ושחקני נוסטרו אגריסיבים (מוטי בן ארי רוצה פגישה דחופה מחר ויהודה סלמן מברטמן ניהל עימי שיחה לא נחמדה הבוקר).
3. אינטרנט זהב אג"ח ד' על סף 10% תשואה ועוד במח"מ של שנתיים וקצת. אף אחד לא יקנה את האקוויטי של חברה שהאג"ח הקצר שלה ב 10% תשואה.
4. מחר מתקיים דירקטוריון אינטרנט זהב ונתבקשתי על ידי חברי הבורד להביא שתי חלופות לפעולה מיידית מהירה: מכירת כ 10% ממניות ביקום, או ניסיון להנפקת הון מהירה פרטית משולבת עם אופציות (להזכירכם אנו מנועים מגיוס זכויות ציבורי). בשתי האלטרנטיבות אוודא שהיתר השליטה שבידיכם לא ייפגע.
5. מחר יפורסמו דוחות כספיים לרבעון הראשון ותוכלו לראות שהחוב נטו של אינטרנט זהב עלה חשבונאית ל 659 מיליון שקלים. הגידול המשמעותי של מעל 16 מיליון שקלים הינו כתוצאה מיישום של IFRS 9 שמחייב חברות להכיר מיידית מהפסד בהחלפות אגרות חוב ולבצע תיקון זה רטרואקטיבית ולא לפרוס הפסד זה לאורך חיי אגרת החוב. זה גידול חשבונאי שאינו תזרימי שיקטין עלויות המימון בעתיד וננסה להסביר את זה ב PR אבל חשבונאית דיווחית החוב שלנו 659 נכון לסוף מרץ 18.

בברכה, דורון"

85. כך, בפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 24.5.2018, השיב מנכ"ל החברה לשאלות הדירקטורים כדלקמן:



- דודי עזרא: "מה החוב נטו שיש לחברה?"
- תורג'מן: "659 מיליון ש"ח. ממשיך בהצגת המצגת".
- עזרא: "מה ה-nav של אינטרנט זהב?"
- תורג'מן: "בהנחה של מחיר של כ-4 ש"ח למניית בזק. ה-nav של אינטרנט זהב הוא כ-100 מיליון ש"ח חיובי משורשר משווי בזק. זה מביא למחיר של מניית אינטרנט זהב של שקלים בודדים. סה"כ שווי נכסי נקי של החברה הוא כ-40 מיליון ש"ח בהנחה שמהוונים גם עלויות מטה ומורידים אותם מהשווי הנקי."
- עזרא: "מה שווי השוק של החברה?"
- תורג'מן: "כ-180 מיליון ש"ח. בגלל הפער והירידה בשווי הנכסי הנקי שלנו אני מקבל פניות מבעלי אג"ח מודאגים."
- עזרא: "מה אתה אומר להם?"
- תורג'מן: "מנסה להרגיע ולהסביר שאנחנו פועלים לגיוס מקור הון. המוסדיים פחות בלחץ. צריך לזכור שיש גם כאלה שמומחים בקניית אג"ח בדיסטנס ומחפשים את ההזדמנות..."

86. באותה ישיבה הובהר כי פעולות גיוס ההון לחברה בהנפקה פרטית אינן בגדר תחליף לאיתור רוכש למניות ביקום, שהן הנכס המרכזי ולמעשה היחיד של החברה, אלא שההנפקה נועדה לאפשר לחברה לקדם עסקה למכירת מניות ביקום, מול 2 רוכשים פוטנציאליים. ודוק: אפיק ההנפקה הפרטית ואפיק המכירה צעדו יחדיו ולא לחלופין.

"בהמשך למה שנאמר קודם, החלופות שאני מציע לשקול ביחס למהלך הוני בנסיבות העניין הן: גיוס הון פרטי ו/או מימוש מניות ביקום."

עוד הבהיר בהמשך: "יש ברקע שיחות עם קונים פוטנציאליים. לאחר הנפקת הון אני מקווה שנוכל להתחיל לקדם לפחות 2 אלטרנטיבות."

87. באותה ישיבה הבהיר מנכ"ל החברה כי השוק מתמחר את מניות ביקום בדיסקאונט של 15% על מחיר המניה של ביקום (הנסחרת בבורסה) אך שאין בכוונתו להסכים לעסקה במחיר שנמוך מהשווי ההוגן של הנכס, קרי 34 ₪ למניית ביקום (נכון לאותו מועד, 24.5.2018).

אילן חייקין: יש החלטה למכור את מניות ביקום?

תורג'מן: אני מחפש קונים ללא הפסקה. הכול בתנאי שהקונה יהיה מוכן לקנות את ביקום במחיר סביר.

עזרא: מה ההצעות שקיבלת?

תורג'מן: 15% דיסקאונט על השוק בשיטת הפצה. וגם זה אחרי שנמצא קונה עוגן אחד.

שושנה שידלו: מה המחיר המינימלי לדעתך?

תורג'מן: לא אציע עסקה מתחת לשווי הנכסים, קרי 34 ש"ח למניית ביקום.

88. כלומר, עסקה במחיר של 34 ₪ למניה לא הייתה "מילה גסה" בעיני מנכ"ל החברה וחברי הדירקטוריון שלה – בהינתן המצוקה שאליה נקלעה החברה, מכירה של מניות ביקום, כולן או חלקן, במחיר השווה לשווי הכלכלי ההוגן של המניות היה בגדר עסקה שעל הדירקטוריון חובה לשקול את ביצועה.

89. יודגש כי מר תורג'מן עדכן במצבה של החברה גם את הנושים העיקריים של יורקום (הבנקים) ואת המשקיפים שהפכו למנהלים מיוחדים, וזאת באופן עקבי, ומתוקף מעמדם כמי שנכנסו בנעליה של יורקום.

90. העידכונים כללו מידע פנימי עודף על המידע שפורסם לציבור ומסירתו נתנה בידי הבנקים והמשקיפים/מנהלים מיוחדים יתרון לעומת בעלי מניות אחרים. הנ"ל היו ערים ומודעים היטב למצבה הפיננסי המידרדר של החברה ולסכנות ולאיזמים הממשיים והמתגברים על יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה לנושיה, לרבות מחזיקי האג"ח. הבנקים והמשקיפים/המנהלים המיוחדים לא סירבו בשום שלב לקבל מדורון תורג'מן עדכונים והיו ערים למתרחש בקשר למצבה הפיננסי ויכולתה לעמוד בהתחייבויותיה, ובמיוחד כלפי מחזיקי האג"ח, כמתואר לעיל, כפי שיפורט להלן.

ח. המשא-ומתן האינטנסיבי עם נוימן וקבלת הצעה אטרקטיבית מחייבת ומגבלת בזמן



91. ביום 29.5.2018, חברת הדירוג "מידרוג" הודיעה לחברה כי היא שוקלת לבצע הורדת דירוג בשני נוצים – דבר שצפוי להדליק "נורה אדומה" אצל מחזיקי האג"ח ולהגביר עוד את הלחץ מצד מחזיקי האג"ח.

92. החברה עידכנה את הבנקים, המנהלים המיוחדים ועורכי-דינם על כך באותו היום ופעלה כדי לנסות למנוע את הורדת הדירוג. ביום 30.5.2018, עקב התפתחויות במגעים שנוהלו מול משפחת נוימן, פנה מנכ"ל החברה אל חברת הדירוג "מידרוג" בעידכון לגבי העסקה הנרקמת משפחת נוימן, כדלקמן:

"ברצוני להביא לידיעתכם מידע חדש משמעותי מאוד שבמידה ויקרה משנה את כל מצבה של אינטרנט זהב להבנתי. ביממה האחרונה אני נמצא במו"מ אינטנסיבי מול חברה פרטית ישראלית גדולה שפועלת בתחומי הנדל"ן וההשקעות. שמה של החברה עלה לאחרונה לכותרות בעקבות רכישת עתודות קרקע גדולה שביצעה בהון עצמי בהיקף של מעל 500 מיליון שקלים והיועצת הפיננסית של החברה הינה מירב בן כנען ששותפה מלאה לכל המו"מ שמתנהל ביממה האחרונה. כמו כן הרוכש הפוטנציאלי שכר את עמיר צפירי ממשרד גולדפארב כעורך דינו. מדובר בגוף רציני.

במסגרת העסקה הנרקמת תאבד אינטרנט זהב שליטה בבזק ותפתור לחלוטין את בעית חוק הריכוזיות. השליטה בביקום תועבר לגוף הרוכש וכרגע מדובר על חלוקה של 40%-25% במניות ביקום שבידי אינטרנט (65%). היות והפתרון מצריך אישור של משרד התקשורת לשינוי היתר, והיות ותהליך קבלת ההיתר יארך 3-5 חודשים, ולמרות שמבדיקה משפטית ראשונית שעשינו הגוף עימו אנו במו"מ יקבל היתר ועומד בכל הדרישות, העסקה תיבנה תזרימית בשני שלבים.

להלן העסקה: הרוכש ירכוש מאינטרנט זהב 10.465 מיליון מניות של ביקום במחיר של 45-50 שקלים (עדיין לא סגור). ביום חתימת העסקה (שני הקרוב בעזרת השם) יועברו 2 מיליון מניות תמורת 90-100 מיליון שקלים. ביום קבלת ההיתר על ידי הרוכש יועברו 8.465 מיליון מניות תמורת יתרת התמורה = 381-423 מיליון שקלים.

כמו כן תינתן לגוף הרוכש אופציה לרכישה של עוד מניות ביקום (באופן שיביאו ל 50.1% בביקום, בערך עוד 4.5 מיליון) שתינתן למימוש בארוע שינוי שליטה באינטרנט זהב בשווי NAV, או כזכות סירוב ראשונה על הצעות אחרות שאינן ארוע שינוי שליטה.

במידה והרוכש לא יקבל מסיבה כלשהי היתר שליטה וייתקע עם 2 מיליון מניות תשלום לו אינטרנט זהב עוד מניות באופן שבו שער העלות שלו של 2 מיליון המניות יהיה 41 שקלים למניה, או שתחזיר לו כסף, כבחירתה של אינטרנט. אני לא רואה סיטואציה שזה עלול לקרות.

במידה ועסקה זו תיחתם בכוונת אינטרנט זהב לפנות לבית המשפט ולטעון שעשתה העסקה בכדי לעמוד בחוק הריכוזיות ולפיכך לכפות פרעון מוקדם חלקי של האגחים שלהבנתי צריך להעשות במצב כזה בפארי (הגבוה מבין פארי או שוק).

עסקה זו כפופה לאישור דירקטוריון אינטרנט זהב בלבד. אין לבנקים יכולת לעצור אותה. מבקש דיסקרטיות מלאה בנושא. אין עדיין וודאות מוחלטת שתצא לפועל אך לאור רצינות הרוכש תחושת טובה ואני מתחייב לעדכן אתכם מחר בבוקר.

93. מן החקירה עולה כי זהו המועד הראשון שבו העסקה הנרקמת עם נוימן הוצגה כאפשרות בעלת סיכויי התממשות גבוהים בטווח המידי. כמו-כן, הודגש בפני חברת הדירוג כי מדובר בעסקה שכפופה לאישור דירקטוריון בלבד ואין לבנקים (כבעלי השליטה ביורוקום) יכולת לעצור אותה.

94. למחרת, ביום 31.5.2018 התקיים דיון מקיף בדירקטוריון לגבי קידום שני האפיקים שבהם פעלה החברה – הנפקה פרטית ועסקה למכירת מניות ביקום. הוצגו לדירקטוריון נתונים לגבי אפשרות גיוס הון בהנפקה פרטית בשבוע שלאחר מכן וכן הוצגה האפשרות לביצוע עסקה למכירת רוב מניות החברה בביקום למשפחת נוימן בלוח זמנים קצר, ללא בדיקות נאותות ובמחיר המשקף פרמיה של מעל 30% על מחיר השוק.



תורג'מן: "הלכתי למשפחת נוימן. אני בתחושה שאפשר לקדם עסקה ולהכניס אותם כשותפים בביקום, כך שאנחנו נמכור להם 35% ממניות ביקום ונשאר 30%. סביר להניח שהם יקבלו היתר שליטה ולא יצטרכו יותר מ-35%, כי ההגבלה ביחס ל-50% ניתן לנו כי היינו חברה ציבורית. מעריך שלחברה פרטית יידרש אחוז החזקה נמוך יותר. עסקה כזאת פותרת לנו את בעיית החוב ואת בעיית חוק הריכוזיות."

וינר: "מה לוח הזמנים לעסקה כזאת?"

תורג'מן: "קצר יחסית. מתוך 10.5 מיליון מניות, 2 מיליון מניות בשבוע הבא (100 מיליון ש"ח). מצד שני, יהא עלינו לקבל מהם נתוני "חובה" שבלעדיהם לא תהיה עסקה, כמו הצגת איתנות פיננסית."

וינר: "אתה משלב את ההנפקה הפרטית עם העסקאות הנוספות?"

תורג'מן השיב: "כן. אם זה יקרה עד שבוע הבא אני אביא לאישורכם, נחתום על חוזה ונעביר 2 מיליון מניות. המו"מ מדבר על בין 44-48 ש"ח למניית ביקום, as is. כיום מחיר המניה הוא 35 ש"ח לכן מדובר על פרמיה של 32% ביחס למחיר של 45 על כל 10.5 מיליון המניות. מעריך שלנוימן לא תהיה בעיה לקבל היתר אבל נדרש לבחון את האיתנות הפיננסית שלו. יש לו גם יועצת משפטית חזקה. חשוב להדגיש שהוא רוצה להכניס הגנה למקרה שאין היתר שליטה. אנחנו צריכים לבנות מנגנון שייתן לו הגנה, למשל הורדת המחיר ל-41 ש"ח."

עזרא: "אני כרגע מעדיף את זה על המשקיעים הזרים כי זה נגיש וודאי יותר. תעדיכן אותנו בהתקדמות."

בכלל זה הבהירה וינר: "ברגע אחד כל החתנים יכולים להיעלם. כדאי לבדוק גם את האופציות שניתן לעשות במידי."

תורג'מן: "אאיץ את השיחות עם נוימן, הוא המהלך המהיר מכל השלושה."

וינר: "מה הסטטוס כרגע?"

תורג'מן: "הוא אמר לי שהם מתקדמים מהר וצפויים להציע הצעה מחייבת בתחילת השבוע."

95. בסיום הדיון, התקבלה החלטה לפעול לגיוס הון בהנפקת פרטית ובמקביל להאיץ את המגעים מול נוימן שהוא המהלך המהיר מבין אלו שנסקרו בישיבה, מתוך כוונה לבצע עסקה לאחר ההנפקה. בהתאם, החברה נערכה לביצוע גיוס ההון ותכננה לצאת להנפקה ביום 5.6.2018.

96. אולם, המנהלים המיוחדים פנו לבית-המשפט הדן בפירוק יורוקום, ביקשו וקיבלו צו מניעה ארעי נגד ביצוע ההנפקה, תוך התערבות בניהול ענייניה הפנימיים של החברה. צו המניעה הארעי בוטל (בתוך 24 שעות) – אך הוצאתו סיכלה את ביצוע ההנפקה חרף קיומם של תנאים מיטיבים לביצוע הנפקה, להערכת מנכ"ל החברה. לצו מניעה ארעי זה נתייחס להלן בפרק העוסק בפעולות המנהלים המיוחדים לסיכול עסקת נוימן.



97. לאחר ביטול ההנפקה, החברה נערכה מחדש לביצועה לכשיתקיימו תנאים שמאפשרים זאת, ובמקביל המגעים מול נוימן הבשילו לכדי הצעה קונקרטית ומחייבת לרכישת מניות ביקום.

98. ההצעה הייתה לרכישת 36% עד 52% ממניות ביקום (מתוך כ-65% שהחזיקה החברה), בתמורה למחיר למניה של 47.1 ₪, כפוף לקבלת היתר שליטה. ההצעה נבנתה מארבע פעימות: שתי פעימות ראשונות, שאינן מותנות בקבלת היתר שליטה, במסגרתן יימכרו לרוכש כ-7% ממניות ביקום בתמורה ל-40 ₪ למניה, כאשר החברה תמשיך להחזיק בשליטה (58%) בביקום ושתי פעימות נוספות המותנות בקבלת היתר שליטה במסגרתן הרוכש ירכוש לפחות 36% ועד 52% כתלות בדרישות הרגולציה לקבלת היתר שליטה. עם קבלת היתר שליטה וביצוע הפעימות המאוחרות – תשולם גם השלמת התמורה בגין שתי הפעימות הראשונות (מ-40 ₪ ל-47.1 ₪ למניה) (להלן: "הצעת נוימן").

99. קיבול הצעת נוימן הוגבל בזמן על-ידי המציע שנקב בתאריך 18.6.2018 כמועד האחרון לקיבול ההצעה המחייבת וביצוע הפעימה הראשונה של העסקה (רכישת כ-4.5% ממניות ביקום בתמורה ל-52 מיליון ₪).

100. במקביל להצעת נוימן, התקבלה הצעה אינדיקטיבית ולא-מחייבת מקרן Searchlight בטווח מחיר של 45-50 ₪ למניה, כאשר ההצעה כפופה לבדיקות נאותות מקיפות ויצריכו תהליך ממושך ביותר ורווי חוסר ודאות לקבלת היתר שליטה לרוכש זר (להלן: "ההצעה האינדיקטיבית").

101. בדיווח מיידי שפורסם ביום 10.6.2018 דיווחה החברה לציבור על כך שהתקבלו שתי הצעות לרכישת מניות ביקום, שלהערכת החברה יש היתכנות סבירה להתממשותן וכי דירקטוריון החברה בוחן את קידום איזו מההצעות לכדי ביצוע עסקה בשבועיים הקרובים. כמו-כן, צוין בדיווח כי בנוסף ובמקביל (In addition, and concurrently) לבחינת ההצעות הנ"ל וקידומן לכדי עסקה בשבועיים הקרובים, החברה ממשיכה לבחון אפשרות לביצוע הנפקה פרטית, כפי שדווח קודם לכן (אותה הנפקה שנדחתה שבוע קודם לכן).

"Further to the Company's report of April 10, 2018, the Company hereby provides notification that during the past few days it has received few offers to acquire its holding in B Communications Ltd. ("BCom"), in whole or in part, including by way of integrating a strategic partner for its holdings in BCom, while leaving part of the holdings in Bcom in the Company's possession. In view of the current market conditions, as well as the Company's assessment that the offers received seems to have a reasonable feasibility, the Company's management, together with the Company's Board of Directors, is currently examining the possibility of advancing any of the offers over the next two weeks and the feasibility of implementing a transaction. In addition, and concurrently, the Company continues to examine the promotion of the capital issuance procedures, as previously reported by the Company, in the near term."

102. בנוסף לדיווח המיידית שהוציאה החברה ביום 10.6.2018, המשתתפים בהנפקה הפרטית התבקשו לחתום על התחייבות כלפי החברה שידוע להם כי עשויה להתבצע עסקה למכירת מניות בי-קום וכי לא תהא למשתתפים כל טענה או תביעה כלפי החברה בקשר עם האמור :

11 ביוני, 2018

לכבוד:
אינטרנט גולד-קווי זהב בע"מ ("החברה")



הנדון: השתתפותו במכרז להנפקת מניות ואופציות

בקשר עם השתתפותו במכרז שבדיון מיום 11 ביוני 2018 הרינו לאשר כי סקרנו בהרחבה את דיווחי החברה, המיידים, הרבעוניים והתקופתיים, לרבות דיווחי חברת הבת ובנק, ולא תורה לנו כל טענה ביחס למצב החברה ו/או קבוצת החברה.

כמו כן, ידוע לנו כי במהלך הימים האחרונים התקבלו בידי החברה מספר הצעות לרכישת אחזקותיה בחברת ביקום, כולן או חלקן, לרבות בדרך של שילוב שותף אסטרטגי לאחזקותיה בביקום תוך הוצאת חלק מן האחזקה בביקום בבעלות החברה. חלק מההצעות מוות בתמורה משמעותית ביחס למחיר השוק (45-55), אולם מדובר על שלב ראשוני יחסי ולא ניתן להעריך את המחיר הסופי, ככל שתושלם עסקה. ידוע לנו כי לאור תנאי השוק השוררים, כמו גם הערכת החברה לפיה ההצעות שנתקבלו הן בעלות היתכנות איכותית, אי נכון למועד זה הנהלת החברה, בשיתוף עם דירקטוריון החברה, בוחנת, על בסיס כלכלי ומשפטי, את האפשרות לקדם את מי מבין זאת ההיתכנות הקיימת להוציא עסקה אל הפועל. הובהר לנו כי בשלב זה אין כל ודאות בדבר התמששות ההצעות או קידומן.

על אף האמור, הובא לידיעתנו כי העסקאות עשויות לכלול, גם בשלב זה מידע עודף ביחס לתחומן האפשרי של העסקאות, תנאים וכ"ל. תנאים אלו טרם דווחו לאור השלב המקדמי בו מצויים הדיונים והבחינות לאור האמור, ולמען הוזהרות המשקיע מזהיר כי לא תהא לו כל טענה בקשר עם עסקה כזו או אחרת, לוחות הזמנים לעסקה, עתידית, תמחור העסקה וכ"ל. ידוע לנו כי בגסיסות הנכסות ייתכנו תרחישים עסקיים במגוון רחב בעיתוי קרוב או רחוק וכי לא תהא לנו כל טענה ו/או תביעה בקשר עם האמור.

103. אכן, ההנפקה הפרטית יצאה לפועל לבסוף ביום 11.6.2018 והחברה גייסה הון בסך 100 מיליון ₪. 55 מיליון ₪ הושקעו על-ידי בעלת השליטה (יורוקום), לאחר קבלת הסכמת הבנקים הנושים של יורוקום להשתתף בהנפקה, ו-45 מיליון ₪ הושקעו על-ידי משקיעים מקרב הציבור.

104. בחקירותיהם של מנהלי הבנקים – אישרו שלושת הבנקים כי ההשתתפות בהנפקה אושרה על-ידי הבנקים. הגב' דקלה קריץ מהבנק הבינלאומי העידה כי **דירקטוריון הבנק אישר את ההשתתפות בהנפקה**, הגב אלסטר מהבנק דיסקונט אישר כי **הבנק הסכים לוותר על כספים מקופת הפירוק לטובת ההנפקה** ומר יורם אלרואי אישר כי ההשתתפות של יורוקום בהנפקה נעשתה **"בידיעתו ובהסכמתו"** של בנק הפועלים.

105. זה המקום לציין כי כל מנהלי הבנקים שנחקרו העידו כי הופתעו מאוד וחלקם אף היו בהלם מכך שמייד לאחר השלמת ההנפקה, החברה המשיכה לפעול לקידום העסקה מול נוימן. במהלך החקירות עלתה גם טענה כי כביכול הוצג לבנקים או למי מטעמם כי ביצוע ההנפקה ייתר את המהלכים המקודמים למכירה של ביקום.

106. לאחר השלמת החקירות – לא נמצא תימוכין כלשהם לגרסה זו של מנהלי הבנקים. הראיות שבכתב מזמן אמת מעידות כי הן מנהלי הבנקים והן המנהלים המיוחדים ועורכי-הדין ממשרדיהם, אשר המשיכו לייצג את הבנק כל העת, היו מעודכנים בפרטים אודות המהלכים בהם נקטה החברה לקראת מכירה וידעו היטב כי נדרשת הזרמת הון של כ-130 מיליון ₪ אך מהלך כזה אינו מיתר את הצורך במכירה והחברה לא העבירה בשום שלב מסר לפיו הזרמת הון תאפשר להימנע ממכירה או לדחות אותה. בהקשר זה, הדיווח המייד מיום 10.6.2018 אשר נשלח למנהלים המיוחדים לפני ההנפקה ואף צורף למסמכי ההנפקה תוך הבהרה של כל המשתתפים בהנפקה שהם לא יעלו כל טענות כלפי החברה בתרחיש של מכירה – אינו מותיר מקום לספק, בעיני הבודק, כי מנהלי הבנקים והמנהלים המיוחדים ועורכי-דינם הבינו היטב שהשתתפותם בהנפקה לא

תמנע או תדחה בהכרח ביצוע עסקה – אלא בדיוק להיפך: העסקה עשויה בסבירות גבוהה להתבצע גם אחרי ההנפקה, על-פי שיקול-הדעת של דירקטוריון החברה, ובהתאם לטובת החברה.

ט. עמדת הדירקטורים ביחס להצעת נוימן – החלופה המשרתת באופן מיטבי את טובת החברה

107. בהמשך לדיווח מיום 10.6.2018, דירקטוריון החברה המשיך לבחון את ההצעות שהתקבלו, ובפרט את הצעת נוימן שהבשילה לכדי הצעה איכותית ביותר (בעיניי הנהלת דירקטוריון החברה, כפי שיפורט להלן). הצעת נוימן נדונה בשלוש ישיבות דירקטוריון שהתקיימו בימים 10.6.2018, 14.6.2018 ו-16.6.2018.



108. הצעת נוימן נותחה ונבחנה על-ידי הנהלת החברה בראשות המנכ"ל ועל-ידי הדירקטוריון לפני ולפנים, לרבות באמצעות יועצים חיצוניים בלתי-תלויים, לרבות יועצים כלכליים (פירמת BDO), יועצים משפטיים (ממשרד גרוס ושות' וממשרד גיא גיסין ושות') ויועצי מיסוי – ונמצאה **מכל הבחינות כהצעה אטרקטיבית ביותר המיטיבה עם כלל בעלי העניין בחברה, קרי הן בעלי המניות והן נושי החברה ובראשם מחזיקים האג"ח**.

109. בפני הדירקטוריון עמדו מסמכים מקצועיים פנימיים שנערכו על-ידי הנהלת החברה וכן מסמכים מקצועיים חיצוניים שנערכו על-ידי יועצים חיצוניים, שניתחו את יתרונות וחסרונות העסקה, הסיכויים והסיכונים הגלומים בה, לרבות סיכויי התממשותה ועדיפותה על-פני חלופות אחרות שנשקלו, לרבות אי-ביצוע מכירה והמשך התהליך הסדור ("פרוסס") שערכה החברה במשך חודשים ואשר לא הניב הצעות ממשיות.

110. היקף החומר שנאסף אודות הצעת נוימן הינו רב ומעיד על רצינות הבחינה והניתוח שביצעו נושאי המשרה – הנהלת החברה בראשות המנכ"ל (מר תורג'מן) וחברי הדירקטוריון בראשות היו"ר (מר ברלב), בסיוע היועצים כאמור. עמדת החברה ביחס להצעת נוימן, ובפרט עדיפותה של הצעת נוימן על-פני ההצעה האינדיקטיבית של Searchlight ועל-פני חלופות אחרות שנשקלו, **סוכמו** בשני מסמכים מזמן אמת: האחד, מכתבו של ב"כ הנהלת דירקטוריון החברה, עו"ד גיא גיסין, מיום 17.6.2018 (להלן: "**מכתב גיסין**") וכן מסמך סודי וחסוי שהוגש לביהמ"ש הדן בפירוק יורוקום, בנסיבות שיפורטו להלן, ביום 21.6.2018 ושאליו צורפו נספחים סודיים וחסויים (להלן: "**הנספח החסוי**").

111. לאור שמדובר במסמך חסוי שהוגש במסגרת הליך משפטי לעיונו של שופט, כשעיקרי העובדות שביסודו מגובות בתצהיר מאומת כדין של מנכ"ל החברה (מר תורג'מן), ובהינתן שהמסמך נערך תוך סיוע, ייעוץ והכוונה משפטית וכן צורפו לו כנספחים מסמכים מזמן אמת המבססים את העובדות הכלולות בנוסף להצהרת המצהיר – ובשים לב שהחברה ביקשה מבית-המשפט להסתמך על האמור בנספח לצורך קבלת הכרעה שיפוטית – **מצאנו לנכון ליתן משקל גבוה לאמור בנספח החסוי ובנספחים לו**.

112. בפתח ההודעה על הגשת הנספח החסוי, הבהיר דירקטוריון החברה כי הנספח החסוי "**מפרט את השיקולים העסקיים אשר הנחו וינחו את דירקטוריון אינטרנט זהב במהלך הנוגע לעסקה [מול נוימן]**".

113. מכלול ממצאי החקירה אכן אוששו את עמדת החברה ביחס להצעת נוימן כפי שהובעה בנספח החסוי, חרף ניסיון מלאכותי של יו"ר הדירקטוריון (מר ברלב), ובמידה פחותה של מנכ"ל החברה (מר תורג'מן), להתנער מעמדתם מזמן אמת ולהציג בחקירות בפני הבודק גרסה שונה (ולטעמנו כבושה, בלתי-אמינה ונעדרת תימוכין), לפיה הצעת נוימן הייתה "לא-רצינית" ומעין קוריוז שאין ליתן לו כל משקל.

114. עיקרי עמדת דירקטוריון החברה, **מזמן אמת**, ביחס להצעת נוימן, הינם כדלקמן:

יתרונות וחסרונות העסקה הועלו על חכתב במסמך סדור שהועבר על ידי מנכ"ל אינטרנט זהב, מר דורון תורג'מן, לדירקטוריון אינטרנט זהב ביום 15.6.2018, ממנו ניכר כי יתרונות העסקה עולים על חסרונותיה, בין היתר, לאור פרמטרים אלו:

- א. כך, על פי המסמך שהועבר לדירקטוריון אינטרנט זהב העסקה המתגבשת משקפת פרמיה על שווי השוק של מניית ביקום ופרמייה על שווי הנכסי. דחינו, התמורה הצפויה להתקבל כתוצאה מן העסקה מושא צו חמניעה משקפת מתיר כדאי עבור מניות ביקום;
- ב. העסקה תביא לפתרון מלא וסופי של בעיית החוב של אינטרנט זהב;
- ג. במסגרת העסקה לא קיימת חשיפה של בדיקות נאותות וסעיפי "הרעה";
- ד. העלאת דירוג החוב באופן משמעותי;
- ה. גמישות אקוויטי בטווח הקצר (חישארות עם אפסייד ויכולת להישאר עם מניות ביקום מקום בו שווי מניות בזק יורד);
- ו. העסקה מבוצעת מול גורם ישראלי וחליך אישור הרגולטור בעניין היתר השליטח יחיו פחות מסורבלים;
- ז. עמידה בדרישת חוק הריכוזיות ל"קיפול שכבה".

115. ובהמשך לכך:

הוצגה לדירקטוריון אינטרנט זהב מצגת בדבר "חיום שאחרי העסקה" המציגה כי לאחר ביצוע העסקה (ככל שתאושר) תציג אינטרנט זהב תוצאות חיוביות ביותר כגון: (א) נזילות שתשתפר וחוב נטו שירד בצורה משמעותית לאחר ביצוע העסקה; (ב) דירוג אגרות החוב יעלה לאור ירידה חדה ברמת המינוף של החברה; (ג) מחיר המניה לפני NAV יעלה גם הוא.

עוד הוצגה לדירקטוריון החברה ביום 16.6.2018 חוות דעת כלכלית מטעם משרד BDO בקשר עם הוגנות העסקה חוות דעת זו אף הוצגה בעל פה לדירקטוריון החברה בישיבת דירקטוריון שהתקיימה ביום 16.6.2018. חוות הדעת שנשלחה לדירקטוריון אינטרנט זהב מצביעה על כך שמחירה תחוגן של מנית ביקום נע בין 33-38 ש"ח למניה (עמוד 29 לחוות הדעת), וזאת לעומת 47.1 ש"ח למניה בעסקה.

116. בהמשך לכך, ניתנה גם סקירה מפורטת לגבי החלופות שהחברה בחנה, לרבות חלופות שנבחנו ביחד עם המנהלים המיוחדים, ולסיכום עמדת החברה כי הצעת נוימן עדיפה על-פני כל החלופות, לרבות 7 חלופות קונקרטיות-שמיות שפורטו בנספח החסוי, כדלקמן:

במהלך חודשים האחרונים בחנה אינטרנט זהב מספר אלטרנטיבות לפיתרון בעיות הנזילות והמינוף של החברה. לצורך כך ניחלה אינטרנט זהב מגעים עם מספר גורמים (גופים פרטיים ובנקים לחשקעות), על מנת לנסות לגבש עסקה למכירת מניות ביקום:

יובהר, כי באפשרות לבצע עסקאות עם הגורמים המפורטים בסעיפים קטנים ב-ד התעוררו גם הקשיים הבאים: לחות חזמנים הארוכים; היבטי היתר שליטה מול גורם זר, אשר היו מקשים על העסקה גם ברמה הרגולטורית; עדכון התמחור לאור ממצאי בדיקת הנאותות.

117. בנוסף, התייחסה החברה לקשיים הכרוכים בגיוס בנק השקעות לטובת עסקה למכירת מניות ביקום – הן קשיים רגולטוריים והן קשיים מבחינת לוחות זמנים ארוכים מדי המציבים סיכון מוגבר להיתכנות ביצוע עסקה – כדלקמן:

בנוסף, פנתה אינטרנט זחב למספר בנקים לחשקעות על מנת לשקול את האפשרות לבצע עסקה במניות ביקום.

9.1. **בנק ברקליס וויטשה בנק** – אשר הסכימו להתקשר עם אינטרנט זחב, במטרה להתחיל תהליך של איתור רוכש למניות ביקום כולן או חלקן ואמדו את משך התהליך ב- 3-5 חודשים (ללא פרק הזמן הדרוש על מנת לטפל בסוגית חיתר השליטה).

9.2. **ג'ייפי מורגן, גולדמן סאקס, קרדיט סוויס וסיטי בנק** – אשר לא היו מעוניינים להירתם לתהליך, עקב קשיי רגולציה.

118. לאחר כל האמור לעיל, דירקטוריון החברה סיכם את עמדת החברה באופן חד-משמעי כי הצעת נוימן הינה החלופה המועדפת ולכן הדירקטוריון בחר לקדם את הצעת נוימן, כדלקמן:

מכל האמור לעיל עולה, כי אינטרנט זחב והן חברות אחרות בקבוצה, ביצעה תהליך בחינת שוק מלא ורוחבי, תוך סקירת מלוא החלופות שעמדו בפניה באותה העת. לאחר שאינטרנט זחב בחנה את כל האפשרויות אשר עמדו בפניה באופן נאות וממצה ולבסוף בחרה במתווה עסקה אשר צפוי להתקדם ביעילות ולהסב לה תמורה משמעותית.

119. לשלמות התמונה, דירקטוריון החברה סקר בפני בית-המשפט הנכבד גם ההליך המקיף והממושך שנעשה במישור התאגידי-הפנימי על-ידי החברה כדי להבטיח קבלת "החלטה מיועצת", הנהנית מכלל שיקול-הדעת העסקי ושביט-המשפט לא ייטה להתערב בה, כדלקמן:

מעבר לחליך שביצעה אינטרנט זהב לבחינת תנאי חשוק ואיתור רוכש למניות ביקום, ביצעה אינטרנט זהב חליך מקיף וממושך גם במישור התאגידי-פנימי. כך, כפי שפורט לעיל בהרחבה, עיקרי העסקה הוצגו לדיקטוריון אינטרנט זהב, ותוך עמידה על היתרונות והחסרונות הגלומים בעסקה.

כפי שפורט בהרחבה, דירקטוריון אינטרנט זהב הסתייע בחוות דעת כלכליות ובניתוח של כל החיבטים הקשורים לעסקה המתגבשת.

במהלך חימים האחרונים עדכנו נושאי המשרה באינטרנט זהב את דירקטוריון אינטרנט זהב בכתב בדבר התחוות העסקה מושא צו המניעה. סך הכל התקיימו עד היום ארבע ישיבות דירקטוריון ביום 10.6.2018, 14.6.2018, 16.6.2018 ו- 18.6.2018, בהן נדונה העסקה עם משפחת נוימן (יובחר, כי לאור העובדה ששיבות אלו התקיימו בעת האחרונה, הפרוטוקולים מאותן ישיבות טרם נחתמו וטרם אושרו).

וידוגש, טרם קיום הישיבות הועברו לחברי דירקטוריון אינטרנט זהב מלוא המידע והמסמכים הרלוונטיים, כדלקמן:

- 15.1. מצגת המפרטת את תנאי ועקרונות העסקה המצ"ב **כנספת 4**,
- 15.2. חוות הדעת של משרד BDO (נספת 3 לעיל) אשר כאמור עיקריה אף הוצגו לדיקטוריון אינטרנט זהב בעל פה במסגרת ישיבת דירקטוריון,
- 15.3. מבדק לחץ רב שנתי של ביקום הכולל התייחסות לתחזית רב שנתית של אינטרנט זהב המצ"ב **כנספת 5**,
- 15.4. מזכר פנימי של מנכ"ל החברה המתאר את חליך ניסיון איתור הרוכש שבוצע עד למועד זה (מזכר זה אף הוצג בעל פה במהלך הישיבה מיום 10.6.2018) המצ"ב **כנספת 6**
- 15.5. תזרים אינטרנט זהב אחרי העסקה (במסגרת מסמך "היום שאחרי" נספת 2 לעיל),
- 15.6. טיוטת החוזה המצ"ב **כנספת 7**,
- 15.7. מזכר חשבונאות ומיסוי המצ"ב **כנספת 8**
- 15.8. ומזכר שנערך על ידי עורכי הדין של הרוכשים אודות יכולתם לקבל חיתר שליטה וכן מסמך בדבר איתנותם הפיננסית של הרוכשים.
- 15.9. מצגת עקרונות העסקה ותמציתה של יו"ר דירקטוריון החברה - הוצגה בישיבת דירקטוריון ביום 10.6.18. תמצית מעודכנת הועברה לעיון הבורד ביום 15.6.18 והוצגה בישיבת בורד נוספת ב 16.6.18.
- חידושים שהתקיימו בישיבת דירקטוריון אינטרנט זהב היו דיונים מקיפים, אשר שקלו את כלל הסוגיות הסובבות את העסקה ואת טובתה של אינטרנט זהב, החל מן התמורה החולמת הצפויה להתקבל במסגרת עסקה זו, המשקפת פרמיה מעל מחיר השוק, הצורך לשמור על החברה כחברה בעלת יכולת כלכלית לעמוד בחובותיה כלפי נושיה (לרבות מחזיקי אגרות החוב שלה) והאפשרות לבחון היתכנות לאלטרנטיבה נוספת.
- עוד עמדה בפני דירקטוריון אינטרנט זהב גם עמדת המנהלים המיוחדים שהובאה במסגרת ותכונות שהוחלפו בין מר עמי ברלב לבין המנהלים המיוחדים (אשר צורפו לבקשה לצו מניעה).
- אמור מעתה – מזכר בחליך מקיף וממצה בו עמדו לנגד עיני דירקטוריון מלוא המידע והנתונים האפשריים לצורך קבלת "החלטה מיועדת".

120. מסקנת הח"מ – המגובה בראיות שנאספו במהלך החקירות – הינה שעמדת דירקטוריון החברה, בזמן אמת,

הייתה שהצעת נוימן נשקלה כדבעי ונמצאה כחלופה העדיפה הן בפני עצמה והן בהשוואה לכל החלופות

האחרות שעמדו בפני החברה. בהקשר זה יש לציין כי שיקול מהותי ביותר שעמד לנגד עיני הדירקטוריון,

בזמן אמת, התייחס במישרין לתרחיש שלבסוף התממש – כשל פירעון ו"תספורת" למחזיקי האג"ח.

121. כך סוכמו הדברים על-ידי הדירקטוריון בנספח החסוי לגבי הסיכון הגלום באי-קידום הצעת נוימן:

על אף שאינטרנט זהב היא תברה סולבנטית, ואף השלימה לאחרונה גיוס הון מוצלח, אין חולק שתגודתיות

מחירי המניות של בזק ושל ביקום, לצד חובות עתידיים של אינטרנט זהב בסך של קרוב ל-800 מיליון ₪ לבעלי

אגרות החוב שלה, עשויים לחובלת כבר בעת הקרובה שוב למצב בו ה-NAV של אינטרנט זהב יהיה סמלי או אף שלילי, על כל חמשתממ מכך.

לשם המחשה, רק ביום 17.6.2018 בתחילת המסחר הסתכם שווי הנכסי הנקי של החברה (שווי מניותיה בביקום בניכוי חובותיה הפיננסים נטו) עשרות מיליוני שקלים בודדים וזאת אחרי הגדלת חוון וההנפקה שבוצעו בשבוע שעבר.

במצב דברים זה, סבורה אינטרנט זהב כי כחלק מן השיקולים העסקיים שעל ידי דירקטוריון אינטרנט זהב לשקול, לצד ואף לפני האינטרס של בעלת השליטה בה, את האינטרסים של בעלי עניין אחרים בחברה, ובראשם נושית, מחזיקי אגרות החוב.



שיקולים אלו גובו במסמכים שהוצגו לדירקטוריון אינטרנט זהב בזמן אמת, בדמות ניתוח של חברת ביקום שהתמקד בסיכונים החברה וביכולת הפרעון שלה, אשר נתבקש על ידי דירקטוריון אינטרנט זהב וניתן על ידי חברת אייפקס. ניתוח זה הוצג לדירקטוריון אינטרנט זהב בישיבת הדירקטוריון מיום 10.6.2018 (מצ"ב כנספת 9). עוד הוצג לדירקטוריון אינטרנט זהב באותה ישיבה גם סקר סיכונים מלא על חברת ביקום וחברת בזק הכולל התייחסות לסיכונים פגיעה ברווחיות החברות שהוכן על ידי אינטרנט זהב. כמו כן הוצגה מצגת ובה ניתוח כל המלצות האנליסטים למניית בזק שמרביתם הגדול אינו רואה אפסייד משמעותי במחיר מניית בזק שהינה נכס חבסיס ביחס לתנאי העסקה המצ"ב כנספת 10.

122. לסיכום, על-פני 5 עמודים של "תמצית מנהלים" סדורה ומאורגנת, דירקטוריון החברה הציג את ה-"קייס" בעד אישור הצעת נוימן. נימוקי הדירקטוריון בעד הצעת נוימן בנויים לתלפיות והם מבוססים כאמור על **ניתוח ענייני, מקצועי ומעמיק** ומגובים במסמכים מקצועיים, לרבות חוות-דעת חיצוניות בכל היבט רלוונטי (עסקי, כלכלי, משפטי, מיסויי ורגולטורי) המבססים דבר דבור על אופניו את עמדת הדירקטוריון ביחס להצעת נוימן.

י. ההליכים לקראת אישור הצעת נוימן על-ידי האורגנים המוסמכים של החברה

123. ביום חמישי (14.6.2018), יו"ר הדירקטוריון מר בר-לב עדכן את המנכ"ל מר תורג'מן כי עוה"ד של החברה מקיים "מעבר אחרון על החוזה" מול ב"כ האחים נוימן. לוח הזמנים המתוכנן לאישור העסקה היה כדלקמן: **העסקה תובא לאישור סופי בישיבת הדירקטוריון המתוכננת ליום ראשון (17.6.2018) מתוך כוונה לחתום על ההסכם ביום שני (18.6.2024) ולסלוק את הפעימה הראשונה ביום שלישי (19.6.2018).**

124. על אף שלא קיימת חובה על-פי דין לעשות כן, ביום 14.6.2018 נשלח על-ידי יו"ר הדירקטוריון עדכון למנהלים המיוחדים עם עיקרי הצעת נוימן ועיקרי נימוקי הדירקטוריון לתמיכה בעסקה וכן הודעה על הסכמה למנות 2 דירקטורים מומלצים על-ידי המנהלים המיוחדים – כפי שסוכם שבועות קודם לכן – שיוכלו להגיע לישיבה הקרובה לדיון באישור העסקה.

125. בהקשר זה, עמדת מנכ"ל החברה הובעה בדואל מיום 14.6.2018 ליו"ר הדירקטוריון, כדלקמן: "... **שימנו מחר או במוצ"ש, ושהשניים יגיעו כבר לישיבה שנקבעה לראשון הקרוב בשעה 17 על מנת ולאשר סופית העסקה. פשוט להציב עובדה בעדינות ונועם בניסוח, שיש ישיבה בראשון לאישור העסקה איתם או בלעדיהם. נוכל לגנוב יום-יומיים מול נוימן בשיחה היום ולא יותר. חייבים להתכוון ללוח של חתימה בשני וסליקה בשלישי**".

126. בהמשך לכך, הוחלט לכנס 2 ישיבות של דירקטוריון החברה – האחת, ליום 16.6.2018 לצורך הצגה סופית של העסקה וחווה-הדעת החיצוניות של היועצים הכלכליים (BDO) לגבי הוגנות המחיר בעסקה וכן חווה-הדעת

המשפטיים לגבי אופן האישור הראוי של העסקה וסקירת תנאי החוזה, והשנייה, ליום 18.6.2018 לצורך אישור סופי של העסקה לפני המועד האחרון שקצבו נוימן לקיבול הצעתם (18.6.2018).

127. בישיבת הדירקטוריון מיום 16.6.2018, לאחר שהוצגה העבודה הכלכלית שביצע משרד BDO, דנו חברי הדירקטוריון ויתר המוזמנים לישיבה בעקרונות העסקה. כך למשל הבהיר מר תורג'מן (עמוד 8):

"אנחנו מחזיקים מניות שהשווי הנכסי שלהן הוא 32.37 ש"ח למניה, העסקה שלנו היא ב-47.1 ש"ח למניה, העסקה שלנו גבוהה מהשווי הנכסי הנקי בכ-46% וגבוהה משווי השוק בכ-35%. בסיומה של העסקה, השווי הנכסי הנקי של המניה שלנו, של אינטרנט זהב, תהיה בין 13-14 ש"ח לעומת ה-11.4 ש"ח של 1.4 כיום. כלומר אנחנו משיאים ערך לבעלי המניות שלנו פי 10 מהשווי הנכסי הנקי של המניה, דקה לפני העסקה."

128. חברי הדירקטוריון והמוזמנים דנו גם ביתרונות וחסרונות של חלוקת העסקה לפעילות והאפשרות שייתכן וקבוצת נוימן לא תקבל היתר שליטה או שמחיר מניית ביקום יירד משמעותית בתקופת הביניים שבין החתימה לבין קבלת האישור ונוימן ייסוגו מהעסקה. בהקשר זה, הבהירו הדירקטורים ענת ויינר (דב"ת), פליקס כהן ודודי עזרא (דח"צ), כי מדובר בסיכונים כלליים שקיימים בכל עסקה, ואינם ייחודיים לנוימן או לתנאי הצעת נוימן, וכי ככלל היתרונות הגלומים בהצעת נוימן עולים על החסרונות אפשריים בהצעה:

ענת ויינר: **"אני חושבת שלאור כל הסיטואציה, הזדמנות כזאת של עסקה, ואני סומכת על החושים של דורון שאם הוא היה מרגיש נורות אדומות הוא לא היה הולך לכיוון העסקה הזאת. אני חושבת שלווית על עסקה כזאת זה סיכון כרגע."**

פליקס כהן: **"מניסיון שלי אין חוזה שלא ניתן לברוח ממנו אם רוצים."**

דודי עזרא: **"לפי הניתוח שלי, אם המניה של בזק/ביקום יורדת, הרווחנו כי לפחות את שתי המנות הראשונות מכרנו בפרמיה משמעותית. אם המניה תעלה, הם ירצו לקיים את העסקה."**

129. הגב' שושי שידלו (דח"צית) הביעה הסתייגות מאישור העסקה בלוי"ז המוצע וניכר מהערותיה כי חיפשה לקבל יותר נוחות בטרם קבלת החלטה משמעותית כזו בחיי החברה. במענה לחששות שהובעו על-ידי הגב' שידלו, הבהיר המנכ"ל החברה מר דורון תורג'מן בישיבה מיום 16.6.2018:

"אני לא מבין מה האלטרנטיבה? לא לעשות את העסקה ולצאת ל-process של 5 חודשים ולהתפלל שבזק לא תרד. בעסקה הזאתי אם בזק יורדת, הצלת את מחזיקי האג"ח ובעלי המניות שלך. אני חושב שאנחנו חייבים לשבת עימם על הפערים ולסגור אותם ולעשות כל שביכולתנו להשלים העסקה הזו שפותרת לנו את שלושת הבעיות שלנו: פתרון מלא לבעית החוב, פתרון מלא לבעית הריכוזיות, ופתרון לפחד שאנו עושים עסקה במחיר נמוך היות ועדיין שמרנו 29% ממניות ביקום כאפסייד לבעלי המניות שלנו."

ובהמשך: **"אינטרנט זהב על המדף כבר שנה, וכרגע אני לא רואה אלטרנטיבה"**

130. גם יו"ר הדירקטוריון מר עמי ברלב הביע דעה ברורה וחד-משמעית בעד העסקה ונגד נטילת הסיכון שבאי-ביצוע העסקה, כפי שהובע על-ידי הגב' ויינר (עמוד 14):

"אני חושב שזאת עסקה נכונה וטובה. תחושת הבטן שלי לגבי בזק בטווח הארוך, היא אופטימית אבל אני מסכים עם ענת שזה סיכון לא להמשיך עם העסקה. אני חושב שצריך להתמקד בשתי שאלות. מה רמת ההגנה המשפטית שיש לנו כשאנחנו הולכים לעשות עסקה במקביל לעניין של הבנקים, שהם כביכול כרגע לא מתלהבים מהעסקה מהסוג הזה. השאלה השניה היא האם ה-process שעשינו הוא ממצה ומספק. בעיני הוא בהחלט ממצה ומספק והרבה יותר מקיף."

131. לגבי השאלה של מר בר-לב בעניין הסיכוי שהמנהלים המיוחדים יאתגרו את העסקה בבית-המשפט – קיבלו חברי הדירקטוריון תשובה ברורה וחד-משמעית.



פליקס כהן: **"מה הסיכוי שהבנקים ייקחו אותנו עוד פעם לבית משפט?"**

עמי ברלב: **"גבוה"**

ענת ויינר: **"ישב פה גיא גיסין ואמר שנוח לו לתת כתב הגנה על החלטה כזאת."**

עמי ברלב: **"נניח שתהיה בקשה לצו מניעה, ונניח שהבקשה תתקבל, זה ישים את הדברים על השולחן ויביא את כל המחלוקות לפתרון."**

132. בנוסף לדיון בתנאי העסקה, הוגנות המחיר, הליך האישור והחשש שהמנהלים המיוחדים ייקחו את החברה לבית-המשפט פעם נוספת, הדירקטוריון דן גם בסיכונים הכרוכים בהמשך החזקת המניות מבלי לבצע את העסקה ובפרט הסיכונים לנכס הבסיס – קרי, סיכונים הקשורים לבזק וכן סיכונים הקשורים לביקום – **שיכולתה של החברה לשלוט בהם ו/או לגדר אותם היא נמוכה ביותר עד אפסית.**

133. בהקשר זה, מר תורגימן הפיץ לכל חברי הדירקטוריון לקראת הישיבה מבדק לחץ וגורמי סיכון להשקעה של אינטרנט זהב בנכס המרכזי, כדלקמן:

א. ביטול נכס מס נדחה בדוחות של בזק בגין הפסדי יס – סעיף זה הוגדר כ"גורם סיכון משמעותי מאוד עבור ביקום היות ומחיקת נכס המס תפגע מיידית ברווח הנקי של בזק ותשפיע משמעותית על סכומי חלוקת הדיבידנד של בזק" ובהמשך: "הפחתה של נכס המס בבזק בשנת 2018, משמעותה שבזק לא תרוויח בשנת 2018 ולא תחלק דיבידנד בגין שנה זו". תוצאת הרת אסון לביקום ולאינטרנט זהב.

ב. ירידת ערך בביקום בגין השקעתה העקיפה בפלאפון – ביחס לסעיף זה הובהר כי **"כל שינוי לרעה בסכום בר ההשבה יגרור ירידת ערך נוספת בספרי ביקום"** ובהמשך הובהר: **"רישום ירידת ערך מוניטין נוספת בגין פלאפון בספרי ביקום בעקבות הרעה נוספת בתחזיות פלאפון לשנים הבאות עלול להקשות על חלוקת דיבידנדים"**.

ג. שחיקה ברווחיות הטלוויזיה הרב-ערוצית – ביחס לסעיף זה הובהר כי החשש הינו **"לשחיקה ברווחיות ומעבר להפסד של מגזר הטלוויזיה הרב ערוצית"**.

ד. השלכות של מיזוגים עתידיים בין חברות-בנות של בזק לבינן עצמן או בינן לבין חברת-האם – ביחס לחשש זה הובהר כי הוא מייצר שני גורמי סיכון מצטברים: (1) הוצאות חד פעמיות גבוהות הקשורות למיזוג החברות אשר יקטינו את הרווח הנקי של בזק; (2) הפחתה חד פעמית של עודפי עלות המיזוגים למותגים שלא יהיו בשימוש בחברה הממוזגת. הפחתה ברמת בזק של מותג יס והפחתה ברמת ביקום של מותגי פלאפון ובזק בינלאומי. **בשני המקרים מדובר בהפחתה של מאות מיליוני שקלים.**

ה. אי-הארכת הסדר זמני בנוגע לשירות טלפוניה במכירה חוזרת – ביחס לסעיף זה, להערכת החברה הוא עלול להשפיע לרעה על תוצאותיה הכספיות אך החברה לא יכולה להעריך את היקף ההשפעה לרעה על יכולת חלוקת הדיבידנד שלה.

ו. חשש מפני מגבלות של ה-SEC על יכולת הגיוס של ביקום – בעקבות ההגבלה בביקורת של ר"ח המבקר של החברה, אשר נבעה מאי יכולתו לבדוק את החולשה המהותית בבזק, צורפה לדוחות הכספיים של ביקום חו"ד שאינה חלקה. במצב זה התקיים חשש כי הרשות לני"ע בארה"ב (SEC) תקבע כי הדוח הכספי של ביקום לא יחשב כהוגש והיא תצטרך להגישו שוב רק לאחר שתוכל לבדוק את כל הנושאים שלא היה ניתן לבדוק בשל שיבוש הליכי חקירה. במצב זה ביקום תהיה מנועה מגיוסי חוב ציבוריים אשר יאפשרו לה לשמור על יתרות נזילות מספיקות לחלוקת דיבידנדים לבעלי מניותיה.



134. המשותף לכל הסיכונים דלעיל הינו חוסר היכולת של החברה לנהל את הסיכון ו/או לשלוט בו ו/או לגדר אותו – המדובר בסיכונים שכל-אחד מהם יכול למנוע חלוקת דיבידנד מביקום לחברה או מבזק לביקום, באופן שיערער את כל הנחות היסוד של החברה לגבי יכולת הפירעון העתידית שלה כמו גם יגרוור ירידה בערך הנכס המרכזי (היחיד) של החברה, כך שהחברה עלולה למצוא עצמה ב-NAV שלילי בתוך פרק זמן מינימלי וללא יכולת תיקון, כאשר השליטה בחברה "עוברת" לידיהם של מחזיקי האג"ח.

135. בנוסף למבדק הלחץ וגורמי סיכון לביקום שנערך על-ידי הנהלת החברה, הזמינה החברה דוח חיצוני מחברת "אייפקס הנפקות" שערך גם כן ניתוח של הסיכונים להשקעה בביקום וכלל גם "ניתוח רגישות של מחיר מניית בזק על כלל הקבוצה". על-פי הניתוח של אייפקס, ירידה של 30% ברווחיות של בזק, ממיליארד \$ ל-700 מיליון \$, עלולה להביא ל**איפוס** שיעור השיקום לאג"ח של אינטרנט זהב (תספורת של 100%) :

ניתוח רגישות של מחיר מניית בזק על כלל הקבוצה

- שוק ההון מתמחר בתקופה זו את שווי בזק לפי מכפיל 11 לרווח הנקי החזוי
- להלן טבלת רגישות למחיר צפוי למניית בזק במידה ותהיה ירידה ברווחיות והשלכות על מינוף ביקום ושיעורי שיקום צפויים למחזיקי אג"ח של אינטרנט זהב (בהנחה כי בזק תיסחר במכפיל 11 על הרווח הנקי) :

רווח נקי של בזק (מ' \$)	שווי צפוי של בזק	צפי למחיר מניה של בזק	שווי מניה כלכלי נגזר לבי קום	יחס מינוף של ביקום	הערכה לשיעור שיקום לאג"ח אינטרנט זהב
1,000,000	11,000,000	3.98	31	66%	92%
900,000	9,900,000	3.58	21.3	75%	62%
800,000	8,800,000	3.18	11.5	83%	32%
700,000	7,700,000	2.78	NAV שלילי	מעל 100%	0

136. גם הדוח של "אייפקס" צורף לחומר שהופץ לחברי הדירקטוריון לקראת הישיבה מיום 16.6.2018.

137. חברי הדירקטוריון שקיבלו מעת לעת את המצגות שנערכו על-ידי הנהלת החברה ויועצים מקצועיים – הכירו היטב את הסיכונים הללו. למותר לציין כי סיכונים אלו ממחישים היטב את החשש הממשי שהביעה הנהלת החברה בחודשים שקדמו לישיבת הדירקטוריון (כמתואר לעיל) ושהביעו גם חברי הדירקטוריון בישיבה עצמה, מפני סיטואציה שבהם הם דוחים עסקה המיטיבה עם החברה בכללותה ומשקפת השאת ערך מיטבית לכלל בעלי העניין (בעלי מניות ובעלי חוב) וכוללת פרמיה משמעותית ביותר על שווי השוק והשווי הוגן של הנכס המרכזי של החברה ("ציפור ביד") במטרה לחפש עסקה טובה יותר ("שני ציפורים על העץ"), ובדרך, אחד או יותר מהסיכונים מתממש באופן שהתמורה בגין מניות ביקום תהא נמוכה יותר או אפילו אפסית.

138. אם כן, אינטרנט זהב החלה בהליך אינטנסיבי והפכה כל אבן לרבות פניה למספר ניכר של משקיעים וקרנות מהארץ ומהעולם למציאת פתרון קבע לבעיות הנזילות והמינוף, תוך בחינה שקולה ומורכבת של השוק - תהליך שאכן הניב הצעה מחייבת מצד קבוצת נוימן בתנאים מצוינים שהיו פותרים את בעיית החוב באופן מלא - תוך שצפתה בד בבד כי יורקום באמצעות המנהלים המיוחדים בסבירות גבוהה תתנגד לעסקה, אך החברה תוכל להדוף ההתנגדות, כפי שהעריכו היועצים המשפטיים, לרבות באמצעות בית המשפט הנכבד כאשר מלוא המחלוקת תונח לפתחו והפתרון יגיע דרכו. לשון אחר: גם אם תוגש בקשה לצו מניעה על-ידי יורקום באמצעות המנהלים המיוחדים, דירקטוריון החברה יוכל לאשר את העסקה בכפוף להסרת צו המניעה - ובמסגרת הדיון בבית-המשפט על גורלו של צו המניעה יימצא גם פתרון.



יא. ההתערבות של יורקום בניהול הפנימי של החברה ובהחלטות הדירקטוריון

139. לאחר מינוי המנהלים המיוחדים, במהלך חודש מאי 2018, נעשו ניסיונות מצד הנהלת החברה לפעול בשיתוף פעולה עם המנהלים המיוחדים לקידום פתרונות שיאפשרו לחברה להיחלץ ממצוקתה ולא להיקלע לחדלות פירעון. בכלל זאת, בין ב"כ המנהלים המיוחדים לבין יו"ר הדירקטוריון של החברה מר עמי ברלב התנהלו מגעים לקידום הצעת החלטה מוסכמת לפיה ימונו 2 דירקטורים מומלצים על-ידי בעלת השליטה שיחליפו את הדירקטורים פליקס כהן ויוסי אלוביץ' שמונו בהמלצת יורקום, וייבחרו על-ידי דירקטוריון החברה מתוקף סמכותו למנות דירקטורים עד אסיפת בעלי המניות הבאה, ומבלי להידרש להמתין לכינוס אסיפת בעלי מניות.

140. ביום 17.5.2018 העביר מר ברלב לעוה"ד משרד גורניצקי (ב"כ בנק הפועלים והמנהלים המיוחדים) הצעת החלטה של הדירקטוריון בעניין מינוי שני דירקטורים שיוצעו על-ידי המנהלים המיוחדים. בהמשך לכך, ביום 21.5.2018 העבירו עוה"ד משרד גורניצקי למר ברלב טיוטה של "בקשה למתן הוראות למינוי דירקטורים באינטרנט זהב", שבה צוין כדלקמן:

5. המנהלים המיוחדים סבורים כי על מנת לשמור, וכמקווה להשיא את שווי מניות אינטרנט זהב שבבעלות יורקום, רצוי שיכהנו באינטרנט זהב גם דירקטורים שימונו בברכתם הישירה של המנהלים המיוחדים.

6. עקב הנסיבות המתוארות בבקשה זו סברו הח"מ כי יש לפעול להחלפת חלק מהדירקטורים המכהנים באינטרנט זהב אשר מונו בעבר בהמלצת יורקום בדירקטורים חדשים, מומלצי המנהלים המיוחדים, מכאן בקשה זו.

7. כיום, מכהנים בדירקטוריון אינטרנט זהב שישה דירקטורים: מר עמי בר לב (יו"ר הדירקטוריון), מר פליקס כהן, מר יוסף אלוביץ', הגב' ענת וינר (דירקטורית בלתי תלויה), מר דודי עזרא (דירקטור חיצוני) והגב' שושנה שידלו (דירקטורית חיצונית).

8. בעקבות הליך זה, מבקשים המנהלים המיוחדים, בהתאם לאפשרותם על פי תקנון אינטרנט זהב, להחליף בשלב זה את ה"ה פליקס כהן ויוסי אלוביץ' בדירקטורים הנכבדים שלהלן:

9.1. עו"ד אבי פילוסוף - שהינו עו"ד בעל ניסיון עסקי, ובין היתר שימש בזמנו כמנכ"ל קבוצת מפעלי עלית, היה חבר דירקטוריון רשות ניירות ערך, דירקטור בתעשייה האווירית, דירקטור בהתאחדות התעשיינים, חבר דירקטוריון הבורסה לני"ע ויו"ר בפועל שלה, יו"ר חיפה כימיקלים ושותף מייסד במשרד עוה"ד צלרמאיר פילוסוף. כיום קשור עו"ד פילוסוף עם משרד גורניצקי (משרד המנהל המיוחד עו"ד פנחס רובין) בהסכם שיתוף פעולה.

9.2. _____."

141. בהמשך לכך, ולנוכח ההידרדרות המהירה במצבה של החברה כמתואר לעיל, אשר שוקפה ודווחה למנהלים המיוחדים ולבנקים על-ידי מנכ"ל החברה (מר תורג'מן), באופן רציף ותדיר, בלילה שבין 27 ל-28 במאי 2018, עידכן מר ברלב את מנהלי הבנקים, המנהלים המיוחדים ועורכי-הדין מטעמם, כדלקמן:

בהמשך לעדכון האחרון של מנכ"ל החברה:

לצערנו, היום אחר הצהריים הודיעה לנו חברת הדירוג כי אינטרנט זהב צפויה להורדת דירוג של לפחות 2 נואצ'ים באם לא יוצג פיתרון במהלך היום הקרוב. הנושא כבר אחרי ועדת דירוג שנערכה.

אין עיתוי טוב לבשורה כזו, אולם בעת הנוכחית, בה אנו נדרשים למקורות מימון בטווח הזמן הקרוב, הורדת דירוג כזו עשויה לגרום לכדור שלג מול מחזיקי אגרות החוב והציבור.

נצטרך לטקס עצה בישיבה שתתקיים הבוקר ולבחון את כל החלופות שעומדות בפנינו. עלינו לקבל פה החלטות.

בברכה,



142. בבוקר למחרת, 28.5.2018, התקיימה פגישה במשרדי בנק דיסקונט בהשתתפות של נציגי החברה; נציגי הבנקים והמנהלים המיוחדים ועורכי-דין מטעמם; נציגי דיסקונט קפיטל. בישיבה זו הוצגה מצגת מפורטת שנערכה על-ידי "דיסקונט קפיטל" (מקבוצת בנק דיסקונט) עבור יורוקום בעניין "ניתוח תהליך מכירת אינטרנט זהב או ביקום". המצגת כללה דרכי פעולה אפשריות למימוש מניות אינטרנט זהב או מניות ביקום לנוכח האיומים המתגברים על אינטרנט זהב. בתמצית, האיומים על אינטרנט זהב סוכמו במצגת, כדלקמן:

בשלב הנוכחי, לאור תשואות האג"ח, שווי המניות ותהליך הדירוג, נדרש ייצוב של החברה.

איומים עיקריים על אינטרנט זהב:

1. **הורדת דירוג כתוצאה מבעיית נזילות/NAV** - חברת הדירוג מציינת כי היא מצפה מהחברה להחזיק לפחות 100 מיליון ₪ בקופה (או לחלופין תשלום קרן וריבית) בכל רגע נתון וכן בחינה של ה-LTV של החברה
2. **הערת עסק חי במשך שני רבעונים ברצף** - קובנט באג"ח. כדי להימנע מהערה זו, החברה צריכה להחזיק מזומן בקופה שיספיק לפחות ל-12 חודשים קדימה של קרן וריבית
3. **המשך ירידה בשווי שוק של בזק** - מחיר מניה של 3.99 ₪ לבזק משקף לאינטרנט זהב NAV המבוסס על שווי שוק (בשונוה מ-NAV כלכלי) של 0, דבר שעשוי להאיץ מהליכים מצד מחזיקי האג"ח
4. **קנס פירעון מוקדם למחזיקי האג"ח** - פירעון האג"ח של אינטרנט זהב במקרה של מכירת בי-קום שלא דרך חוק הריכוזיות, ילווה בקנס פירעון מוקדם
5. **אי הגשת דוחות כספיים** - החברות הדואליות (אינטרנט זהב ובי-קום) הגישו ל-SEC את הדוחות הכספיים ב-15.05, עם הסתייגות של רואי החשבון. אם ה-SEC יחזרו ויגידו שאינם מכירים בדוחות שהוגשו אזי החברה תמצא עצמה במצב של "אין דוחות", מה שיהווה הפרה של שטרות הנאמנות גם בבי-קום וגם באינטרנט זהב, אשר משמעותו בחברות SEC:

 - סבירות גבוהה מאוד ששתי החברות לא יוכלו לבצע גיוס ציבורי (כולל זכויות) ככל הנראה למשך כמה שנים, אלא רק גיוס הון פרטי
 - סיכון גדול מאוד ששתי החברות יעברו להיסחר ברשימת דלי הסחירות (פינק שייט) תוך 3-4 חודשים מהגשת הדוחות

6. **עילות נוספות לפירעון מיידי באג"ח ד' בזהב** - הרעה מהותית בעסקי התאגיד וחשש לפירעון התחייבויות האג"ח, אי תשלום במועד של האג"ח, מחזיקת האג"ח ממסחר בבורסה, אם הוגשה בקשה לכינוס או מינוי כונס לנכסי החברה, עיקול על נכסי החברה, החברה קיבלה צו פירוק, אם הוצג מצג שווא באג"ח או בשטר הנאמנות, יורוקום תקשורת לא שולטת בחברה, החברה לא שולטת בבזק, ביצוע הרחבה שחוריד דירוג מתחת לדירוג המקורי של הסדרה, אם סדרה אחרת של החברה הועמדה לפירעון מיידי, הפסקת דירוג, חלוקת דיבידנד בניגוד להוראות השטר, ביצוע מיזוג ללא אישור מחזיקי האג"ח
7. **הקובנטים של אג"ח ד' של זהב** - לגבי חלוקת דיבידנד מאינטרנט זהב לבעליה צריך עודפים מעל 100 מיליון ₪-18 חודשי שירות לאחר החלוקה. אין כל הגבלה על הרחבת הסדרה

143. דיסקונט קפיטל העריכו כי לחברה נותרה הזדמנות אחת להשלמת תהליך של מכירה וכי יש לבצעו בטווח של חצי שנה לכל היותר. במסגרת המצגת הוצגו מספר חלופות לניהול תהליך המכירה (מכירת מניות אינטרנט זהב, מכירת מניות ביקום או מכירה משולבת). לצד זאת, נערך ניתוח של יכולת החברה לעמוד בהתחייבויות ובקובנטים כלפי מחזיקי האג"ח של אינטרנט זהב. תוצאת הניתוח הייתה שבמחיר המניה הנוכחי של בזק (449 אג'), אינטרנט זהב לא תוכל לעמוד בהתחייבויות ובקובנטים ללא הזרמת הון משמעותית ביותר מצד בעלי מניותיה, בהיקף של לפחות כ-120 מיליון ₪. כאשר כל ירידה במחיר המניה של בזק – גוזרת צורך בהזרמת הון גדולה יותר שיכולה להגיע גם למאות רבות של מיליוני ₪.

144. יצוין כי המצגת נערכה עבור יורוקום תוך שמנהלי אינטרנט זהב משתפים פעולה עם דיסקונט קפיטל במסירת נתונים ומידע מהותי רב, שלא היה זמין באותה עת לציבור. טיטות של המצגת הופצו גם קודם למועד הישיבה.

145. במהלך הישיבה גם הוצגה ונדונה האפשרות של ביצוע עסקה למכירת מניות ביקום על-ידי אינטרנט זהב, כולל ההתעניינות והמגעים שהתנהלו באותה העת. מר תורג'מן העיד בחקירתו כי בפגישה שהתקיימה במשרדי בנק דיסקונט עם נציגי דיסקונט קפיטל, נציגי הבנקים והמנהלים המיוחדים ועוה"ד מטעמם, נמסר למשתתפים, בין היתר, כי התקבלו פניות לרכישת מניות ביקום שבבעלות החברה – מקרן סרצ'לייט ומנוימן – וזאת כאמור עוד לפני שהחברה פרסמה את הדיווח מיום 10.6.2018 הנ"ל.

רו"ח תורג'מן: ההנפקה הייתה ב-11 והדיווח הזה שהראית לי שבו החברה מעדכנת שהיא קיבלה הצעות היה ב-10.

רו"ח תורג'מן: כן.

עו"ד אשור: אוקיי.

עו"ד אשור: אז הם בוודאות ידעו? אני שואל,

רו"ח תורג'מן: הם בוודאות ידעו.

עו"ד אשור: מה הם ידעו על סרצ'לייט, מבחינת מי המציעים, ומבחינת איזה הצעות.

רו"ח תורג'מן: תראה, הנוימנים בוודאות ידעו. אני גם רואה במייל שיוורם אלרואי שואל, הוא שואל לא על נוימן, הוא שואל על רון לאודר. רון לאודר זה Search light.

ובהמשך:

עו"ד אשור: עצרנו בעצם בנקודה ששאלתי אותך לגבי ההצעות של קרן Search light ושל נוימן ולגבי ידיעת הבנקים, ואתה אומר שכל הנראה שהם ידעו ואפשר יהיה לבדוק אחרי זה את המיילים.

רו"ח תורג'מן: וב-27 למאי התקיימה הפגישה במשרדי בנק דיסקונט כל האלטרנטיבות והאופציות היו על משהו אחר.

עו"ד אשור: זאת אומרת כבר ב-27.5.2018, עוד לפני צו מניעה שלהם על ההנפקה, ולפני שהחברה מדווחת על שתי ההצעות שהיא קיבלה, הבנקים מודעים ונמצאים ביישור קו עם מה שאתה עושה.

רו"ח תורג'מן: נכון. אני אפילו אגיד עוד דבר עמית, שהוא חשוב, משפחת נוימן הייתה לקוחה של בנק דיסקונט, אז הם גם דיברו עם בנק דיסקונט ישירות.

עו"ד אשור: זה אתה אומר לא כהשערה, כידיעה?

רו"ח תורג'מן: כידיעה. כן.

עו"ד אשור: אז אפשר לומר, תקן אותי אם אני טועה, שכשהבנקים באים ושמים את הכסף ב-11 ביוני, האפשרות שהולכת להיות עסקה עם Search light, עם נוימן או עם אחר, היא דבר שהם יודעים, והוא קונקרטי על השולחן?

רו"ח תורג'מן: כן.

עו"ד אשור: אין כאן איזושהי, הם לא נפלו מהכיסא כשאתה ב-15, 17 ואמרת להם שיש עסקה?

רו"ח תורג'מן: לא.

עו"ד אשור: הם יודעים שלשם אתה חותר, זה לא שהיו שני מסלולים מקבילים, שמים כסף ואז אני לא אמכור? בלי קשר לזה שהם שמים את הכסף בהנפקה, אתה מתכוון, לטובת החברה, לעשות כאן מכירה של מניות ביקום, בין אם את הכל, בין אם חלק, כי זה מה שנכון.

רו"ח תורג'מן: אני חושב שאתה צודק עמית. הם ידעו שההנפקה היא פתרון לטווח קצר, כדי להרגיע את המערכת, לייצב אותה, ולא למכור ב-destrees. אבל מבחינת פתרון לטווח ארוך, ברור היה להם שחייבים פה בעל בית חדש.

146. גם בחקירתנו הנוספת נשאל מר תורג'מן על כך והשיב כדלקמן:

עו"ד אשור: אבל האם הם יוצאים מהפגישה הזאת בידיעה שאינטרנט זהב פועלת למכירת מניית ביקום, או שזה דבר שהוסתר מהם?

מר תורג'מן: זה הם יודעים ב-10.4 וב-2.5, כן.

עו"ד אשור: נכון. אז אתה אומר, אז זה כבר,

מר תורג'מן: כן, אז כבר לא התביישתי מאף אחד. כבר לא,



147. למחרת הפגישה בדיסקונט קפיטל, ביום 29.5.2018, הגישו המנהלים המיוחדים דוח עידכון ובקשה למתן הוראות, בגדרו ביקשו המנהלים המיוחדים, בין היתר, לאשר להם להמשיך ולהעסיק את עו"ד עמי ברלב בתפקידים רבים ומשמעותיים ביורוקום ובחברות נוספות, כדלקמן:

17. זאת ועוד. לאור סיועו הרב והנדרש של עו"ד עמי ברלב, אשר כיהן ועדיין מכחן בתפקידים רבים ומשמעותיים בחברה ובחברות נוספות הנמנות עם קבוצת יורוקום, סבורים המנהלים המיוחדים, כי יש חיוניות בהמשך פעילותו של עו"ד עמי ברלב, תחת פיקוחם. בעניין זה יודגש, כי לעו"ד ברלב בקיאות וידע רב ביתס לחברה ולכלל החברות בקבוצת יורוקום, ונכון שהמנהלים המיוחדים ימשיכו להסתייע בשרותיו.

18. עו"ד ברלב הודיע למנהלים המיוחדים, כי הוא נכון בחפץ לב להמשיך ולפעול, וכך הוא עושה בפועל. מר ברלב הודיע למנהלים המיוחדים מיוזמתו האישית, כי הוא מבקש להפחית את עלות ההתקשרות הנוכחית עימו באופן משמעותי ובהיקף של למעלה מ-30%. בהתאם ולבקשתו סוכם עימו, כי בגין פעילותו ישולם לו סך של 45,000 ש"ח בחשבונית בתוספת מע"מ (בתוספת החזרי הוצאות סבירים, לרבות דלק וסלולר, כמקובל, הכל בפיקוח המנהלים המיוחדים).

148. בנוסף, בגדרי דוח העידכון התייחסו המנהלים המיוחדים גם לאינטרנט זהב, כדלקמן:

33. לאור תיות ההחזקה האמורה נכס מרכזי של יורוקום, הרי שהן בעת כהונתם כמשקיפים והן ככובעים כמנהלים מיוחדים מקדישים הח"מ תשומת לב רבה להחזקות האמורות. בכלל כך, המנהלים המיוחדים עמדו בקשר עם משרד התקשורת, כמו גם עם ב"כ הרשות לניירות ערך, ולמען הזהירות בלבד פנו בפנייה לראש הממשלה ולשר התקשורת, אשר אמונים על מתן ההיתרים הנדרשים לצורך החזקת שליטה או השפעה ניכרת בבזק (בהתאם לצו תקשורת (בזק ושידורים) (קביעת שירות חיוני שנותנת "בזק", החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, התשנ"ז-1997).

34. המנהלים המיוחדים עומדים בקשר מתמיד הן עם נציגי הנושים הבנקאיים המהותיים של החברה והן עם הנהלת אינטרנט זהב על מנת לבחון את האופן המיטבי בו ניתן יהא לממש את ההחזקות, כמו גם את הצרכים הפיננסיים של אינטרנט זהב.

במסגרת הפגישות והמגעים הללו שנעשים באופן תדיר, נפגשו המנהלים המיוחדים עם גורמים נוספים הקשורים לנושא.

35. המנהלים המיוחדים ערים לתנודות של שערי מניות בזק, בי-קום ואינטרנט זהב והם בוחנים בימים אלה ממש, בסיוע גורמים שונים בשוק ההון, חלופות אפשריות הן להשאת התמורה והן לתמיכה אפשרית באינטרנט זהב, כך שניתן יהא לממש את החזקות יורוקום באופן המיטבי.

המנהלים המיוחדים רואים לגד עיניהם את "התמונה הגדולה" בכללותה, לרבות את השלכות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013 על הסיטואציה בה עסקינן.

36. זאת ועוד. המנהלים המיוחדים בוחנים את הצורך בחלפת חלק מהדירקטורים באינטרנט זהב, ולאחר שיגבשו את עמדתם המשותפת בעניין תוגש, לפי העניין, בקשה מתאימה לבית המשפט הנכבד.

149. בית-המשפט הנכבד נעתר לבקשת המנהלים המיוחדים ואישר ביום 21.6.2018 את המשך העסקת עו"ד ברלב בתפקידים הרבים שלו ביורוקום וחברות בנות שלה, **תוך תשלום שכרו מקופת הפירוק**.

150. ביום 30.5.2018 הגישו המנהלים המיוחדים "בקשה למתן הוראות לנקוט בפעולות שונות בעניין אינטרנט זהב" בגדרה התבקש בית-המשפט הנכבד כדלקמן :



בית המשפט הנכבד מתבקש בזאת לאשר למנהלים המיוחדים לנהל דיאלוג עם חברת הבת, אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ (להלן - **אינטרנט זהב**), על מנת לבחון אפשרויות שונות שיכולות לעמוד על הפרק להתמודדות עם הוראות חוק הריכוזיות ומצבה הרגיש של אינטרנט זהב, כדלקמן:

א. להיערך לביצוע פעולות נדרשות לשם עמידה של החברות הציבוריות שבשרשרת השליטה בבזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן - **בזק**), בהוראות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013 ("חוק הריכוזיות"), ובכלל זה צמצום חברת שכבה ("קיפול שכבה"), תוך בחינת מספר אפשרויות שונות בהקשרים אלה:

ב. לאתר פתרונות לצורכי חיזוק החון העצמי ו/או התזרימי של אינטרנט זהב בשלב הביניים.

למותר לציין כי האמור לעיל אינו גורע מהאפשרות לבחון ניסיון לעיצוב עסקה שעשויה להירקם למכירת מניות שתהיה משולבת בהזרמה הוגית לאינטרנט זהב. כך או כך, כל פתרון שיושג יוכפף ויובא לאישורו של בית המשפט הנכבד.

זאת מן הנימוקים הבאים:

1. החברה, יורקום תקשורת, מחזיקה בכ- 55% ממניות אינטרנט זהב -- שמחזיקה בכ- 65% ממניות בי קום -- שמחזיקה בכל מניות בי תקשורת (אס פי 1) בע"מ -- שמחזיקה בכל מניות בי תקשורת (אס פי 2) בע"מ -- שמחזיקה בכ- 26% ממניות בזק.
2. עוד טרם הורה בית המשפט הנכבד על פירוק החברה, מונו המנהלים המיוחדים כמשקיפים בחברה. מאז ועד היום נעשו ניסיונות להשיג את המטרות המפורטות בכותרת בקשה זו, ובין השאר, נוהלו משאים ומתנים עם גורמים שונים שהראו התעניינות ברכישת חלק זה או אחר מאחזקות החברה במישרין או בשרשר. פרטים נוספים ביחס לאינטרנט זהב הובאו בדוח אותו הגישו המנהלים המיוחדים לבית משפט נכבד זה ביום 29.5.2018 (סעיפים 31 עד 36 לדוח "דוח המנהלים המיוחדים").
3. כידוע, עד כה המשאים ומתנים לא צלחו. בשלב זה עדיין נבחנת עסקה שעומדת על הפרק ושאחריתה מי ישרונה.
4. על פי פרסומי אינטרנט זהב, מצבה של אינטרנט זהב רגיש.
5. בנוסף, בהתאם להוראות חוק הריכוזיות, על יורקום תקשורת לקפל את אחת השכבות בפרמידה המתוארת לעיל עד השנה הבאה.
6. נמצא שמטרות יורקום תקשורת ואינטרנט זהב לעניין זה הן מטרות שעשויות להיות מטרות משיקות ולפיכך מוטב שהדברים יעשו בשיתוף פעולה בין החברות. לא למותר לציין בהמשך לאמור בדוח המנהלים המיוחדים כי הם בוחנים את הצורך בצירוף דירקטורים או החלפה של חלק מהדירקטורים באינטרנט זהב, ולאחר שיוגשו את עמדתם המשותפת בעניין תוגש, לפי העניין, בקשה מתאימה לבית המשפט הנכבד.
7. מבירורים ראשוניים שערכו המנהלים המיוחדים עלה כי קיימת נכונות אצל אינטרנט זהב לנסות ולהגיע לפתרונות תואמים.

151. ביום 30.5.2018 ניתנה החלטה בבקשה כדלקמן: "**דומני שהבקשה אינה דרושה שכן המבוקש בה הוא מובנה בתפקיד שמוטל על המבקשים**".

152. ביום 3.6.2018 אינטרנט זהב הגישה תשובה לבקשה למתן הוראות הני"ל והודיעה לבית-המשפט על כוונתה לבצע הנפקת זכויות ועל כך שניתנה למנהלים המיוחדים שהות להודיע על השתתפותם בהנפקה עד ליום 4.6.2018 ומתוך כוונה לבצע את ההנפקה ביום 5.6.2018. בית-המשפט הנכבד הבהיר בהחלטתו על תשובה זו כי הבקשה שהגישו המנהלים המיוחדים נסגרה ולא התבקשה תשובה לה.

153. דומה כי בנקודה זו החלו יחסי החברה ובעלת השליטה (יורקום – באמצעות המנהלים המיוחדים) לעלות על מסלול התנגשות שבסופו של יום הוביל לתוצאה עגומה לשני הצדדים: קופת הפירוק של יורקום שהמנהלים המיוחדים ונושי יורקום ציפו, לפי מצגיהם, לקבל מאות מיליוני ₪ בגין מניות אינטרנט זהב קיבלו אפס מאופס. מנגד, נושי אינטרנט זהב, שעל-פי מצגי הנהלת ודירקטוריון החברה היו אמורים לקבל את מלוא חובם תוך השארת אפסייד משמעותי של מאות מיליוני ₪ לבעלי המניות, מצאו עצמם נאלצים להסכים להסדר שבו קיבלו פחות ממחצית מחובם וכאשר למעלה מ-450 מיליון ₪ מהחוב כלפיהם לא שולם וקבלתו תתאפשר בעתיד רק בדרך של ניהול הליכים משפטיים.



154. כאמור, כבר ביום 5.6.2018 – היום שבו אמורה הייתה להתבצע ההנפקה הפרטית – הגישו המנהלים המיוחדים בקשה לצו מניעה ארעי וזמני שיעצור את ההנפקה עד אשר יורקום תוכל לקבל אישור להשתתף בהנפקה הפרטית. צו המניעה הארעי שניתן בוטל בתוך 24 שעות אך הנזק כבר נגרם. חלון הזמנים לביצוע ההנפקה מבחינת תנאי השוק – נסגר.

155. הבקשה לצו מניעה נגד ההנפקה הפרטית הייתה סנונית ראשונה לניסיונות התערבות בוטים של יורקום (באמצעות המנהלים המיוחדים) בניהול הפנימי של אינטרנט זהב והחלטות של דירקטוריון החברה, בחוסר סמכות ותוך שימוש בבית-המשפט של הפירוק כדי לכפות את רצונה של יורקום כבעלת שליטה על דירקטוריון החברה ומנכ"ל החברה, שלהם ורק להם הסמכויות לניהול החברה (אינטרנט זהב).

156. ביום 12.6.2018 דיווחו המנהלים המיוחדים לבית-המשפט על תוצאות ההנפקה הפרטית שנערכה ביום 11.6.2018 ועל השתתפותם בה לשימור חלקה של יורקום באינטרנט זהב. לדיווח צורף כנספח 1 "**נייר ההפצה למשקיעים המסווגים בדבר ביצוע ההנפקה הפרטית**" (להלן: "**נייר ההפצה**"), שנשלח אליהם כמו אל יתר המשתתפים בהנפקה ביום 10.6.2018. בנייר ההפצה צוין במפורש כדלקמן:

"החברה הודיעה בתאריך 10.6.2018 כי היא קיבלה מספר פניות ממשקיעים לרכישת החזקותיה בחברת ביקום. מצ"ב לינק להודעת החברה מיום 10.6.2018"

157. כמוסבר לעיל, לפני שהחליטו להשתתף בהנפקה הפרטית ידעו המנהלים המיוחדים היטב כי החברה מקדמת עסקאות למכירת מניות ביקום וכי עסקה למכירת המניות עשויה להיסגר בטווח הזמן המידי (שבועות). הדברים כאמור הובאו לידיעת הבנקים והמנהלים המיוחדים כבר בחודש מאי 2018, לרבות בפגישה במשרדי דיסקונט קפיטל, במסגרת העידכונים השוטפים והתכופים אליהם על-ידי ה"ה ברלב ותורג'מן, במסגרת הדיווח המידי מיום 10.6.2018, במסגרת נייר ההפצה וההתחייבות שלא תהיה כל טענה או תביעה.

158. חרף כל זאת, החלה יורקום לפעול באופן בוטה כדי לסכל את עסקת נוימן. כצעד ראשון, ביום 12.6.2018 המנהלים המיוחדים הגישו בקשה שבית-המשפט יאשר להם לפעול למינוי 5 דירקטורים חדשים לדירקטוריון החברה – כך שיהיה רוב מוחלט בדירקטוריון לדירקטורים שימונו על-ידי המנהלים המיוחדים.

159. עיתוי הגשת הבקשה למינוי 5 דירקטורים – **48 שעות לאחר שהחברה דיווחה על כך שהיא צפויה לקדם עסקה למכירת מניות ביקום בשבועיים הקרובים** – אינו מקרי כמובן. בקשת המנהלים המיוחדים למינוי 5 דירקטורים ולא 2 דירקטורים שיקפה שינוי ברור שתכליתו לממש את השליטה בחברה, המוקנית ליורקום (ולמנהלים המיוחדים הפועלים בשמה) כבעלת יותר מ-50% מאמצעי השליטה בחברה, ובדרך זו לאפשר ליורקום (ולמנהלים המיוחדים הפועלים בשמה) לכוון את פעילותה של אינטרנט זהב בכלל ובמיוחד להכתיב את העיתוי והתנאים למכירת מניות ביקום בפרט.

160. חרף פעולות אלו של החברה, ה"ה ברלב ותורג'מן המשיכו לפעול בשקיפות מול המנהלים המיוחדים ועורכי-הדין מטעמם המייצגים גם את הבנקים, כולל בעניין עסקת נוימן.

161. ביום 14.6.2018 ה"ה ברלב ותורג'מן הודיעו למנהלים המיוחדים על ההסכמה למנות שני דירקטורים והבהירו מדוע מינוי של 5 דירקטורים בעת הזאת אינו אפשרי ואינו נכון. בנוסף, הם העבירו למנהלים המיוחדים ולעורכי-הדין פירוט מורחב על התקדמות המו"מ מול נוימן כולל מסמכים מפורטים לגבי העסקה, כולל טיוטת ההסכם ומידע שהוצג לדירקטוריון בדבר העסקה ואשר לא היה ידוע באותה העת לציבור:

למנהלים המיוחדים שלום רב,

כידוע לכם, החל ממועד כניסתו לתוקף של צו הפירוק פעלתי בשיתוף פעולה מלא על מנת לקדם מינוי דירקטורים אשר יוצעו על ידי המנהלים המיוחדים.



כיו"ר הדירקטוריון, אני סבור כי שילוב מועמדים חדשים הנו צעד ראוי, נכון ומתבקש. לכל אורך השבועות האחרונים השיח נסוב סביב מינוי של שני דירקטורים, באופן אשר משקף הרכב דירקטוריון ראוי ומאוזן. לטעמי המינוי יכול היה להתבצע לפני שבועות ארוכים.

יחד עם זאת, בסמוך להגשת הבקשה לבית המשפט בעניין, צוינו במפתיע לראשונה חמישה שמות, והאפשרות כי תבקשו למנות את כולם או מי מהם. התקדמנו באופן חיובי מולכם מתוך ההנחה לפיה מדובר במינוי של חלק מהמועמדים כאשר במקביל הובהר לכם (ואף הוסכם על ידכם) כי דירקטוריון אינטרנט זהב יידרש לדיון עצמאי בנושא, מתוך חובתו לשקול מכלול רחב של שיקולים ובהם: היבטי ממשל תאגידי, דירוג אגרות החוב, נקודת ראותם של נושי החברה, כללי הנאסד"ק וכיו"ב.

אין זה המקום לדון בכך, אולם מינוי של חמישה דירקטורים הנו צעד חריג ביותר, אשר סוטה ממגמות קודמות של דירקטוריון החברה, שנועדו לייצר הרכב מאוזן של דירקטוריון אשר מחצית מחבריו הינם דירקטורים בלתי תלויים, לטובת מכלול האינטרסים והדעות של בעלי השליטה, מחזיקי אגרות החוב, הרשויות הרגולטוריות, גורמים האכיפה/ממשל וכיו"ב.

מעבר לכך, מהפך כה קיצוני בהרכב דירקטוריון החברה עשוי ברמת וודאות סבירה לייצר פגיעה נוספת בדירוג החברה ולהקנות לה נקודות שליליות בסקירות הממשל התאגידי של אנליסטים ישראלים ובינלאומיים - באופן אשר יפגע בהמלצות הקנייה של מניית החברה (ובעצם כך לפגוע משמעותית במניית החברה).

ברמה התאגידית, מדובר על בקשה מהדירקטוריון לקבל החלטה קיצונית ובלתי סבירה אשר עשויה לפגוע בחברה ברבדים רבים. במקביל, יצירת דירקטוריון שרובו מורכב מדירקטורים חדשים, מייצר דירקטוריון לא מנוסה ולא אחראי, דווקא בתקופה בהם אנו מתמודדים עם האתגרים הגדולים ביותר.

מעבר לכך, מדובר על צעד יוצא דופן ביותר ביחס לחברות נאסדקאיות (בהן נהוג כי מרבית הדירקטורים הינם בלתי תלויים), דבר העשוי לעורר מכתבי הערות.

לגופו של עניין, אנו סבורים כי יש מקום לשילוב דירקטורים חדשים אשר יומלצו על ידכם, אולם באופן מאוזן וראוי.

אני מאמין בכל ליבי כי גם המנהלים המיוחדים ימצאו את פתרון הפשרה, כפי שפעלתם עד כה באיזון ובתבונה.

לאור זאת, אנו מציעים למנות באופן מיידי שני דירקטורים מתוך הרשימה שנקבעה על ידכם, ולסייע בשילובם באופן מהיר בדירקטוריון החברה. מדובר בהחלט על שינוי משמעותי בדירקטוריון החברה, אך כזה אשר אינו כרוך בפגיעה בעקרונות הממשל התאגידי. כמובן שיידרשו פרוצדורות על פי דין, אולם אני מאמין כי הנושא יסתייע.

במקביל, וכפי שדווח לכם בישיבה האחרונה, עומדת בפני הדירקטוריון עסקה איכותית ביותר ביחס לתנאי השוק הנוכחיים המוכרים לכם היטב.

על פי כל חוות הדעת הכלכליות ועבודות ה-Fairness, מדובר על עסקה כדאית ביותר המשקפת מחיר של כ- 47.1 שקלים למניית ביקום בטווח אחזקה של 36%-52%, כאשר העסקה משמרת אפשרות לאפסייד עתידי על מניית בזק/ביקום. להבנתנו עסקה זו מגשימה את תכלית החברה, משיאה ערך מקסימאלי לבעלי המניות תוך הגנה מלאה על בעלי החוב של החברה.

מעבר לכך, עסקה זו משקפת פיתרון מלא לחוק הריכוזיות תוך הגנה על אינטרנס ציבורי. מעבר לכדאיות הכלכלית הברורה, קיימת חשיבות ערכית ציבורית לשקול עסקה זו בכבוד ראש.

הדירקטוריון סבור שלאור העובדה שמדובר בעסקה בפרמיה משמעותית ביותר על שווי השוק ועל הנאב של החברה, כמו גם לאור תהליכי חיפוש פתרונות אחרים ובחינת הצעות אחרות שהחלו כבר לפני חצי שנה על ידכם והואצו על יקינו בחודשיים האחרונים במקביל, זה הזמן וזו החלופה לפתור את בעיות החוב והריכוזיות של אינטרנט זהב.

מדובר בעסקה שכבר הוצגה בפניכם כמתווה כללי, אשר נדונה כבר בשתי ישיבות דירקטוריון ואשר הדירקטוריון נוטה לאשרה במהלך הימים הקרובים, בכפוף לניהול תהליך מוסדר, אולם במהירות האפשרית, לאור המצב התנודתי ואי הוודאות המסתמנת.



רק הבוקר ראינו כולנו עסקת למכירת שליטה בשיכון ובינוי בדיסקאונט של 14% על מחיר השוק, ולהזכירכם שתי בעיות עיקריות בשיכון ובינוי, ריכוזיות וחולשה בדוחות הכספיים, קיימות גם אצלנו ואנו מדברים על פרמיה של עשרות אחוזים.

עסקת שיכון ובינוי נסגרה בגלל אותן בעיות בדיסקאונט עצום בעוד שהעסקה שלנו משקפת פרמיה של עשרות אחוזים.

אנו מציעים לקדם מינוי של דירקטורים בחברה בהקדם האפשרי, כמפורט לעיל ולאפשר לחברה מהלך עסקים תקין, לטובתה, לטובת כל בעלי מניותיה ולטובת בעלי החוב שלה.

נבקש לכן כי מלוא החומרים על ניסיונם וכשירותם של המועמדים המוצעים יועבר אלינו עוד היום, וכי ראינות עמם יתואמו כבר למחר, על מנת שיוכלו להשתתף בישיבות הקרובות, בנושאים חשובים, לרבות העסקה. נודה להתייחסותכם בהקדם האפשרי,

בכבוד רב,

עמי ברלב, יו"ר הדירקטוריון

162. תשובת המנהלים המיוחדים לא איחרה לבוא – באותו היום הם דרשו כינוס של אסיפה כללית שעל סדר יומה סיום תפקידיהם של הדירקטורים פליקס כהן ויוסי אלוביץ ומינוי חמשת הדירקטורים המומלצים על-ידי המנהלים המיוחדים, כמפורט בבקשה למתן הוראות שהגישו המנהלים המיוחדים. בנוסף, דרשו המנהלים המיוחדים לקיים באסיפת בעלי המניות דיון אסטרטגי באפשרויות השונות העומדות בפני אינטרנט זהב לעמידה בהוראות החוק לקידום התחרותיות.

יב. הפעולות של יורקום והמנהלים המיוחדים לסיכול עסקת נוימן

163. ביום 14.6.2018, הבהיר המנהל המיוחד עו"ד לורד את עמדת המנהלים המיוחדים לפיה ככל שתקודם עסקת נוימן הם יפנו לבית-המשפט הנכבד כדי לעצור את העסקה:

עמי שלום,

כמה אנשים קיבלו היום אם אס המציע למכור את בי קום שבוע הבא ב 47 ₪.

אני רוצה לקוות שהדירקטוריון שלכם לא החליט לבצע הנפקה ומיד אחריה למכור את בי קום.

ככל שהייתה כוונה היתה לעשות זאת, היה ראוי שהציבור, בית המשפט והמנהלים המיוחדים מטעמו היו יודעים זאת מראש.

בהתאם אני מצפה שלא נופתע ושינתן זמן ראוי לפנות לבית המשפט ככל שהמנהלים המיוחדים יסברו שיש לעשות זאת, היה המתואר לעיל אכן יקרה.

אשר לניירת – כולנו אוספים אותה והיא תועבר בהקדם.

אמנון

164. חרף העמדה הלוחמנית של המנהלים המיוחדים, החברה המשיכה לנהוג בשקיפות מול המנהלים המיוחדים ולשתף אותם במידע פנימי שאינו ידוע לציבור אודות עסקת נוימן. ביום 14.6.2018, בשעות הערב, עידכנה החברה את המנהלים המיוחדים במסמכים פנימיים שהוצגו לדירקטוריון החברה בקשר עם עסקת נוימן והצורך לאשר אותה, כדלקמן:

ערב טוב לכולם,

לבקשת עו"ד אמנון ביס לפני כחצי שעה מעמי ברלב,

מצ"ב לעיונכם מספר ניתוחים שהוצגו לאחרונה בפני הדירקטוריון של אינטרנט זהב על חברת בי קומיוניקיישנס:



1. ניתוח פיננסי על ביקום שנעשה על ידי צד ג – שימו לב לשקף 6 שהינו שקף חובה לכל מכותבי המייל.
2. מבדק סיכונים על ביקום לבעלי מניותיה שנעשה על ידי והוצג לבורד אינטרנט זהב.
3. ריכוז סקירות אנליסטים על מניית בזק (הסקירה של לאומי השתנתה מיום הכנת המצגת ומחיר היעד שהוא צופה כעת רק 3.8 ולא 5).
4. קובץ נאב מעודכן להיום שבהקשר שלו שלוש עובדות חשובות ביותר:
 - המספר 47.1 מהווה פרמיה של 46% על השווי הנכסי הנקי של מניית ביקום.
 - המספר 47.1 מהווה פרמיה של 35% על מחיר הסגירה של ביקום הערב בתל אביב.
 - שימו לב לעובדה הבאה: אחרי שגייסנו 100 מיליון שקלים השבוע ה NAV למניית אינטרנט זהב היום פחות מ 1 שקלים למניה! השווי של כל החברה בשרשור ממניית בזק של 4 שקלים הוא.. 27 מיליון שקלים לכל 100% המניות.

סופשבוע טוב לכולם, אני זמין לכל שאלה או הבהרה נדרשת 24/7.

דורון

165. בנוסף, באותו יום נשלח פירוט נוסף על-ידי מר תורג'מן למנהלים המיוחדים ועורכי-דינם, כדלקמן:

אמנון הי,

את טיוטת ההסכם ברור שלא נעביר בפורום כזה. ברור לך הרי שאנו חברה ציבורית שלא יכולה לשלוח הסכם מהותי וסודי כזה בכזו רשימת תפוצה ולאנשים שאינם דירקטורים,

זו גם עמדתם של היועצים המשפטיים לדירקטוריון שסבורים שהעברת החוזה אינה תקינה משפטית.

השארתי בתפוצה רק המנהלים המיוחדים ואותך, את יניב ואת גיל.

עיקרי ההסכם כדלקמן:

- מכירת לפחות 36% ממניות ביקום ולא יותר מ 52% במחיר של 47.1 שגבוה ב 46% משווי נכסי של המניה ו 35% משווי השוק בנעילה היום.
- העסקה תתבצע בשתי מנות תשלום בסך כולל של 88 מיליון שקלים שישולמו טרם קבלת היתר שליטה על ידי הרוכש ושאר התמורה בעת קבלת היתר.
- הרוכש יגיש בקשה לקבלת היתר תוך 30 יום מהחתימה וילווה על ידי משרד עו"ד ביג 5. עו"ד שלנו יהיה שותף מלא לדיונים מול משרד התקשורת על מנת ולוודא שהנושא יסתיים מהר.
- הרוכש מחויב להציג מסמך איתנות פיננסית חתום על ידי רו"ח ביג 5 לגבי יכולותיו למימון העסקה ומכתב עמידה "על פניו" מראש בכל קריטריוני היתר השליטה בבזק חתום על ידי משרד עו"ד ביג 5.

- סך התמורה של אינטרנט זהב שתעמוד במינימום על 510 מיליון שקלים תפתור לחברה את בעיית החוב שלה באופן סופי.
- איבוד השליטה של אינטרנט זהב בביקום יביא לעמידת הקבוצה שלנו בחוק הריכוזיות כלשונו.
- נוכל לעבור עמכם בשיחה/ישיבה קצרה על היתרונות המובהקים של העסקה, גם בראי השאת הערך לבעלי המניות בטווח הבינוני והארוך.

יתרונות נוספים לבנקים ולמנהלים המיוחדים :

- ייראו כמי שויתרו על מעט כסף ואגו על מנת לעמוד בחוק בישראל, חוק הריכוזיות.
- ייראו כמי שפירקו את פירמידת אלוביץ.
- לא ייתפסו כמי שנלחמו באג"חיים ובבעלי המניות בציבור אלא כמי שויתרו מכספם על מנת ולדאוג לציבור.
- יוכלו להכניס המניות למגירה ובעתיד לממש את מניות אינטרנט זהב בנחת כשבזק תתאושש.

סופשבוע טוב, דורון

166. בהמשך לכך, ביום 17.6.2018, לאחר ישיבת הדירקטוריון שהתקיימה ביום 16.6.2018 ובה החליט הדירקטוריון לקדם את עסקת נוימן ולנסות להשיג שיפורים נקודתיים ככל שניתן, דיווחה החברה ביום 17.6.2018 כדלקמן :

"בהמשך לדיווח החברה הקודם, בדבר בחינת הצעות למכירת אחזקות החברה בחברת הבת, בי קומיוניקיישנס בע"מ (להלן: "ביקום"), מתכבדת החברה לדווח כדלקמן:

1. במהלך ארבעת הימים האחרונים חלה התקדמות משמעותית במשא ומתן עם אחד המציעים ("קבוצת נוימן"), וניכר כי פערים מסחריים צומצמו לכדי הסכמה איכותית, בהתאם למתווה אשר התבקש של ידי דירקטוריון החברה.

2. על פי מתווה העסקה הנדון, תרכוש קבוצת נוימן אחזקות של החברה בביקום בהיקף של בין 36%-52% מהון המניות המונפק והנפרע של ביקום, בתמורה לסכום המשקף מחיר למניה בטווח של 46-48 שקלים חדשים (להלן: "מחיר העסקה").

3. על פי המתווה הנדון, הרכישה תבוצע במספר שלבים, כאשר חלק מן האחזקה, בשיעור אשר אינו מחייב היתר שליטה בקבוצת בזק (להלן: "היתר השליטה"), תרכוש בטווח הזמן הקצר והבינוני, בתמורה לסכום המשקף מחיר למניה בטווח של 39-42 שקלים חדשים, כאשר מחיר זה יושלם ויותאם למחיר העסקה המלא המתואר לעיל, לאחר קבלת היתר שליטה על ידי קבוצת נוימן ורכישת אחזקה נוספת בביקום בשיעור אשר יידרש על ידי הגורמים הרגולטוריים לשם הענקת היתר השליטה. כאמור לעיל, מתווה העסקה יאפשר לקבוצת נוימן לרכוש עד 52% מהון המניות המונפק והנפרע של ביקום, כתלות במספר גורמים, ובהתאם לדרישות הרגולטור.

4. על פי המתווה הנדון, ההסכם המחייב יכלול הוראות בדבר מינוי דירקטורים בביקום והסכמות בדבר הצבעות בנושאים שיוגדרו בין הצדדים. כמו כן, יכלול ההסכם זכויות סירוב למכירות עתידיות, כמקובל.

5. דירקטוריון החברה קיים מספר דיונים בנושא, והביע את עמדתו לפיה הצעד האחראי והנכון הנו לשקול בחיוב את העסקה המתוארת לעיל, בין היתר, לאור מחיר העסקה האיכותי, הוודאות

הגבוהה ביחס להצעות אחרות אשר נבחנו על ידי הנהלת החברה, סביבת השוק הנוכחית וכיו"ב.
לעמדת דירקטוריון החברה מתווה העסקה הנוכחי משקף השאת ערך איכותית לכלל בעלי המניות של החברה, תוך יצירת ביטחון מלא לטובת מחזיקי אגרות החוב של החברה והותרת ערך עתידי בדמות שיעור האחזקה הנותר.

6. יובהר ויודגש כי דיווח זה מבוצע למען הזהירות בלבד, ולאור פרסומים שונים בתקשורת בנושא. יחד עם זאת, בשלב זה אין כל וודאות כי העסקה תושלם בתנאים המפורטים לעיל ו/או ככלל. האמור לעיל כולל תמצית של עיקרי ההסכמות ואינו ממצה את ההסכמות המלאות, אשר ידווחו עם וככל שייחתם הסכם מחייב. המידע המפורט בדיווח זה, לרבות לעניין היתכנות העסקה ותנאיה המסחריים, מהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, והנו בגדר הערכה ראשונית בלבד המתבססת על המידע הקיים בידי החברה במועד הדיווח. כאמור לעיל, אין כל וודאות בדבר התממשות המידע.



167. במקביל להוצאות הדיווח, יו"ר דירקטוריון החברה העביר למנהלים המיוחדים מידע פנימי נוסף שלא היה ידוע לציבור – תמצית ההסכם עם נוימן ועבודת ה-Fiarness שנערכה על-ידי BDO עבור דירקטוריון החברה. מספר שעות לאחר מכן – נשלחה אל המנהלים המיוחדים לבקשתם גם טיוטת ההסכם המלא עם נוימן.

168. בסמוך לפרסום הדיווח התקבל אצל הנהלת ודירקטוריון החברה מכתב התראה, רצוף איומים והפחדות, מצד המנהלים המיוחדים, בשם יורוקום, שכלל טענות בנוגע להצעת נוימן והכוונה לאשרה, כביכול מדובר ב"מכירת תבהלה" ו/או עסקה המבוצעת בניגוד עניינים וכן תהיות ורמזים בקשר להתנהלות פסולה כביכול של המנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון.

169. בכלל זאת, נטען במכתב מיום 17.6.2018, כדלקמן :

א. המנהלים המיוחדים "מוטרידים מאופן התנהלות קברניטי החברה (ובכלל זה הדירקטורים) בתקופה האחרונה ושאלת עמידתם בחובות האמון והזהירות כלפי החברה ובעלי מניותיה, ומהתבהלה הלכאורית שאחזה בהם..." ;

ב. "המנהלים המיוחדים מבקשים, בכבוד, במתינות ובלשון המעטה מנומסת, להפנות את תשומת לבם של הדירקטורים והמנכ"ל הנכבדים לנקודות שלהלן" במסגרת נקודות אלו הפנו המנהלים המיוחדים :

ג. לאמירה של מנכ"ל החברה ממנה למדו כביכול כי הוא סבור שקיימת לו חובה לחברת בזק ועל כן ביקשו להבהיר כי חובתו הינה כלפי אינטרנט זהב ;

ד. לכך שלשיתם מדובר במכירה חפוזה המצריכה תהליך שקול ומסודר, מכרזי או אחר ;

ה. לכך שהחברה ביצעה לפני מספר ימים גיוס הון באופן המאפשר להימנע מביצוע מהלכים חפוזים וכביכול מי מטעם החברה יצר כלפיהם מצג לפיו השלמת הגיוס תמנע מכירה "חפוזה" ;

ו. לכך שמאחר והדירקטוריון שוקל מכירה של הנכס העיקרי, באין דחיפות לשיטתם של המנהלים המיוחדים, עליו ליתן דעתו לקיומו של תהליך מכירה שקול וזהיר שיש בו כדי להשיא את התמורה לאינטרנט זהב ;

ז. לכך שהחברה עלולה לשלם קנס פדיון מוקדם לבעלי האג"ח ;

ח. לכך שקיימת לכאורה תקלה תאגידית מעצם כהונתם של היו"ר ברלב והמנכ"ל תורג'מן כנושאי משרה בביקום ;

ט. לכך שקברניטי החברה נראים כמי שלהוטים לאשר את מכירת השליטה בביקום קודם למינויים של דירקטורים המומלצים על ידי המנהלים המיוחדים.

170. מתוך החקירה עולה כי הנהלת ודירקטוריון החברה סברו, בזמן אמת, ועל בסיס ייעוץ משפטי שהתקבל מעורכי-דין שנשכרו על-ידם – הן משרדו של גיא גיסין והם משרד גרוס – כי טענותיהם של המנהלים המיוחדים, בכל הכבוד, מנותקות מן המציאות וכי ניסיונם החוזר של המנהלים המיוחדים להתערב בניהול הפנימי של החברה ובתהליך קבלת ההחלטות של החברה – כשהם אינם נושאי משרה בחברה – **נעדר כל אחיזה עובדתית או משפטית ו"לא יחזיק" בבית-המשפט.**

171. עמדת הנהלת ודירקטוריון החברה, בזמן אמת, הייתה כי בניגוד לטענות המנהלים המיוחדים, החברה ניהלה זה מכבר "פרוסס" רחב היקף שאף הניב קבלת הצעה מחייבת אחת ויחידה שהונחה לפתחה של החברה, שהייתה הצעה מצוינת, ואף היחידה בנסיבות, שכל שנותר לנושאי המשרה בחברה הוא לדון בה בדירקטוריון ולהחליט על אישור העסקה. הנהלת ודירקטוריון החברה השיבו לטענות המנהלים המיוחדים, באמצעות בא-כוחם, עוד באותו היום, ולאחר סבב הערות ואישור של המנכ"ל וכל הדירקטורים, בין היתר, כדלקמן:

"לגופן של הטענות המועלות במכתבים שבסימוכין, נבקש להעמיד דברים על דיוקם – מזה מספר חודשים, החברה מצויה בהליך מתמשך, מול מספר ניכר של משקיעים וקרנות מהארץ ומהעולם, למציאת פיתרון קבע הן לבעיות הנזילות והמינוף שלה והן למגבלת חוק הריכוזיות.

בניגוד גמור לאמור במכתבים, החברה ניהלה תהליך בחינת שוק ארוך ומורכב, ישראלי ובינלאומי ומכתבם מייצר מצג שוא בעניין זה, לשון המעטה. כמו כן מפנה תשומת ליבכם למצגת שהוכנה על ידי בנק דיסקונט עוד בחודש מאי 2018, והוצגה לכלל הבנקים והמנהלים המיוחדים (בנוכחות מנכ"ל אינטרנט זהב). במסגרת מצגת זו ניתן ביטוי להליך החיפוש שניעשה וצוינו במפורש שמות המתעניינים והסטטוס של חלק מהגופים עימם התנהלו מגעים.

ובהמשך: "במצב דברים זה ברי כי על החברה לשקול, לצד ואף לפני האינטרס של בעלת השליטה בה, את האינטרסים של בעלי עניין אחרים בחברה, ובראשם נושיה, מחזיקי אגרות החוב. גישה זו מגובה היטב הן על פי הפסיקה והספרות הקיימים כיו והן מכוח הוראות חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018 ("חוק חדלות הפירעון"), אשר אף שטרם נכנס לתוקף משמש כבר היום בפרשנות סוגיות בתחום זה."

ובהמשך: "בהחלטתו מיום 6.6.2018, בעניין בקשה 18 של המנהלים המיוחדים לעכב את ביצוע ההנפקה הפרטית של אינטרנט זהב, קבע כבוד הנשיא אורנשטיין כי: "...אין ספק שכפי שציין עו"ד גיסין, חובת החברה ונושאי המשרה לפעול לייצב את החברה ולהבטיח שיהיה בקופתה לשלם את התשלום לנושיה ובכללם מחזיקי האגח." כך בדיוק רואים הנהלת החברה וחברי הדירקטוריון שלה את תפקידם ואת פעולותיהם גם בנוגע לעסקה המתגבשת נשוא מכתבכם שבסימוכין. העסקה מתגבשת לאחר הליך ארוך ומסודר של בחינת אפשרויות רבות, ניתוח סיכונים וסיכויים וחישוב זהיר של עתיד החברה, נושיה ובעלי מניותיה. המנהלים המיוחדים שותפו בשקיפות רבה ולפנים משורת הדין בכל ההתנהלות, התהליכים והשיקולים שהנחו את החברה ומנהליה."

ובהמשך: "החברה ביצעה הליך סדור, מקיף, זהיר ושקול אשר הוביל לאפשרות המועדפת על הנהלת החברה. העדפה זו מבוססת על היכולת להשלימה בתקופה הקרובה תוך נטרול חשש לתנודתיות בשווי נכסי החברה, וזאת לצד התנאים הכלכליים המיטיבים המוצעים במסגרתה. כל עיכוב לצורך ביצוע הליך "עם המנהלים המיוחדים" צפוי לסכל את העסקה שעל הפרק, אשר תוקפה הינו לפרק זמן קצוב, ועשוי לגרום לנזק משמעותי לחברה ולכלל בעלי העניין בה, עקב התנודתיות של השווקים. מכאן גם דחיפות אישורה של העסקה. אין באמור כדי למנוע מהמנהלים המיוחדים כדי לנקוט בהליכים סדורים כטוב בעיניהם ביחס לכל נכס עליו הם מופקדים."

172. כפי שניתן לראות, מכתב התשובה של החברה לא רק שדחה את כל טענות המנהלים המיוחדים, אלא גם חיזק את עמדת החברה בקשר לדחיפות אישורה של העסקה – שהייתה אמורה לעלות לדיון סופי בדירקטוריון למחרת. בתוך כך, לאחר משלוח התשובה למנהלים המיוחדים המשיכה החברה וביצעה פעולות נוספות לקראת אישורה של הצעת נוימן, אותה אמורים היו חברי הדירקטוריון לאשר בשיבת דירקטוריון שנקבעה ליום 18.6.2018 ואשר **כל תכליתה הייתה לקבל החלטה בעניין הצעת נוימן.**

יג. המהפך הדרמטי בעמדת הדירקטוריון – הנהלת דירקטוריון החברה מקבלים "רגליים קרות"

173. בערב יום 17.6.2018 (שעה 19:56) מר תורג'מן שלח דוא"ל לרו"ח עידית ורול, וביקש ממנה להגיע לישיבת הדירקטוריון שנקבעה למחרת היום לאישור העסקה כדי להציג את נושא הטיפול החשבונאי בעסקה:

"עידית הי,

ראי בבקשה תמצית ההסכם המתגבש בין אינטרנט זהב למשפחת נוימן.

וכן מזכר קצר שהכנתי בנושא הטיפול החשבונאי בדוחות אינטרנט זהב בעקבות העסקה.

האם תוכלי להגיע מחר בשעה 14:30 לדירקטוריון החברה שידון בעסקה ביורוקום?

את לא חייבת להיות כל הדיון אלא רק בחלק של ההתייחסות החשבונאית ולהבהיר לחברי הבורד את הטיפול החשבונאי הנדרש (ראי מה שכבר הכנתי אחרי שיחה עם דני ויטאן).

תודה רבה,

דורון"

174. למחרת, ביום 18.6.2018 (שעה 10:48) מר תורג'מן שלח הודעה לאיציק תדמור, חשב החברה, וביקש לוודא כי ניתן יהיה לסלוק באותו יום את המנה הראשונה שנקבעה במסגרת עסקת נוימן:

"איציק וודא שניתן לסלוק היום בבינלאומי 1.3 מיליון מניות".

175. בהמשך לכך, בשעה 11:58, העביר ב"כ נוימן (עו"ד רוזנבך) את הטיוטה הסופית של ההסכם למר תורג'מן והזכיר את המועד האחרון לקיבול ההצעה:

"מצ"ב הטיוטה הסופית בהתאם לדיונים שנערכו אמש.

חשוב להדגיש, כפי שנאמר כמה פעמים, כי על ההסכם להיחתם במועד מוקדם היום כך שהעסקאות מחוץ לבורסה יבוצעו עוד היום.

היה והעסקאות לא תבוצענה היום לא תתבצע העסקה."

176. במענה לכך, בשעה 12:00, השיב מר ברלב כדלקמן:

"נספחי החוזה בפנים? הם חלק מהותי מהחוזה. כדי שנחתום היום עלינו לקבל אותם, להעביר אותם לדירקטוריון, לאשר אותם ולחתום עליהם. נא שלח בהקדם. רוצים לסגור. כנ"ל לגבי מסמך האיתנות הפיננסית".

177. בהמשך לכך, בשעה 12:30, כ-45 דקות לפני פתיחת ישיבת הדירקטוריון שזומנה לצורך קבלת החלטה האם לאשר את הצעת נוימן, הגישו המנהלים המיוחדים בקשה בהולה במעמד צד אחד למתן צו מניעה זמני וארעי המונע מהחברה להתקשר בעסקה למכירת השליטה בחברת ביקום לקבוצת נוימן, וזאת לפחות עד אשר שהעסקה תיבחן גם על-ידי חמשת הדירקטורים שהמנהלים המיוחדים ביקשו למנות בחברה במסגרת הבקשה מיום 12.6.2018.

178. עצם הגשת הבקשה לצו מניעה ארעי לא הפתיעה ולא יכלה להפתיע את חברי הדירקטוריון שהרי הכוונה להגיש בקשה למתן צו מניעה על-ידי המנהלים נכתבה בריש גלי על-ידי עו"ד לורך כבר ביום 14.6.2018, אפשרות זו גם נדונה במפורש בישיבה שהתקיימה ביום 16.6.2018 ובעקבות מכתב ההתראה שנשלח ביום 17.6.2018 והתשובה שניתנה למכתב – הגשת בקשה לצו מניעה הייתה בגדר הסביר ואף צפויה ומתבקשת.

179. ישיבת הדירקטוריון נפתחה בשעה 15:13 ומייד בפתח הישיבה עודדנו חברי הדירקטוריון על הגשת הבקשה לצו מניעה. בשעה 13:48 דיווחו ב"כ המנהלים המיוחדים על קבלת צו מניעה ארעי כמבוקש וזאת עד להחלטה אחרת. מייד לאחר מכן, דיווח ב"כ החברה (עו"ד גיסין) לחברי הדירקטוריון על מתן צו המניעה הארעי.

180. לפי הכיתוב בפרוטוקול, מייד לאחר הודעתו של עו"ד גיסין על מתן צו מניעה ארעי, הודיע יו"ר הדירקטוריון, כדלקמן: **"מכיוון שהעסקה גם ככה טרם הבשילה לאישורים, ובהתחשב גם בכך שיש כעת צו מניעה זמני, אני מציע שנעבור לנושא שעל סדר היום – מינוי הדירקטורים החדשים"**.

181. אמירה מפתיעה (בלשון המעטה) זו של יו"ר הדירקטוריון אינה מתיישבת בשום צורה או אופן עם התנהלות החברה עד להגשת הבקשה לצו מניעה (שהוגשה כאמור כ-45 דקות טרם פתיחת הישיבה). מדובר היה בהיפוך מוחלט בעמדת יו"ר הדירקטוריון לעומת העמדה שהובעה במשך שלושה שבועות, למן האצת המגעים מול נוימן, כולל בישיבות דירקטוריון, בתכתובות פנימיות, בתכתובות מול יורקום והמנהלים המיוחדים ואף דקות ספורות לפני פתיחת הישיבה – בתכתובות מול ב"כ נוימן.

182. הח"מ התעכב ארוכות על נקודה זו בחקירות של נושאי המשרה שהתקיימו – אך לא התקבלה כל תשובה עניינית למהפך שהתרחש בעמדת יו"ר הדירקטוריון, כמשתקף מהפרוטוקול. ודוק: לא ניתנה תשובה מניחה את הדעת לשאלה מה קרה ב-108 הדקות שבין 12:00 בצהריים שאז יו"ר הדירקטוריון ביקש לקבל את נספחי החוזה וכתב לב"כ נוימן שיזדרז להעבירם כי "רוצים לסגור" לבין השעה 13:48 שאז הודיעו יו"ר הדירקטוריון שהעסקה טרם הבשילה לאישורים **והיא לא עולה לדיון** למרות שתכלית הישיבה הייתה לאשר את העסקה.

183. על אותו משקל, גם מנכ"ל החברה לא סיפק כל הסבר מניח את הדעת לכך שבשעה 10:48 הוא דואג לוודא שניתן לסלוק 1.3 מיליון מניות של ביקום באותו היום – **פעולה שכל תכליתה הכנה לקראת מימוש העסקה לאחר אישורה הצפוי בישיבת הדירקטוריון** – ואילו בשעה 13:48, בדיוק 3 שעות לאחר מכן, הוא אינו פוצה פה כאשר יו"ר הדירקטוריון מוריד מסדר היום את הנושא היחיד שלשמו כונסה הישיבה: אישור סופי של עסקת נוימן. גם חברי הדירקטוריון לא סיפקו הסבר למהפך זה בחקירותיהם.

184. ודוק: **צו המניעה לא אסר על הדירקטוריון לדון ולקבל החלטה בעניין העסקה עם נוימן, אלא רק אסר על התקשרות בעסקה**. קל וחומר מקום שנוימן קבעו דדליין לאישור העסקה – הייתה זו חובתם של הדירקטורים לקבל החלטה עניינית לגבי אישור העסקה, וכל עוד לא הוארך הדדליין. ודוק: דירקטוריון החברה בוודאי היה רשאי להחליט לדחות את ההחלטה אם לאשר את העסקה עד אשר תתבהר התמונה לגבי צו המניעה הארעי או אפילו לאשר את העסקה תוך התליית תוקף ההתקשרות בתנאי מתלה של קבלת אישור בית-המשפט או ביטולו של צו המניעה. **זו בדיוק דרך הפעולה שהציג יו"ר הדירקטוריון בישיבה שהתקיימה 36 שעות קודם לכן, במוצאי שבת 16.6.2018.**

185. כל זאת לא נעשה, הדירקטוריון החליט להוריד את הנושא היחיד שעמד על סדר היום – אישור הצעת נוימן – כביכול משום שהעסקה **טרם הבשילה**, הגם שכל הראיות מזמן אמת מראות שהעסקה הייתה בשלה לחלוטין והמתנה אך ורק לאישור בדיון שנקבע לצורך כך.

186. בעוד הישיבה זומנה לצורך דיון באישור הצעת נוימן, בטיטוט הפרוטוקול שהופצה בתאריך 2.7.2018 הנושאים על סדר היום היו **"1. דיון סטאטוס וחלופות אסטרטגיות. 2. מינוי ה"ה גלעד שחר ויהל שחר כדירקטורים של החברה"**, ואין זכר לאישור הצעת נוימן. בהינתן ששעות ספורות לפני הישיבה נערכו הכנות לקראת סליקת הפעילה הראשונה של העסקה עוד באותו היום (מתוך הנחה שהעסקה עומדת להיות מאושרת בישיבה) ויו"ר הדירקטוריון לחץ לקבל את נספחי החוזה כדי לאשרם בישיבה ("רוצים לסגור") לא ניתן לראות בשינוי זה שינוי סמנטי בלבד אלא שינוי מהותי העולה כדי שכתוב של המציאות.

187. בנוסף, מהעדות יו"ר הדירקטוריון לטיטות הפרוטוקול שהופצה עולה בבירור כי נעשה ניסיון להתאים בדיעבד את המציאות להחלטות מאוחרות שהתקבלו בחברה (אחרי הישיבה). כך, יו"ר הדירקטוריון כתב לעוה"ד מטעם חברה (ממשרד GKH), על-גבי טיטות הפרוטוקול ב"עקוב אחר שינויים", כדלקמן: **"אנחנו מציגים פה את העסקה בצורה מאוד קיצונית לרעה וזה לא המצב"**.

188. מסקנתו לנוכח מכלול החקירות והממצאים שנאספו היא שאכן פרוטוקול הישיבה מיום 18.6.2018 הציג את העסקה (הצעת נוימן) בצורה מאוד קיצונית לרעה, באופן שאינו נאמן למציאות הדברים כהווייתה כפי שהיא משתקפת מהמסמכים מזמן אמת. מסקנת הבודק הינה שהדבר נעשה **בדיעבד** כדי לשרת את ההחלטות שהתקבלו בדירקטוריון בין הימים 18.6.2018 ל-25.6.2018, שעליהן נעמוד להלן.



189. לאחר שיו"ר הדירקטוריון הוריד מסדר היום את נושא אישור הצעת נוימן התקיימה הצבעה על מינוי הדירקטורים החדשים – יהל שחר וגלעד שר – ולאחר מינויים התקיים דיון תחת הכותרת "דיון בחלופות אסטרטגיות" שבו נסקרו לדירקטורים החדשים סטטוס החברה ופעולות שבוצעו בעת האחרונה, ובמיוחד הוצגה הצעת נוימן בפרוטרוט אך תוך שבפתח הדיון נרשם בפרוטוקול מפי יו"ר הדירקטוריון כי **"אין היום כוונה לאשר את העסקה באשר ישנם נושאים מהותיים שטרם הגענו להסכמות לגביהם"** – אמירה שכאמור אינה מתיישבת בשום צורה עם התנהלות החברה בכלל והתנהלות היו"ר בפרט בשבועות, בימים, בשעות ובדקות שקדמו לכינוס הישיבה, ואשר לא ניתן לה הסבר ענייני גם בחקירות של יו"ר הדירקטוריון.

190. יש לציין כי גם בישיבת הדירקטוריון מיום 18.6.2018 מנכ"ל החברה חזר עמדתו מהישיבה הקודמת, 36 שעות קודם לכן, לפיה **אי-קיבול הצעת נוימן ותחת זאת הארכת הפרוסס** (שהתבצע במשך מספר חודשים, מבלי להניב הצעות קונקרטיות) **תוך קיום הליך ארוך עם מתחרים נוספים להצעת נוימן, יעמיד את החברה בסיכון כפול: מחד, משפחת נוימן לא תהיה מחויבת יותר להצעתה בעוד החברה לא תוכל למצוא הצעה טובה יותר.**

191. מר תורג'מן אף הדגיש כי כך בדיוק קרה עם לבנקים הנושים של יורוקום ההצעה של משפחת סיידוף – הם דחו הצעה אטרקטיבית שניתנה בשלהי דצמבר 2007 ושופרה במהלך ינואר 2008 והעדיפו לנסות לשפר את ההצעה עוד יותר רק כדי לראות את סיידוף חוזר בו מהצעתו המקורית ומציע, בדומה ליתר המתחרים (נוימן, תנופורט ואח'), הצעות נמוכות משמעותית.

"ראינו הבוקר ששרי אריסון מכרה את השליטה בשיכון ובינוי בנסיבות דומות של חקירות בחברה בת והיערכות לחוק הריכוזיות. על פי הפרסומים העסקה נעשתה בדיסקאונט גבוה. בהתאם להצעה של משפחת נוימן מדובר בפרמיה של כ-42% על מחיר ה-NAV, ולכן יש חשש שאם נצא עכשיו להליך ארוך עם מתחרים נוספים, התוצאה הסופית עלולה להיות שמשפחת נוימן לא יהיו עוד מחויבים להצעתם המקורית בעוד שאנחנו לא נוכל למצוא הצעה טובה יותר."

כך קרה בזמנו עם ההצעה של נתי סיידוף לבנקים."

"במצב הנוכחי ובהתאם לכל הנסיבות שהוצגו, אני מעריך שחייבים לבצע פעולה. האופציות הן להסתכל למעלה ולקוות לכסף או לממש את הנכס למטה. להבנתי, לא נוכל לצפות מיורוקום להזרים אלנו סכומים נוספים ולכן עלינו לפעול למימוש ההחזקות בביקום, כולן או חלקן. חשוב להבהיר שהמצב עוד יכול להידרדר, אם בזק יורדת ב-5% ה-NAV שלנו יירד בכ-100 מיליון ₪ ויהיה שלילי."

192. עמדה דומה הביעה גם הדירקטורית הבלתי תלויה, גבי ענת ויינר, בישיבת מיום 18.6.2018, כדלקמן:

"אני חושבת שאנחנו צריכים לעשות מאמץ לקדם את הנושאים ולבחון אם ניתן להגיע להסכמות, גם במחיר של פשרות מסוימות מצדנו. להערכתי, לאחר התהליך שנערך על ידי דורון במהלך כל החודשים הללו, אין לנו אלטרנטיבה אמיתית לעסקה, במיוחד כשיש כעת הסתייגות בדוחות הכספיים שלנו ושל ביקום. יש כאן הזדמנות למכור מניות נוספות של ביקום, בכ-90 מיליון ש"ח גם אם לא יתקבל היתר שליטה, במחיר המשקף פרמיה משמעותית על השוק. הסביבה שאנחנו

עובדים בה אינה פשוטה ואני רוצה לקחת בחשבון את כלל האינטרסים של הנושים ובעלי המניות."

193. בהמשך הישיבה הדח"צ דודי עזרא דיבר על "הפיל שבחדר", כדלקמן:

"איפה יותר נחטא לתפקידנו – אם לא נעשה את העסקה והמחיר ירד או שנעשה אותה והיא תתברר כעסקה לא מספיק טובה?"

194. הדירקטורית הבלתי תלויה, ענת ויינר, התייחסה לדברים של מר עזרא באופן חד וברור והבהירה כי מבחינתה הצעת נוימן עדיפה על כל חלופה אחרת, ולמעשה אין כל הצעה אחרת והתחזיות לעתיד הן שליליות, כדלקמן:



"תפקידנו לנהל סיכונים. הכי קשה זה לקבל החלטות, אבל צריך גם לשאול איך ניתן להגן על כך שלא לקחנו את העסקה כאשר מציעים לנו פרמיה גבוהה. במיוחד כשלא נראה שיש אלטרנטיבה אמיתית ויש תחזיות שליליות?"

195. אולם, חרף הדברים הנכוחים הנ"ל – הישיבה ביום 18.6.2018 הסתיימה מבלי שהתקבלה החלטה אופרטיבית של הדירקטוריון לגבי אישור הצעת נוימן, שזו הייתה המטרה שלשמה התכנסה הישיבה מלכתחילה ובשים לב לדדליין (18.6.2018) שהוצב על-ידי נוימן והערכת הדירקטוריון שניתן "למתוח" את החבל למספר ימים בלבד, אך לא מעבר לכך.

196. מסקנת הבודק הינה שפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון "שופץ" בדיעבד – במיוחד ההחלטה והאמירות שנשזרו בפרוטוקול כי העסקה עם נוימן "טרם הבשילה" – כדי להתאים להחלטות שהתקבלו מאוחר יותר על-ידי דירקטוריון החברה, בדבר הסכמות בין החברה לבעלת השליטה, כפי שיפורט להלן.

197. מסקנת הבודק הינה שצו המניעה שניתן ובמיוחד החשש האישי של נושאי המשרה מפני בעלת השליטה (יורקום) באמצעות המנהלים המיוחדים) והפעולות שאימה לנקוט ביחס לנושאי משרה אם יאשרו את העסקה – הם שהביאו את הדירקטורים להימנע מהפעלת שיקול-דעת עצמאי ולפעול בהתאם לתכתיבי בעלת השליטה. ודוק: האמירה שהעסקה עם נוימן "טרם הבשילה לאישורים" לא שיקפה את המציאות כהווייתה ונועדה להסתיר את השיקולים (הזרים) האמיתיים שביסוד החלטות הדירקטוריון.

יד. נושאי המשרה מגיעים להבנה נסתרת עם בעלת השליטה

198. הבקשה לצו מניעה ארעי שהוגשה על-ידי יורקום באמצעות המנהלים המיוחדים הייתה רצופה טענות אישיות קשות שהופנו כלפי נושאי המשרה בחברה ובמיוחד כלפי יו"ר הדירקטוריון עמי בר-לב ומנכ"ל החברה דורון תורג'מן. להלן מספר דוגמאות:

"מתן צו המניעה המבוקש נדרש לאור השיקולים הבעייתיים העומדים בבסיס החלטתו של מר תורג'מן לקדם את מהלך מכירת מניות השליטה בביקום. בהקשרים אלו יצוין, כי גם למקרא הודעות הדוא"ל של מר תורג'מן ניתן להתרשם בנקל כי השיקולים המנחים אותו הם שיקולים זרים ופסולים, שמקומם לא יכירם בדירקטוריון אינטרנט זהב" (סעיף 27 לבקשה).

"עוד לא יבשה הדיו מעל הוראות ההעברה של כספי ההנפקה לקופת אינטרנט זהב, פועלת אינטרנט זהב בניגוד למצגיה על מנת לקדם מכירה חפוזה של השליטה בביקום (ובעקיפין בבזק), למרות שברור לה שהמשקיעים, שלפני ימים אחדים הזרימו סכומים משמעותיים לחברה, עשו זאת מתוך רצון לנסות ולמצות את אלמנט השליטה בביקום (ודרכה בבזק). בלשון עדינה נאמר שהתנהלות "מזגזגת" זו עלולה להוות "פרט מטעה" או אפילו לעלות כדי הטעה ממש של המשקיעים והמנהלים המיוחדים. זוהי עסקה שנראית בבהירות ובאופנה כפעולה בחוסר תום לב." (סעיף 29 לבקשה).

"המנהלים המיוחדים הפנו את דירקטוריון אינטרנט זהב לניגוד העניינים שהנוצר מעצם כהונתם של ה"ח עמי ברלב ודורון תורג'מן בנושאי משרה בן בביקום והן באינטרנט זהב. וכל כך למה? לביקום יש עניין ישיר רב שבעל השליטה בה לא יהיה חברה נסחרת (או במילים קונקרטיות: לא

תהיה אינטרנט זהב), כיוון שאם תיוותר הפירמידה התאגידית כמות שהיא, תאלץ ביקום, בבוא היום (2019) ובהתאם לחוק הריכוזיות, לאבד את שליטתה בזק. אלא מאי? שאסור כמובן לה"ה ברלב ותורג'מן להסתנוור משיקולי האינטרסים של אינטרנט זהב ובעלי מניותיה. בעברית משפטית קוראים לשיקולים הנוגדים הללו "ניגוד עניינים", ופעולה, לרבות ניהול מו"מ, כמו גם לעסקה שמתבצעת תוך חשש לניגוד עניינים משמעותי משפטיות ידועות, ככל שלא ננקטו ביחס אליהם דיונים והליכי אישור מתאימים. (סעיף 35 לבקשה).

"לדידם של המנהלים המיוחדים אין ספק כי חובת האמונים והזהירות של הדירקטורים ונושאי המשרה באינטרנט זהב מחייבת בתקופת "הדמדומים" (שעד החלפתם) להמשיך בניהול ענייניה השוטפים של החברה..." (תחת סעיף 36.6 לבקשה).

199. המדובר בדוגמאות בלבד והבקשה "מתובלת" בעוד שלל סופרלטיבים ואיומים מרומזים יותר או פחות כלפי נושאי המשרה בחברה ובמיוחד כלפי עמי ברלב ודורון תורג'מן. ניתן לתמצת את הדברים לשלושה:



א. כוונתם המוצהרת והברורה של המנהלים המיוחדים הינה לפעול מיידית להחלפתם של הדירקטורים ונושאי המשרה, בדגש על מר ברלב ומר תורג'מן, עקב התנהלותם כמתואר בבקשה.

ב. המנהלים המיוחדים סבורים כי ה"ה ברלב ותורג'מן ביצעו כלפיהם הטעיה בנוגע להשתתפותם בהנפקה הפרטית בסך של 55 מיליון ₪ עת כביכול הציגו "מצג שווא" כי אם ישתתפו בהנפקה לא תתבצע עסקה למכירת מניות ביקום וכי הדבר עולה כדי "פרט מטעה בתשקיף" – קרי, עבירה פלילית שבצידה עונש מאסר משמעותי וארוך שנים, כמו גם השלכות אסוניות על העתיד התעסוקתי של ברלב ותורג'מן.

ג. המנהלים המיוחדים סבורים כי מר תורג'מן ומר ברלב מצויים בניגוד עניינים חריף, פועלים מתוך שיקולים זרם ואף מפירים את חובת האמונים והזהירות שלהם כלפי החברה (אינטרנט זהב).

200. יודגש כי הטענות הופנו לכלל חברי הדירקטוריון ובמיוחד לה"ה בר-לב ותורג'מן, אשר היו קשורים באותה העת בעבותות ליורקום ומזהים לחלוטין עם בעלי השליטה בה עד פירוקה (האחים אלוביץ).

201. מר תורג'מן החל לעבוד בקבוצת יורקום בשנת 1999 ושימש בתפקידים שונים לאורך השנים, כולל סמנכ"ל הכספים של הקבוצה. בנוסף לתפקידו כסמנכ"ל אינטרנט זהב הוא כיהן כסמנכ"ל ביקום וכן כדירקטור מטעם הקבוצה בחברת בזק. לאורך השנים הוא שימש כנושא משרה בחברות פרטיות וציבוריות בקבוצת יורקום.

202. בנוסף, מר תורג'מן פעל בשם יורקום מול הבנקים והמשקיפים לגיבוש הסדרים להכנסת משקיע בקומת יורקום – הן מול סיידוף והן מול נוימן – ובאופן שבנוסף לכובעו כסמנכ"ל אינטרנט זהב ומנכ"ל ביקום, הוא גם נשא בתפקידים ופעל בשם יורקום.

203. מר בר-לב נמצא בקבוצת יורקום משנת 2008 ושימש תחילה בתפקידי ייעוץ משפטי וכיהן גם כיועץ המשפטי של הקבוצה ובפברואר 2018 הוא התמנה ליו"ר דירקטוריון אינטרנט זהב במקום מר אלוביץ. לפי הודאתו המשיך מר בר-לב לשמש כבעל תפקיד בקבוצת יורקום גם בתקופה הרלוונטית לבדיקה.

204. כמפורט לעיל, ביום 29.5.2018 הגישו המנהלים המיוחדים בקשה לבית-המשפט המפקח על הליכי הפירוק של יורקום, לגבי המשך העסקתו של מר בר-לב בתפקידיו השונים בקבוצת יורקום – בהסכמתו ותוך הפחתת עלות העסקתו ששולמה מתוך קופת הפירוק.

205. מי שמכהן ב"תפקידים רבים ומשמעותיים" בבעלת השליטה (יורקום) ובחברות נוספות מקבוצת יורקום ומקבל את שכרו במישרין מבעלת השליטה והוא עצמו "נכון בחפץ לב להמשיך ולפעול וכך הוא עושה בפועל" עבור בעלת השליטה – אינו יכול להיחשב כנטול עניין אישי במישור היחסים שבין החברה לבעלת השליטה.

206. מסקנתנו לנוכח מכלול ממצאי החקירה, שעיקרם נסקרו לעיל, הינה שה"ה ברלב ותורג'מן היו מצויים בניגוד עניינים מהותי בכל הנוגע להתנהלותם מול יורוקום והמנהלים המיוחדים ובפרט בנוגע לניהול המגעים מול יורוקום והמנהלים המיוחדים וגיבוש ההסכמות בין החברה לבין בעלת השליטה בה לגבי אי-ביצוע עסקת נוימן וביצוע תהליך מכיר סדור ("פרוסס") של הנכס המרכזי של החברה (מניות ביקום).

207. העניין האישי המנוגד של ה"ה ברלב ותורג'מן נובע הן מזיקתם הברורה ליורוקום, זיקה שלא נותקה מעולם, הן מחמת שהמשך כהונתם בתפקידיהם הנוכחיים וקבלת שכרם **היה נתון לשליטה מוחלטת של יורוקום** (באמצעות המנהלים המיוחדים) והן לנוכח החשש הברור והמובנה שהטענות האישיות כלפיהם, כמפורט לעיל, יביאו אותם לפעול בדרך שתקדם את העניין האישי שלהם (להימנע מהגשת תביעה נגדם ו/או פיתורים ו/או הפסקת כהונה וקבלת שכר, כולל פגיעה כלכלית ופגיעה במוניטין) על-פני טובת החברה, במיוחד בשים לב לדרישה הבלתי-מתפשרת של המנהלים המיוחדים כי העסקה שה"ה בר-לב ותורג'מן קידמו במשך מספר שבועות אינטנסיביים לא תאושר עד אשר ימונו 5 דירקטורים מומלצים על-ידי המנהלים המיוחדים, באופן שהחלטה אם לאשר את העסקה אם לא – תהיה בידי אותם דירקטורים.

208. הלכה למעשה, ה"ה בר-לב ותורג'מן ניצבו בפניי בחירה בלתי-אפשרית: קידום העסקה עם נוימן, קיבול ההצעה המחייבת שלו וחתימה על הסכם התקשרות – **כפי שהם עצמם התבטאו לא-אחת שזו הדרך הנכונה ביותר עבור החברה** – הציבה אותם במסלול התנגשות ישיר וחזיתי עם בעלת השליטה והמנהלים המיוחדים, תוך סיכון אישי למקום עבודתם/העסקתם, פגיעה במוניטין שלהם ואיום ממשי בתביעות אישיות מצד בעלת השליטה, יורוקום, אותה חברה שמינתה אותם לתפקידיהם ושאליהם הם היו קשורים כאמור בעבותות.

209. ודוק: אין לכחד כי גם לאחר התפטרות מר שאול אלוביץ' מתפקידיו וכניסת יורוקום לחדלות פירעון – לא נותקו הזיקות שבין ה"ה תורג'מן ובר-לב לבין יורוקום. הן בשים לב שמדובר בתקופות העסקה ממושכות (כעשור עבור מר בר-לב וקרוב לשני עשורים עבור מר תורג'מן) והן בשים לב כי המנהלים המיוחדים פעלו להגדלת קופת הפירוק של יורוקום באופן שמייב עם אלוביץ', שעמו היו מצויים ה"ה בר-לב ותורג'מן ביחסי אמון קרובים.

210. דומה כי המבחן הברור והפשוט ביותר לניגוד העניינים שבו היו מצויים ה"ה בר-לב ותורג'מן הינו בהצבת השאלה אילו משפחת אלוביץ' הייתה מחזיקה עדיין במושכות השליטה ביורוקום – האם ה"ה בר-לב ותורג'מן היו כשירים (מבחינת היעדר ניגוד עניינים ו/או שיקולים זרים) לנהל מול אלוביץ' משא-ומתן, בשם אינטרנט זהב, כשהם מקיימים את העיקרון המוכר כ-"In arms Length"?

211. התשובה לשאלה זו הינה שלילית באופן מובהק לעמדתנו וכעולה מהפסיקה. לפיכך, אין לראות בהעברת מושכות השליטה מידי משפחת אלוביץ' לידי המנהלים המיוחדים כאירוע "מנתק זיקות", קל וחומר שהוא אינו מאיין ואף לא מצמצם את ניגוד העניינים שבו היו מצויים ה"ה בר-לב ותורג'מן.

212. מסקנה זו מקבלת משנה תוקף בהינתן שהחברה הייתה מצויה, על-פי הודאתו של מר תורג'מן וכפי העולה מהנתונים הפיננסיים מזמן אמת, ב"סביבת חדלות פירעון". אם במצב גיל אסור לנושא משרה לפעול בניגוד עניינים הרי שבעת שהחברה מצויה ב"סביבת חדלות פירעון" חובה זו מתחדדת – שכן, כל פעולה שתיטיב עם בעלת השליטה (יורוקום) תפגע לא רק בבעלי המניות האחרים (הציבור במקרה דנן), אלא בראש ובראשונה בנושים של החברה – מחזיקי האג"ח מקרב הציבור. בנסיבות אלו, יש להקפיד הקפדה יתרה שמקבלי ההחלטות ישקלו אך ורק את טובת החברה, תוך מתן משקל ראוי לאינטרס של בעלי החוב, ולא ישקלו בשום צורה או אופן את טובת בעלת השליטה ו/או את טובתם האישית. **במבחן זה – ה"ה ברלב ותורג'מן כשלו.**

213. מסקנתנו הנוספת הינה כי עובדות אלו היו ידועות ולמצער צריכות להיות ידועות לכל חברי הדירקטוריון של החברה (אינטרנט זהב), הן לגבי העניין האישי המנוגד של ה"ה ברלב ותורג'מן והן לגבי החשש כי האחרונים יפעלו לטובת בעלת השליטה ובאופן המיטיב עמה.

214. הדירקטורים של החברה היו צריכים לנקוט **פעולה יזומה** כדי להבטיח – למצער למן המועד שבו הבהירו המנהלים המיוחדים כי הם מתנגדים לביצוע עסקה עם נוימן ובכוונתם לפנות להגשת בקשה לצו מניעה נגד אישור העסקה (קרי, ביום 14.6.2018 או לכל המאוחר ביום 17.6.2018) – **שניהול המשא-ומתן מול המנהלים המיוחדים וכן מול האחים נוימן יופקד בידיים אחרות של מי שאינם מצויים בניגוד עניינים** (ולו ניגוד עניינים לכאורי או חשש לניגוד עניינים), ולא בידיים של ה"ה ברלב ותורג'מן.



215. בהתאם לפסיקה, נושא משרה המודע לניגוד עניינים שבו מצוי נושא משרה אחר אינו יכול לעמוד מנגד וחלה עליו חובה, בין היתר, לפעול כדי לנסות ולמנוע את פעולתו של נושא המשרה המצוי בניגוד עניינים, ולמצער לא לשתף פעולה עם נושא משרה הפועל בניגוד עניינים – שאם לא כן, גם הדירקטור שאינו מצוי בניגוד עניינים יימצא מפר את חובותיו כלפיו החברה¹. במקרה דנן, כל הדירקטורים בחברה (עינת וינר, דודי עזרא, שושי שידלו, גלעד שר ויהל שחר) ידעו על ניגוד העניינים של יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל – וובדאי שידעו שהם עצמם מצויים בניגוד עניינים הגם שבעוצמה פחותה – ולא עשו דבר כדי למנוע מהם להפר את חובתם כלפי החברה, כמו גם שלא נמנעו בעצמם מלפעול מתוך ניגוד העניינים שלהם.

216. **בנסיבות בהן חברה פועלת למכירת הנכס המרכזי שלה בעסקה שבה לבעל השליטה יש אינטרס אישי שהעסקה לא תצא לפועל, אזי בדומה לביצוע עסקה חריגה עם בעל השליטה, קבלת החלטה להימנע מביצוע העסקה שבעל השליטה אינו מעוניין בה ותחת זאת ביצוע הפעולה שבעל השליטה דורש לבצע (מינוי דירקטורים המהווים רוב בדירקטוריון וביצוע הליך סדור למכירת מניות ביקום) בתמורה להתחייבות של בעל השליטה להימנע מביצוע פעולה אחרת (מכירת מניות אינטרנט זהב) מהווה עסקה חריגה הטעונה אישור מיוחד (ועדת ביקורת + דירקטוריון + רוב "לא-נגוע" באסיפת בעלי מניות).**

217. יתרה מכך, בהתאם לפסיקה, **במצבים מסוג זה, מקובל להקים ועדה בלתי-תלויה של הדירקטוריון שתנהל את המשא-ומתן מול בעל השליטה In amicus Length ורף ההתנהגות שבו תיבחן התנהלות הדירקטוריון משתנה מכלל שיקול הדעת העסקי "הרגיל" לבחינה מוגברת, המוכרת כדוקטרינת "ההגינות המלאה" או "ההגינות המוחלטת".**

218. מן החומר שנאסף במהלך החקירה והחקירות שהתקיימו עולה כי בפועל, כי מרגע שנושאי המשרה בחברה נאלצו להתמודד עם טענות קשות **ביחס אליהם באופן אישי**, ולא בקשר לעסקה ותנאיה, טענות שחשפו אותם באופן אישי לסיכון לטענות אישיות עד כדי פגיעה כלכלית ותדמיתית בהם ועימות חזיתי מול המנהלים המיוחדים, על כל המשתמע מכך, עמדתם השתנתה מן הקצה אל הקצה.

219. בתוך פחות מ-48 שעות הצעת נוימן הפכה מהחלופה הטובה ביותר עבור החברה, כזו שאי-עשייתה תעמיד את החברה בסיכון אדיר ועשייתה פותרת את הבעיות המרכזיות של החברה, להצעה בלתי-מגובשת, לא-רצינית שלא ניתן אפילו לקיים הצבעה לגביה בישיבת דירקטוריון שזומנה אך ורק למטרה זו: אישור סופי של העסקה.

¹ ראו דברי כב' השופט (כתארו אז) א. ברק בע"א 817/79 אדוארד קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ [פורסם בנבו, 9.7.1984]: "אסור לו למנהל להימצא במצב של ניגוד עניינים בין טובת החברה לבין טובתו שלו או של זולתו. חובת האמון חובה אישית היא, והיא כוללת בחובה את החובה למנוע ממנהלים אחרים הפרת חובתם שלהם". ראו גם: המ (ת"א) 8158/80 השקעות ופיתוח נויט בע"מ וגלגלית (רכב) בע"מ נ' אלכסנדר אלישר [פורסם בנבו, 23.5.1991]: "חובו של מנהל אחד למנוע הפרות מהמנהל האחר קם במקום בו המנהל היה מודע לקיומן של ההפרות, או לפחות התעורר בליבו חשד, שלא טרח לברור שכך נעשה."

220. ממצב דברים בו מנכ"ל החברה ורוב הדירקטורים היו חפצים באישור העסקה ללא דיחוי, ולאחר השקעת משאבים מרובה, זנחו לפתע הדירקטורים את העסקה, בלא שנוספה כל עובדה חדשה שהיה בה לשנות את עמדתם, מלבד הטענות הקשות שהופנו כלפיהם בבקשה לצו מניעה שהגישה יורוקום (בעלת השליטה) באמצעות המנהלים המיוחדים.

221. מחקירותיהם של נושאי המשרה, לא היה למר תורג'מן ועמי ברלב וליתר הדירקטורים כל הסבר המניח את הדעת מדוע שינו את עמדתם מן הקצה אל הקצה, ברגע האחרון, והחליטו שהעסקה "טרם הבשילה לאישורים".



222. **וידוגש:** קיומו של צו מניעה הינו בהחלט שיקול שיש להביא בחשבון טרם אישור עסקה. ברם, דירקטוריון הציג את החלטתו שלא לאשר את עסקת נוימן ככזו שכביכול נובעת מכך שהעסקה "טרם הבשילה לאישורים", ולא מחמת צו המניעה. הצגה זו, לא רק שאינה תואמת את מציאות הדברים כהווייתם, נועדה כדי להסוות ולהסתיר את השיקול האמיתי שביסוד ההחלטה.

223. למרבה הצער, בתוך ימים ספורים, נושאי המשרה בחרו ליישר קו עם בעלת השליטה והמנהלים המיוחדים – וכך לפטור את עצמם מחשיפה לסיכונים אישיים ואחריות אישית – תוך גיבוש הסכמות מול בעלת השליטה שהוצגו כלפי חוץ **כהחלטה חד-צדדית של החברה**, בשעה שבפועל, בחדרי חדרים, היה ברור לכל המעורבים כי נערך הסכם בין בעלת השליטה לבין החברה, שחרץ את גורלה.

224. ראשיתם של דברים, בישיבה שקיימו ה"ה בר-לב ותורג'מן, במשרדי המנהלים המיוחדים, למחרת צו המניעה, ביום 19.6.2018, שלא נמצא לה כל תיעוד. בסיומה של הישיבה, הפיץ מר בר-לב דואל לחברי ועדת הביקורת – שהם אלו שהיו אמורים להיות בישיבה ולא מי שנגועים כאמור בעניין אישי מנוגד – כדלקמן:

אני שמח לעדכן שלאחר ישיבה משותפת הערב עם המנהלים המיוחדים, דורון הצליח לשכנע את הבנקים ולקבל את הסכמתם העקרונית לכך שהצעד הנכון הוא למכור את ביקום (או חלקה) והם מסכימים במקביל להשהות הליכי מכירה ברמת יורוקום. מדובר בהישג משמעותי ושינוי גישה של הבנקים.

במקביל, נותר לדון בסוגיית מינוי הדירקטורים ואופן התגובה לצו המניעה/יצירת דחייה קצרה על מנת לגבש את עמדת הדירקטוריון.

יש פה כמה כיוונים אסטרטגיים ולכן עלינו לשוחח מחר בשעה מוקדמת יחסית הואיל והמועד להגשת תגובתנו הוא 12 בצהריים.

נא זמינותכם בשעה 8:45.

225. מכאן ואילך, החל משא-ומתן בין החברה לבין בעלת השליטה לגבי התנאים שבהם החברה תסכים להימנע מאישור העסקה עם נוימן ואימוץ הדרישה של בעלת השליטה (באמצעות המנהלים המיוחדים) לנהל הליך של מספר חודשים למכירת מניות ביקום תוך הסכמה למינוי של 3 דירקטורים נוספים בחברה על-פי המלצת המנהלים המיוחדים – **באופן שהשליטה על תהליך המכירה תהיה בידם**. המשא-ומתן הסתיים בהגשת הודעה לבית-המשפט שאושרה על-ידי הדירקטוריון ביום 25.6.2018 והוגשה לבית-המשפט ביום 26.6.2018.

226. השינוי הקוטבי בעמדת נושאי המשרה, ובפרט ה"ה בר-לב ותורג'מן, בא לידי ביטוי גם בכתובים. כך למשל, בדואל מתאריך 19.6.2018 ששלח דורון תורג'מן לאמנון לורך:

"אמנון הי, אני מאוד רוצה להגיע להסכמה, והדבר האחרון אני צריך בחיים זה להתעמת עם אנשים כמו פיני רובין ואיתך. ממש חורה לי המצב. אבל בבקשה שמישהו אצלכם יתקשר עכשיו לדיסקונט שוקי הון ויבדוק כמה בדיקות ושיחות טלפון נעשו על ידי גור בן זאב הסמנכ"ל לכל

השחקנים הרלוונטים בארה"ב ולונדון בנושא ביקום בחודשים אפריל-מאי 18, ואיזה תשובה הוא קיבל מהם..."

227. השוו נוסח זה לדבריו הנכוחים של מר תורג'מן ביום 30.5.2018 לחברת הדירוג "מידרוג": **"עסקה זו כפופה לאישור דירקטוריון אינטרנט זה בלבד. אין לבנקים יכולת לעצור אותה."** וכן לדבריו אל מר בר-לב מיום 14.6.2018: **"פשוט להציב עובדה בעדינות ונועם בניסוח, שיש ישיבה בראשון לאישור העסקה איתם או בלעדיהם"**. ברם, משהוגשה הבקשה לצו מניעה ארעי וניתן צו המניעה הארעי – הטון השתנה לחלוטין ("הדבר האחרון שאני צריך בחיים זה להתעמת עם אנשים כמו פיני רובין ואיתך") ואיתו גם המהות: הכפפת העסקה לתהליך שהוכתב על-ידי המנהלים המיוחדים תוך הסכמה למינוי של 5 דירקטורים מומלצים על-ידי המנהלים המיוחדים, שעל-פיהם יישק דבר.



228. התכתובות הנ"ל אותרו חרף נזק ראייתי שנגרם לחברה (ולכך משמעויות משפטיות ידועות). נזק ראייתי זה נגרם בעטייה של הוראת יו"ר הדירקטוריון, עמי ברלב, בזו הלשון: **"בנימה אישית (ולא לפרש את דברי כביקורת) - חלופת המיילים הללו לא בריאה משפטית, לשון המעטה ובעיני יוצרים טעות על טעות משפטית (ואני אומר את זה כאחד שכבר הבין בשנה האחרונה איך חלופת מיילים יכולה לקבל "כנפיים"). אפשר לשוחח טלפונית וללבן את הכל. אני מבקש מכאן והלאה לעבור לשיחות. אני מצפה גם שבקשתי תכובד."**

229. יודגש, בחקירתו הראשונה של מר תורג'מן מן הוא נאחז בטענות בקשר לכך שקבוצת נוימן לא היו רציניים ולא הציגו מסמך איתנות פיננסית. אולם, בחקירתו השנייה, ולאחר שעומת עם הפער הקיצוני בין עמדתו עד לקבלת הבקשה לצו מניעה זמני לעומת עמדתו מייד לאחר צו המניעה – במיוחד האמור במכתבו של עו"ד גייסין מיום 17.6.2018 והודעתו של מר תורג'מן למר תדמור להיות ערוך לסלוק את המניות של הפעימה הראשונה – מר תורג'מן חזר בו מגרסתו הראשונה והודה כי אלמלא צו המניעה הצעת נוימן הייתה מאושרת בישיבת הדירקטוריון שהתקיימה ביום 18.6.2018. (פרי' מיום 17.8.2022, עמוד 114 שורות 16-26):

עו"ד אשור: **אין בעיה, אז אם בא צו מניעה ואתה יודע שאתה יכול לקנות רק יום, יומיים, אז צלצל בכל הפעמונים - בואו נציל את החברה, ואני אומר את זה, אני לא חייב להגיד את זה, אני יודע שהחברה היתה יקרה לליבך, אוקי? לא רק על ה-21 שנה שעשית את זה, גם כתבת את זה וגם כל ההתנהלות שלך, אז בן אדם שהוא כזה, אז אני אומר לעצמי, משהו השתנה. אני לא יודע אם זה קרה ב-18, אם זה קרה ב-19, אבל משהו השתנה.**

תורג'מן: **הדבר השתנה זה הצו, מה השתנה? הצו. הרי בעולם אחר לא היה צו, אם לא היה צו הדירקטוריון היה זורם אחרת ובאותו לילה כן היינו חותמים, מה אני אגיד לך"**

230. הודאה זו של מר תורג'מן כי הצו הוא שמנעה את אישור העסקה, ולא שהעסקה "טרם הבשילה" מאששת את מסקנת הבודק על יסוד המסמכים מזמן אמת כי פרוטוקול הדירקטוריון "שופץ" בדיעבד כדי להתאים להחלטות שהתקבלו לאחר מכן.

231. גם הגבי ענת וינר אישרה בחקירתה מיום 19.6.2022 (עמ' 30 ש' 21-27; עמ' 31, ש' 1-15), כי היא סברה שיש לקדם את הצעת נוימן כיוון שמדובר ב"כלה היחידה בעיר האמיתית" ואין "כלות" נוספות, אולם לדבריה נושאי המשרה בחברה "קיבלו רגליים קרות" ולכן הצעת נוימן לא אושרה בישיבה שהתקיימה ביום 18.6.2018:

"ש: יום למחרת הגיע צו המניעה, את זוכרת את צו המניעה? הם הוציאו לכם צו מניעה על מכירת השליטה למעשה. יורקום רצו לבית משפט, המנהלים המיוחדים.

ת: זוכרת.

ש: אתם מקבלים אותו תוך כדי ישיבת דירקטוריון.

ת: נכון.

ש: זה היה יומיים אחרי הישיבה של מוצאי שבת, אתם יושבים בדירקטוריון ויש צו מניעה, ומה שלנו לא ברור, ובזה אני למעשה אסיים את 5 הדקות האלה, זה מה קרה בין אותה ישיבת דירקטוריון במוצאי שבת, שהכל נראה דחוף ובהול, ועומדים לעשות עסקה, אפילו יצא דיווח לעסקה הזאת, שעומדת להיות עסקה עם נוימן, כולל השם שלו, וכולל המחיר, לבין יום אחרי צו המניעה שפתאום מדברים על זה שבואו ניקח בנק השקעות, בואו נעשה הליך סדור שלושה חודשים, ננסה לקחת משהו שימכור. יש איזה 48 שעות שחל בהן איזה שהוא מהפך.

ת: ההנהגה, אני חושבת שאני אגיד פה משהו, זה קיבל פתאום הבנה אחרת.

ש: למה?

ת: אני חושבת שהפרסונות, או אולי, לא, אני-

ש: משהו קיבל רגליים קרות?

ת: אני מניחה שכן.



232. הגב' ויינר העידה כי הלחצים שהופעלו על הדירקטוריון וצו המניעה שניתן הם התשובה לשאלה מדוע עסקת נוימן לא יצאה לפועל ("אני חושבת שזאת התשובה. לחץ, מכתבים, הרגשה שאנחנו לא פועלים"). כאשר היא מתארת את ההתנהלות של הדירקטוריון כשרוי בפאניקה שסיכלה את הוצאתה לפועל של העסקה עם נוימן ("הדינמיקה הפסיכולוגית, הייתה פאניקה. לכן גם העסקה הזאת בעיני לא יצאה לפועל").

233. בימים 20.6.2018 עד 25.6.2018 התקיימו 4 ישיבות של דירקטוריון החברה וכן ישיבה של ועדת הביקורת של החברה – בסיומן, ולאחר חילופי טיוטות ממושכות בין ב"כ החברה לבין ב"כ המנהלים המיוחדים, הוחלט לאמץ מתווה של הסכמות מול יורקום, שנוסח על-ידי שני הצדדים והוגש לבית-המשפט כהחלטה חד-צדדית של דירקטוריון החברה ומנגד התחייבות של בעלת השליטה (להלן: "ההודעה המשותפת").

הודעה מטעם אינטרנט זהב ובקשה לאישור בית המשפט

בחמשך לבקשה לצו מניעה זמני שהוגשה על ידי המנהלים המיוחדים, לתשובה שהוגשה על ידי אינטרנט זהב ובחתחשב בחמלצת בית המשפט הנכבד, הצדדים באו בדברים. בחמשך לכך, ולאור הודעת המנהלים המיוחדים חמפורטת בסעיף 2 לחלץ קיבל דירקטוריון אינטרנט זהב החלטה כמפורט לחלץ ביחס לחלץ מכירת חשליטה בחברת בי-קומיוניקיישנס בע"מ (לחלץ: "ביקום"). המנהלים המיוחדים עודכנו בחלטה חני"ל, וחודיעו כי יש בכך כדי ליתר את חצורך במתן חחלטה שיפוטית בבקשה לצו מניעה זמני שבכותרת.

חודיעת אינטרנט זהב

עיקרי החלטת דירקטוריון אינטרנט זהב חינם כמפורט לחלץ:



- 1.1. אינטרנט זהב (לחץ: "חברתי") תמשיך, כפי שמעלה לאורך ההודשים האחרונים, לקיים חליף סדור ותחרותי לבחינת מכירת אחזקות החברה בביקום או כל פעולה חלופית אחרת שתיבחר לטובת החברה וכלל בעלי מניותיה ובהתחשב בנשיית מחויקי אגרות החוב שלה, במטרה לסווג ולהשיא את התמורה לאינטרנט זהב וכדי לעמוד בדרישות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013 וחמגנונים המתאפשרים בדרך (לחץ: "חליף הסדור").
- 1.2. לצורך ביצוע הליכי המכירה תמיל וכתלק מחלליך הסדור עליו דיווחה אינטרנט זהב ביום 10.4.2018, החברה תתקשר עם בנק השקעות נוסף (מעבר לבנקאי ההשקעות אשר נבחנו ונדונו עד כח) בעל שם, לפי שיקול דעתה, אשר ירכן את הטיפול בחליף הסדור ושיחווה דעתו לגבי מבנה העסקה האופטימלית בעיניו.
- 1.3. התקשרויות פוטנציאליות למכירת ביקום יבחנו במסגרת החליף הסדור ויבחנו ביחד עם כל יתר החצעות שתוגשנה וזאת מבלי לגרוע מסמכות הדיקטוריון לקבל חצעה זו או אחרת בכל שלב לפי שיקול דעתו.
- 1.4. חליף המכירה הסדור וזא בחינת חצעות שתקבלו יכוצע בשקופות עם חמגחלים המיוחדים בכפוף לחתימה על הסכם סודיות ואי שימוש במידע בטסה שתקבע החברה, בכפוף לחוראות חדין.
- 1.5. במקרה של מכירת מרבית האחזקות בביקום, לאחר קבלת התמורה בגין מניות ביקום ובכפוף להסדרת פירעון כל חובות החברה, במסגרת בחינת חלופות לחמשך פעילותה של החברה, תידון ותישקל חלוקת יתרת התמורה לבעלי מניות החברה, בכפוף לחוראות כל דין.
- 1.6. דירקטוריון אינטרנט זהב ימנח מיד עם קבלת אישור בית משפט כאמור בסעיף 2 מטח, שני מועמדים נוספים, העומדים בקריטריונים של דירקטור בלתי תלוי, חייה אילן כחן ו- חייה יובל ברומשטיין שהומלצו על ידי חמגחלים חמיוחדים, לדירקטוריון אינטרנט זהב.
- 1.7. כבוונת דירקטוריון אינטרנט זהב לקבל חחלטח בתוך 10 ימים, על וימון איספה כללית של בעלי המגליות של אינטרנט זהב שמועד כינוסה יחיה לא מאוחר מ- 45 ימים ממועד וימונה, שעל סדר וימח מיטרי חברי דירקטוריון לדירקטוריון אינטרנט זהב.
- 1.8. אין באמור לעיל כדי לגרוע מסמכותו של דירקטוריון החברה לפעול לטובת החברה, כלל בעלי מניותיה ונשיה, לרבות לעדכן זאז לשונות את חחלטותיו האמורות בהתאם לשיקול דעתו.
2. על מנת לאפשר את קיומו של חחליך הסדור ולמקסם את חתמורה במסגרתו, חמגחלים חמיוחדים של יורקום נעתרו לבקשת אינטרנט זהב, כי בכפוף לאישור בית המשפט חנכבד ובכפוף לכך שחליך המכירה הסדור ימשך להתנהל, חמגחלים חמיוחדים לא ינחלו חליך מכירה של מניות אינטרנט זהב במחליך שלושת חחרושים הבאים ולא ימכרו את השליטה באינטרנט זהב בתקופה זו.
3. למען חסר ספק, אין באמור לעיל כדי להוות חודאה מצד מי מחצדדים בטענות שחועלו על ידי חצד שכנגד.
4. לנוכח האמור, מתייתרת מאליה בקשות צו חמגעה שחגישה יורקום תקשורת באמצעות מנהליה חמיוחדים.
5. נוכח האמור בהודעת אינטרנט זהב, חמגחלים חמיוחדים מבקשים מבית המשפט חנכבד לקבל, בהתאם למתווה חמיטי חמתואר לעיל, את בקשתם למתן חוראות למינוי דירקטורים באינטרנט זהב (בקשת מס' 29) וכמו כן מבקשים חמגחלים חמיוחדים מבית המשפט חנכבד לאשר לחם לפעול בחותאם לאמור בסעיף 2 לעיל.

אורי גאון
עו"ד גאון
בא כח אינטרנט זהב בע"מ

חמגחלים חמיוחדים מאשרים בזאת את בקשתם מבית המשפט חנכבד כאמור בסעיף 5 לעיל:

אורי גאון, עו"ד
אמנון לורץ, עו"ד
חנכס רוכין, עו"ד
חמגחלים חמיוחדים

תל-אביב, חיום: 25 ביוני, 2018

234. עוד בטרם נדרש לפגמים המהותיים שנפלו באישור ההסכמות שבין החברה לבעלת השליטה – מדובר בהחלטה שהתקבלה בניגוד לכללי ממשל תאגידי תקין ושאינה עומדת בדרישות הדין ("כלל שיקול הדעת העסקי") משום שלא נאסף מידע מהותי שיש לו חשיבות לקבלת ההחלטה; לא נערך דיון בסיכויים שתהליך מכירה ממושך יניב תוצאה טובה יותר מאשר עסקת נוימן; לא נערך דיון בסיכונים הכרוכים ביציאה לתהליך מכירה

ממושך, ובמיוחד לא נשקלו הסיכונים הקונקרטיים שהיו ידועים לדירקטורים ואשר נדונו ארוכות ביחס להצעת נוימן – כמפורט במבדקי הלחץ וגורמים הסיכון ובמצגות שהועברו לדירקטוריון; לא נערכה השוואה בין הכדאיות העסקית (סיכויים/סיכונים) של עסקת נוימן לעומת יציאה לתהליך מכירה ממושך למרות שהיה ידוע כי יציאה לתהליך מכירה ממושך סוגרת את הגולל על האפשרות לבצע את עסקת נוימן.

235. כפי שנפרט להלן, הצגת הדברים לבית-המשפט אינה משקפת נאמנה את ההסכמות שגובשו בין החברה לבין המנהלים, אשר במהותן הן עסקה חריגה בין חברה ציבורית לבין בעלת השליטה בה – המחייבת אישור בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות.



טו. ההסכמות בין החברה לבין בעלת השליטה בה לא קיבלו אישור כדיון והן חסרות תוקף

236. לנוכח הלחצים שהופעלו על נושאי המשרה ותחושת הפאניקה שאפפה את דיוני הדירקטוריון, החלו כאמור הצדדים – החברה מצד אחד ובעלת השליטה בחברה מצד שני – לגבש הסכמה כדי לייתר את ההכרעה של בית המשפט בבקשה לצו מניעה ארעי (שהחברה העריכה בסבירות גבוהה שיבוטל) וכן לייתר את הדיון וההכרעה בטענות הקשות כלפי התנהגותם של נושאי המשרה בחברה, לרבות טענות להפרת חובת אמונים וחובת זהירות, פרסום פרט מטעה בתשקיף, פעולה בניגוד עניינים ומשיקולים וכיו"ב, כמתואר לעיל.

237. יודגש כי ההסכמות שגובשו בין החברה לבין בעלת השליטה בה (באמצעות המנהלים המיוחדים) עברה שינויים רבים עד לנוסח האחרון והמלאכותי, מכל מקום זה הלשון בה נקבו הצדדים באחד מהנוסחים הראשונים בזמן אמת (ההדגשות הוספו):

"הודעה משותפת על הבנות המייתרות את הדיון בבקשה לצו מניעה זמני

עוה"ד פנחס רובין, אמנון לורד ואורי גאון, המנהלים המיוחדים לחברת יורקום תקשורת בע"מ (בפירוק) (להלן בהתאמה: "החברה בפירוק" או "יורקום תקשורת" ו- "המנהלים המיוחדים") ואינטרנט גולד-קווי זהב בע"מ (להלן: "אינטרנט זהב"), מתכבדים בזאת להודיע לבית המשפט הנכבד, כדלקמן:

הצדדים באו בדברים והגיעו להבנות העקרוניות שלהלן, אשר אושרו בדירקטוריון אינטרנט זהב ושלדעת הצדדים הן לטובת אינטרנט זהב, נושיה, ובעלי המניות בה, ובכלל זאת - יורקום תקשורת (בעלת השליטה), כמפורט להלן.

אינטרנט זהב תפעל לקיים הליך מכירה סדור של השליטה בבי-קומיוניקיישנס בע"מ (להלן: "ביקום") במטרה להשיא את התמורה לאינטרנט זהב וכדי לעמוד בדרישות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013, ובאמצעות המנגנונים הקבועים בו. ההליך כולו יבוצע בתיאום עם המנהלים המיוחדים ובשקיפות מלאה עמם.

למען הסר ספק, הצעת הרכישה שהוגשה על ידי י. חץ אחזקות בע"מ לא תאושר בשלב זה.

לצורך ביצוע הליכי המכירה אינטרנט זהב תתקשר עם בנק השקעות בעל שם שירכז את הטיפול בהליך המכירה.

בנק ההשקעות ייעץ (בין היתר) לגבי מבנה העסקה האופטימלי להשאת התמורה (למשל, שיעור המניות שימכרו, מנגנון אפסייד ואופן שרשור התמורות לבעלי המניות באינטרנט זהב).

בהתאם להוראות הדיון וככל שיתאפשר, תינתן למתעניינים אפשרות לערוך בדיקת נאותות באינטרנט זהב, ביקום ובזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: "בזק"). לצורך כך, יוקם חדר מידע ויתאפשר למתעניינים לקיים פגישות עם הנהלת אינטרנט זהב, ביקום ובזק.

תעשה פנייה ייזומה לגורמים שעשויים להתעניין ברכישת השליטה בביקום.

ככל האפשר, הליך המכירה יהא תחום לפרק זמן של כשלושה חודשים שבמהלכם יתבקשו המתעניינים להגיש את הצעתם.

על מנת לאפשר את קיומו של ההליך שלעיל, בתקופה האמורה המנהלים המיוחדים לא ייזמו הליך למכירת השליטה באינטרנט זהב.

אינטרנט זהב תמנה באופן מידי שני דירקטורים נוספים שהומלצו על ידי המנהלים המיוחדים לדירקטוריון אינטרנט זהב, וכן תזמן אסיפה כללית מיוחדת שעל סדר יומה מינוי דירקטור נוסף שהומלץ על ידי המנהלים המיוחדים.

בכפוף לאישור בית המשפט את ההבנות שלעיל, המנהלים המיוחדים ימשכו את הבקשה למתן צו מניעה זמני.

לאור האמור, בית המשפט הנכבד מתבקש לאשר את ההבנות שלעיל, ובכפוף לאמור גם להורות על משיכת הבקשה לצו המניעה הזמני, ללא צו להוצאות."



238. כספי ציבור בהיקף של כ-800 מיליון ₪ (לא כולל שווי מניות אינטרנט זהב) היו תלויים בהחלטות שיקבלו נושאי משרה באינטרנט זהב – והאחרונים, הלכה למעשה, התרשלו והפרו את חובותיהם כלפי החברה.

239. הם עשו בדיוק מה שהיה אסור להם לעשות: **הם הכפיפו עצמם לדרישות בעלת השליטה, כשהם בניגוד עניינים, פועלים מתוך שיקולים זרים ומתעלמים מכל תמרורי האזהרה שהם עצמם הציבו במשך חודשים.**

240. נוסח זה של ההסכמות הינו בבירור הסכם וככזה גם עונה להגדרת "עסקה" בחוק החברות, ואף "עסקה חריגה" על-פי שלושת החלופות הקבועות בחוק החברות. אולם, לנוכח ההבנה כי בניסוח האמור לא יהיה מנוס מלהביא את העסקה החריגה לאישור באסיפה כללית תוך פרסום דוח עסקה עם בעל שליטה לפי התקנות וקיום הצבעה – הוכנסו שינויים בניסוח של ההסכמות, **אך מבלי לשנות את מהות ההסכמות.** כך, באופן מלאכותי העסקה הד-צדדית שהתגבשה הוצגה כהחלטה חד-צדדית של דירקטוריון החברה, שכביכול אינה מחייבת אישור לפי סעיף 275 לחוק (הגם שלפי הגדרת "עסקה" בחוק החברות גם החלטה חד-צדדית תיחשב בנסיבות אלו כ"עסקה").

241. מנכ"ל החברה – מר תורג'מן, דאג למחוק מן הטיוטה את הסממנים המעידים על קיומה של עסקה או התקשרות כדי לשוות להסכמות נופך של החלטה חד-צדדית. כך נמחקה המלה "משותפת" בכתרת המסמך, נמחקו המילים **"ההבנות המייתרות את הדיון בבקשה לצו מניעה זמני"**, נמחקו המילים **"הצדדים באו בדברים והגיעו להבנות..."** וכך הלאה. בדומה לכך, בטיטה נוספת מחקה הדירקטורית שושי שידלו את המילים **"לבקשת המנהלים המיוחדים של יורוקום, ההליך יבוצע בשקיפות מלאה עימם..."**

242. לבסוף גובש נוסח סופי, שהוגש כביכול מטעם החברה בלבד, כמסמך חד צדדי, המשקף החלטה של דירקטוריון החברה (ולא הסכמה חוזית בין שני צדדים), זאת שעה שברור על יסוד הטיוטות שהוחלפו כי באופן מהותי מדובר בהודעה משותפת על הסכם חוזי בין שני צדדים המהווה עסקה חריגה בין החברה לבעלת השליטה.

243. זה המקום לציין כי לפני הגשת הנוסח הסופי הדגיש ב"כ של החברה כי **"שימו לב שלא מדובר על 'הסכם' אלא הודעה חד צדדית לאור העובדה שמדובר בבעל שליטה בחברה ציבורית!"** והדברים ברורים ושקופים.

244. אם בכך לא די, על ההבנות וההסכמות האמיתיות שגובשו בין החברה, באמצעות ה"ה תורג'מן ובר-לב, לבין בעלת השליטה באמצעות המנהלים המיוחדים, ניתן ללמוד גם מגישת המנהלים המיוחדים, למשל בכתובת של עו"ד אמנון לורך לדורון תורג'מן ועמי ברלב מיום 26.6.2018 בה כתב: **"עמי-דורון ערב טוב, קודם לכל תודה על שהעניין נפתר ומחר אין בית משפט. אמרו לי שבאחד האתרים כתוב שהמו"מ עם נוימן נמשך - אשמח לקבל אישורכם שלא כך הם פני הדברים על מנת שאוכל להגיע הפונים, חן חן".** למחרת, משלא קיבל תשובה ביקש עו"ד לורך פעם נוספת לקבל **"צפירת ארגעה בנדון"**. ודוק: עו"ד לורך ביקש "לוודא" כי ההסכמות שגובשו בין המנהלים המיוחדים לבין ה"ה תורג'מן ובר-לב אכן מקומות.

245. **לסיכום**, בין החברה לבין בעלת השליטה בה, באמצעות המנהלים המיוחדים, גובשו הסכמות המהווה עסקה חריגה ואף כזו שלבעלת השליטה היה בה עניין אישי מנוגד – בעוד על החברה, המצויה בסביבת חדלות פירעון, חלה חובה חוקית לשקול גם את טובת נושיה ולפעול באופן שיבטיח את פירעון חובותיה תוך השאת ערך לבעלי מניותיה בהתחשב בהיותה בקרבת חדלות פירעון, האינטרס של המנהלים המיוחדים היה להשיא ערך עבור הנושים של יורוקום, גם אם הדבר מתבצע על-גבם ועל חשבונם של נושי אינטרנט זהב.

246. ודוק: קיבול הצעת נוימן היה מאפשר פירעון מלא למחזיקי האג"ח תוך הותרת פוטנציאל לאפסייד משמעותי של מאות מיליוני ₪ לבעלי המניות ובכללם בעלת השליטה. נזכיר, מדובר בעסקה הנעשית בפרמיה של עשרות אחוזים (!!!). מכאן, שכל תוספת במחיר העסקה – משפרת אך ורק את מצבם של בעלי המניות אך אינה מוסיפה דבר לנושי החברה, המצויה כאמור בסביבת חדלות פירעון. מנגד, במקרה שעקב אי-ביצוע העסקה עם נוימן התגבש עסקה פחות טובה – מי שנושאים בסיכון הם נושי החברה (מחזיקי האג"ח) ולא בעלי המניות בלבד.

247. כך, נוצר מצב א-סימטרי שבו בעלי המניות הם שנהנים לבדם מנטילת הסיכון שבאי-קיבול הצעת נוימן – אך מי שנושאים בחלק הארי של הסיכון כתוצאה מאי-קיבול הצעת נוימן הם נושי החברה, ולא בעלי המניות.

248. במצב זה של ניגוד עניינים, ובמיוחד בשעה שהחברה נמצאת על סף חדלות פירעון ולמצער בסביבת חדלות פירעון מובהקת – החלטה כזו הייתה צריכה להתקבל על-ידי אורגנים שאינם נגועים בעניין אישי ונעדרי כל חשש או אבק של שיקולים זרים. כמפורט לעיל – בפועל התרחש בדיוק ההיפך.

טז. התנהלות נושאי המשרה לאחר ההודעה מיום 26.6.2018 על ביצוע "פרוסס"

249. על-פי החלטת הדירקטוריון מיום 25.6.2018 וההודעה לביהמ"ש מיום 26.6.2018, החברה הודיעה על המשך ביצוע "פרוסס" כאשר המנהלים המיוחדים התחייבו לא לנהל הליכים מקבילים למכירת מניות אינטרנט זהב למשך 3 חודשים – קרי, עד ליום 25.9.2018.

250. במועד קבלת החלטת הדירקטוריון הדירקטורים היו חייבים להניח כי לאחר חלוף 3 החודשים בעלת השליטה תשוב לנהל הליכים מקבילים למכירת מניות אינטרנט זהב. זאת, לא רק מן הפן החוזי הפשוט אלא גם ובעיקר לאור שהמנהלים המיוחדים מחויבים לפעול להשאת האינטרס של נושי יורוקום, להבדיל מחובת הדירקטורים לפעול לטובת החברה בכללותה.

251. למרות זאת, בפועל, עד 25.9.2018 התהליך הסדור שעליו הוכרז ברוב הדר בבית-המשפט – טרם התחיל דה-פקטו. החברה לא התקשרה עם בנק השקעות בינלאומי ולקראת המועד הנ"ל הסתבר כי בנק דויטשה, שמולו התנהלה החברה הודיע כי אין לו אפשרות ללוות את התהליך עקב מגבלות רגולטוריות, שהיו מוכרות מבנקים להשקעות אחרים (4 בנקים בינ"ל שסירבו להיכנס לתהליך עוד קודם לקבלת ההחלטה, כפי שדיווח המנכ"ל).

252. בנוסף, לא נפתח חדר מידע ולא בוצעו כמעט פעולות לקידום ההליך הסדור. חלפו מספר שבועות נוספות עד לתחילתו של התהליך. יודגש כי התקיימו דיונים מרובים בדירקטוריון החברה בנוגע לתהליך הסדור – אך מעבר לדין ודברים ("דיבורים"), ברמת המעשה וקידום עסקה למול הסיכונים המרובים שהיו ידועים ומוכרים עוד מתחילת 2018 וביתר שאת עובר למועד ההחלטה על המשך "הפרוסס" (ביום 25.6.2018), התנהלות נושאי המשרה הייתה שאננה (בלשון המעטה).

הדירקטורים הניחו את המבוקש מבחינתם – שעצם ביצועו של הליך סדור יניב תוצאות טובות יותר. יפים לעניין זה דברי הדירקטור יובל ברונשטיין בישיבה שהתקיימה ביום 10.7.2018: **"אני במישור העקרוני תמיד בעד Process. מהנסיון שלי, כשיש תהליך ותחרות התוצאה תמיד הייתה טובה יותר"**.

253. ברם, עם כל הכבוד לניסיון העבר של דירקטור זה או אחר ולדיונים הממושכים שהתקיימו בדירקטוריון – להנחה כי "התוצאה תמיד טובה יותר" בפרוסס, לא הייתה כל אחיזה בנסיבות הקיימות ואף אחד מן הדירקטורים לא הציג בסיס עובדתי ברור להנחה זו, במיוחד כאשר קיום "פרוסס" ביחס לנכס כה תנודתי כמו מניות ביקום, בסביבה כה מאתגרת, כאשר מחיר מניית בזק צונח, כשהחברה נמצאת ב-NAV שלילי וסיכון ממשי שמחזיקי האג"ח ישתלטו עליה וכאשר מרחפים שלל סיכונים בנוגע לבזק שלחברה אין שום אפשרות לגדר אותם. במילים אחרות, המדובר היה בהנחה שאינה יותר מאשר הימור מבוסס תחושה ולא מבוסס עובדות או ניתוח מושכל של מכלול המידע והנסיבות הרלוונטיות.



254. כך, גם כאשר מנכ"ל החברה הבהיר לכל חברי הדירקטוריון בישיבה מיום 10.7.2018 כי "אי אפשר להבנות לצאת לפרוסס רציני ובמקביל לסגור עם נוימן"² וכי משיחותיו האחרונות עם האחים נוימן הם עדיין מוכנים להתקדם בעסקה באותם תנאים עקרוניים תוך התאמה המחיר – קרי, שמירה על פרמיה של 40% מעל מחיר השוק ביום הסגירה (שקול למחיר למניה של 40-42 לעומת 47.1 בהצעה המקורית) – התגובה של מר ברונשטיין הייתה זהה: "בהליך מסודר ומתודולוגי הסבירות לקבל תוצאה טובה היא גבוהה יותר".

255. ככל שמאחורי קביעה נחרצת זו עמד מסד עובדתי ראוי – הוא לא הוצג לדירקטוריון בזמן אמת וגם בדיעבד לא אותרו נתונים, מסמכים או דיון סדור בניסיון להעריך האם ניהול "תהליך סדור" אכן יניב עסקה טובה יותר מהעסקה שכבר עמדה על הפרק – לקבל פרמיה של 40% על מחיר השוק. הדבר צורם במיוחד כאשר החברה מצויה ב-NAV שלילי, כאשר מחיר מניית בזק ממשיכה לרדת, כאשר חלק מהסיכונים שנדונו בתחילת יוני 2018 כבר החלו להתממש (למשל, כניסת סלקום ופרטנר לתחרות עם בזק בתשתיות דרך הוט) וכאשר האינדיקציות להמשך ירידת מחיר המניה בבזק מתרבות. חמור מכך, הדירקטורים לא נערכו ולא גיבשו תכנית גיבוי לתרחיש (המאוד סביר) ש"הפרוסס" לא יצליח. בהינתן שנושאי המשרה ידעו שהחברה מצויה ב"סביבת חדלות פירעון" – הפגמים דלעיל מקבלים משנה תוקף.

יז. סוף הדרך: הסיכונים הצפויים מראש התממשו בדיוק בהתאם לתחזיות שהוצגו לדירקטוריון

256. הדירקטוריון קבע את יום 15.1.2019 כמועד האחרון לקבלת הצעות מחייבות מהמשתתפים ב-"פרוסס" – ההצעה היחידה שהוגשה הייתה הצעה של קרן סרצ'לייט לרכישת כל מניות ביקום במחיר של 20 ₪ למניה. המדובר בהצעה הנמוכה בכ-57% מהצעת נוימן מחודש יוני 2018 (47.1 ₪ למניה).

257. במונחים כספיים, קבלת ההצעה ביחס למלוא ההחזקה של החברה בביקום (64.78%) הייתה צפויה להכניס לקופת החברה סך של 387 מיליון ₪ – אשר לא מאפשר לבצע פירעון מלא למחזיקי האג"ח. גם כאשר מביאים בחשבון את המזומנים ושווי מזומנים בקופת החברה, קבלת ההצעה היחידה שהוגשה במועד האחרון להגשת הצעות במסגרת "הפרוסס" הייתה מאפשרת החזר של כ-70% מקרן החוב למחזיקי האג"ח.

258. עיון בהסברים שניתנו על-ידי קרן סרצ'לייט למחיר הנמוך שהיא הציעה, בהשוואה לאינדיקציות קודמות, מגלה כי חלק נכבד מהסיבות נבעו מאירועים שנצפו כסבירים על-ידי דירקטוריון החברה כבר במהלך המחצית הראשונה של שנת 2018, והתממשו בפועל עם העבודה על הדוחות הכספיים של בזק ותחילת דיווחיה, מבלי שנקטה כל פעולה במהלך "הפרוסס" על-ידי הדירקטוריון כדי לגדר סיכונים אלו או להיערך אליהם.

² אמירה דומה נאמרה כבר בפרוטוקול מיום 21.06.2018: "עלינו לזכור, שאם נגיע להסכמות עם המנהלים המיוחדים לגבי הליך סדור באמצעות בנק השקעות המשמעות תהיה שעסקת נוימן, בתנאים הנוכחיים שלה ובעיתוי הנוכחי, ככל הנראה תרד מהפרק".

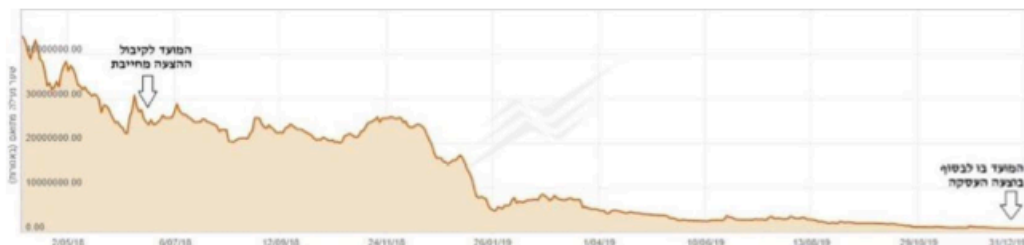
259. החלטות הדירקטוריון לאורך תקופת הפרוסס (יוני 2018 עד ינואר 2019) הוליכו את החברה, בעיניים פקוחות, למצב שבו במועד האחרון להגשת ההצעות כבר היה מנוי וגמור כי ההצעות שיתקבלו לא יאפשרו פירעון מלא למחזיקי האג"ח (ואף רחוק מכך) וכל שנוטר לחברה הוא לקוות לטוב.

260. לנוכח ההצעה היחידה שהתקבלה, ביום 16.1.2019 דירקטוריון אינטרנט זהב החליט על עצירת תשלומים למחזיקי אגרות החוב של החברה וכניסה לדיאלוג מול מחזיקי האג"ח, הם הנושים העיקריים של החברה, על רקע דיווחי בזק וביקום אודות התממשות הסיכונים וההשלמה כי אין שום היתכנות לביצוע עסקה למכירת מניות ביקום שתאפשר לשרת את החוב למחזיקי האג"ח.



261. ימים לאחר מכן הודיעה גם ביקום על עצירת תשלומים למחזיקי האג"ח שלה וכניסה לדיאלוג מול מחזיקי האג"ח שלה – באופן "המשכפל" את התרחיש שקרה חצי שנה קודם לכן, עת נושי יורקום (שלושת הבנקים) ויתרו על הצעות אטרקטיביות ביותר למכירת השליטה באינטרנט זהב, עד אשר הם איבדו את השליטה בתהליך ואת היכולת לראות חזר כלשהו עבורם, כיוון שתהליך המכירה "ירד קומה" לאינטרנט זהב, ועתה הוא "ירד קומה" נוספת מאינטרנט זהב לביקום.

262. לאחר תהליך מכרזי שנערך בהובלת מחזיקי האג"ח, ביום 24.6.2019 אושרה עסקה למכירת מניות ביקום לקרן Searchlight במחיר שהינו פחות מחמישיית מהמחיר שהוצע בהצעה המחייבת של נוימן, שנה קודם לכן וכמחצית מהמחיר שהציע סרצ'לייט עצמה כ-5 חודשים קודם לכן.



263. המניות אכן מומשו בנזיד עדשים, בדיוק כפי שצפה המנכ"ל דורון תורג'מן, בין היתר, בהודעתו מיום 19.6.2018: **"מזכיר שהנכס שלנו זה השקעה ממונפת על נכס בסיס במשבר ולא בנין ברחוב רוטשילד. המקרה הכי דומה לנו שאתם מכירים הוא חבס NSI תבדקו עם עו"ד שמכיר את הנושא מה נגמר שם בסוף. לפי גלוב המניות בסוף מומשו בנזיד עדשים."** הסיכון שהתממש בפועל היה בדיוק הסיכון שמפניו הזהירה הנהלת החברה (מר תורג'מן) את הדירקטורים בישיבה שהתקיימה ביום 16.6.2018, בזו הלשון:

"אני לא מבין מה האלטרנטיבה? לא לעשות את העסקה ולצאת ל-process של 5 חודשים ולהתפלל שבזק לא תרד. בעסקה הזאתי אם בזק יורדת, הצלת את מחזיקי האג"ח ובעלי המניות שלך. אני חושב שאנחנו חייבים לשבת עימם על הפערים ולסגור אותם ולעשות כל שביכולתנו להשלים העסקה הזו שפותרת לנו את שלושת הבעיות שלנו: פתרון מלא לבעית החוב, פתרון מלא לבעית הריכוזיות, ופתרון לפחד שאנו עושים עסקה במחיר נמוך היות ועדיין שמרנו 29% ממניות ביקום כאפסייד לבעלי המניות שלנו."

ובהמשך: **"אינטרנט זהב על המדף כבר שנה, וכרגע אני לא רואה אלטרנטיבה" ועמי ברלב דייק: "אפילו יותר משנה, עוד לפני החקירות ניסו למכור ולא הצליחו."**

עוד אומר דורון: **"אני מאד הייתי רוצה לעשות הליך לאורך מספר חודשים. אני חושב שיש אפשרות שהיינו יכולים להביא עסקה טובה או בטוחה יותר, אך עכשיו כשיש לנו הצעה קונקרטית על השולחן, לאור חוסר הודאות הקיים לגבי בזק וה-NAV שלה, אני חושש לחכות"**. (החשש התברר כנכון והתגשם).

264. באותה הישיבה הוסיפה ענת וינר כי: "אני חושבת שלוותר על עסקה כזאת זה סיכון כרגע", ופליקס כהן: "לדעתי, גם עם הסיכון, עדיף שיהיה לי כסף בקופה. כסף עבורי זה ביטחון. זה מחיר ראוי בעיניי..." בהמשך לדבריו הנכוחים של מנכ"ל החברה לשעבר, הדח"צ דודי עזרא והדב"ת ענת וינר התייחסו לצורך הדחוף בקבלת החלטה לטובת כלל בעלי העניין (stakeholders) על-בסיס הנתונים הידועים באותה עת (ex-ante)

דודי עזרא: "איפה יותר נחטא לתפקידנו – אם לא נעשה את העסקה והמחיר ירד או שנעשה אותה והיא תתברר כעסקה לא מספיק טובה?"

ענת וינר: "תפקידנו לנהל סיכונים. הכי קשה זה לקבל החלטות, אבל צריך גם לשאול איך ניתן להגן על כך שלא לקחנו את העסקה כאשר מציעים לנו פרמיה גבוהה. במיוחד כשלא נראה שיש אלטרנטיבה אמיתית ויש תחזיות שליליות?"



265. החששות שהביעו מנכ"ל החברה והדירקטורים כמצוטט לעיל – זכו למענה במכתבו של ב"כ הנהלת ודירקטוריון החברה, עו"ד גיא גיסין:

"כל עיכוב לצורך ביצוע הליך 'עם המנהלים המיוחדים' צפוי לסכל את העסקה שעל הפרק, אשר תוקפה הינו לפרק זמן קצוב, ועשוי לגרום לנזק משמעותי לחברה ולכלל בעלי העניין בה, עקב התנודתיות של השווקים. מכאן גם דחיפות אישורה של העסקה"

266. אולם, בפועל, חרף הניתוח המדויק של הנהלת ודירקטוריון החברה את הסיכונים בפניהם ניצבת החברה ובפרט את הסיכון המשמעותי שאי-אישור העסקה יגרום לנזק משמעותי לחברה, דירקטוריון החברה החליט לבחור בחלופה "המסוכנת" *לעיכוב מכירת מניות ביקום לצורך ביצוע הליך סדור כפי שביקשו המנהלים המיוחדים* (על-פני "האפשרות המועדפת על הנהלת החברה", כפי שהיא הוגדרה במכתב גיסין הנ"ל (אישור עסקת נוימן) ובנספח החסוי שהוגש לבית-המשפט ועליו עמדנו לעיל.

267. כל זאת, מבלי שעמדה בפני הדירקטוריון תשתית עובדתית שתאפשר להשוות בין החלופות, מבלי שנבחנו הסיכויים והסיכונים הקונקרטיים הכרוכים בחלופה שנבחרה ואף מבלי שהונחו בפני הדירקטוריון נתונים עובדתיים ו/או חוות-דעת מקצועיות הנדרשים כדי להצדיק בחירה בחלופה המסוכנת בכלל, ובוודאי בהשוואה לעסקת נוימן.

268. בסופו של יום, נלקחה החלטה שחשפה את החברה, וליתר דיוק את מחזיקי האג"ח, לסיכון בלתי-מבוקר ובלתי מגודר, מבלי שהוצגו נימוקים התומכים בכך, מבלי שהונחה תשתית עובדתית התומכת בנטילת סיכון כזה ומעל הכל – התבצע מהפך של 180 מעלות בעמדת ההנהלה והדירקטוריון, מבלי שהתרחש שינוי מהותי בנסיבות, שבכוחו להסביר את השינוי הדרמטי ("רגליים קרות").

269. כאמור, הסיכון שהתממש הינו בדיוק הסיכון שעמד לגד עיניי הדירקטוריון 7 חודשים קודם לכן. אילו נושאי המשרה היו ממלאים את תפקידם כנדרש ובהתאם לחובת האמונים והזהירות שלהם – לא היה נגרם הנזק, ולמצער היה נגרם נזק מצומצם הרבה יותר. אלא שלדאבון הלב, עקב טענות קשות שהופנו נגדם אישית והחשיפה לאיומים מצד שלושת הבנקים הגדולים וזאת באמצעות המנהלים המיוחדים – אחזה בנושאי המשרה "פאניקה" והם קיבלו "רגליים קרות" ונמנעו מאישור עסקה שהם עצמם הגדירו כחלופה הטובה ביותר שעומדת בפני החברה ושניתן היה להשיג בנסיבות המאגרות בהן פעלה החברה.

1. יח. נושאי המשרה בחברה הפרו את חובת האמונים

270. נושאי משרה בחברה מחויבים לפעול לטובת החברה מבלי להפר את חובת האמונים ואת חובת הזהירות המוטלות עליהם (ס' 254 וס' 252 לחוק החברות; ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ, פס" 51-42 (נבו, 28.12.2016)). חובת האמון המוטלת על נושאי המשרה מחייבת גם את נושא המשרה להימנע מכל פעולה שיש בה ניגוד עניינים. כך סעיף 254(א) לחוק החברות קובע:



"(א) נושא משרה חב חובת אמונים לחברה, ינהג בתום לב ויפעל לטובתה, ובכלל זה – (1) יימנע מכל פעולה שיש בה ניגוד עניינים בין מילוי תפקידו בחברה לבין מילוי תפקיד אחר שלו או לבין ענייניו האישיים; [...]"

271. חובת האמונים נועדה אם כן בין היתר כדי להתמודד עם החשש שנושא משרה בחברה יעדיף את האינטרס האישי שלו על פני האינטרס של החברה. חובת האמונים מחייבת את נושא המשרה להפעיל שיקול דעת עצמאי, לפעול בתום לב ולהיות מונחה על ידי טובת החברה מעבר לכל ענין אישי שעשוי להיות לו (ע"א 610/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפקד בנק צפון אמריקה, פ"ד נז(4) 289, 332-3 (2003); ורדניקוב, פס" 51).

272. ענין אישי מוגדר בסעיף 1 לחוק כ"ענין אישי של אדם בפעולה או בעסקה של חברה, לרבות ענין אישי של קרובו ושל תאגיד אחר שהוא או קרובו הם בעלי ענין בו, ולמעט ענין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה, לרבות ענין אישי של אדם המצביע על-פי ייפוי כוח שניתן לו מאת אדם אחר אף אם אין לאחר ענין אישי, וכן יראו הצבעה של מי שקבל יפוי כוח להצביע בשם מי שיש לו ענין אישי כהצבעה של בעל הענין האישי, והכל בין אם שיקול הדעת בהצבעה הוא בידי המצביע ובין אם לאו".

273. בהגדרת ענין אישי, בס' 1 לחוק החברות, נוקט המחוקק בסעיף שסתום, ללא הגדרה, תוך שימוש במילה "לרבות", המאפשר כר לפרשנות שיפוטית, שנועדה להתמלא בתוכן ממקרה למקרה³. הפסיקה הכירה בכך שגם מקום שקיים רק אבק של ענין אישי⁴ על נושא המשרה לגלותו ולהימנע מלפעול כשהוא בניגוד עניינים. החובה חלה כמובן גם על דיון והצבעה בדירקטוריון, מכח הוראות חוק החברות והפסיקה לפיו⁵.

274. ההלכה הפסוקה קבעה כי לא כל ענין של אדם יוגדר כענין אישי לצורך חוק החברות. המבחן שנקבע מתייחס לקיומה של זיקה עובדת שיש לבעל הענין בנושא ההחלטה ולעוצמתה של זיקה זו. הזיקה העובדת צריכה להיות משמעותית ולהשפיע באופן מהותי על שיקול דעתו של מקבל ההחלטה, ושכתוצאה ממנה הוא אינו רואה לנגד עיניו את טובתה של החברה כולה, והוא עלול להתפתות לשעבד את טובתה של החברה לטובת הגשמתו של אותו ענין שלו (ראו ע"פ 3891/04 ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל פ"ד ס(1) (2005) 294; תנ"ג (כלכלית) 7541-12-14 לייבוביץ נ' יורש [פורסם בנבו] פס" 39-40 (02.06.2016)).

275. ככלל, ענין אישי יוגדר כ"כל ענין המשפיע באופן מהותי על שיקול דעתו של מקבל ההחלטה, כך שאין הוא רואה לנגד עיניו את טובתה של החברה כולה, והוא עלול להתפתות לשעבד את טובתה של החברה לטובת הגשמתו של אותו ענין שלו". בהקשר זה, הגדרת ענין אישי הוא "רקמה פתוחה" המשתנה ממקרה למקרה,

³ ע"א 3891/04 ערד השקעות ואח' נ. מדינת ישראל.

⁴ יוסף גרוס, חוק החברות פרק 7 "ענין אישי".

⁵ רע"א 8078/23 מאור להב נ' שמואל גוטמן

ו"כל ניסיון לצמצם את מושג העניין האישי אל תוך מיטת סדום סטטוטורית נדון מראש לכישלון. החיים תמיד עשירים יותר מכל דמיון ועדיף להותיר את ההכרעה לפרשנים בזמן אמת, מאשר לעצב פתרון סינטטי בתנאי מעבדה".⁶

276. טובת הנאה ממונית שצומחת לנושא משרה מהווה דוגמה מובהקת לעניין אישי מנוגד.⁷ טובת הנאה ממונית יכולה ללוש גם אופי סביל, כאשר נושא משרה מבטיח לעצמו, על ידי פעולה שנקט שלא לטובת החברה או על-ידי הימנעות מפעולה שהיא לטובת החברה, הגנה מפני השלכות כלכליות שליליות שונות.



"The pecuniary dimension of the fiduciary's concern may take the form of an actual, prospective, or possible profit to be made... Or it may take the form of an actual, prospective, or possible saving, or a diminution of a personal liability."⁸

277. ויודגש: עניין אישי אסור אינו מוגבל להיבטים כספיים, כך שגם עניין אישי שאינו ממוני טהור ייחשב כעניין אישי מנוגד, ובלבד שיש בו את אותו יסוד העשוי להעיב על שיקול דעתו של דירקטור.

278. כך, לדוגמה הלכה ותיקה בדין של מדינת דלאוור, המהווה מקור פרשני לפסיקה בעניין ממשל תאגדי בישראל, הכירה באינטרסים לא-ממוניים של נושאי משרה כעניין אישי אסור:⁹

"Human judgment can be clouded by subtle influences like the prestige and perquisites of board membership personal relationships with management, or animosity towards a bidder."¹⁰

"Greed is not the only human emotion that can pull one from the path of propriety; so might hatred, lust, envy, revenge, or, as is here alleged, shame or pride. Indeed any human emotion may cause a director to place his own interests, preferences or appetites before the welfare of the corporation..."¹¹

"Human nature may incline even one acting in subjective good faith to rationalize as right that which is merely personally beneficial."¹²

279. גם רגשות נוקבים וגם אינטרסים חברתיים עלולים לשבש ולהטות את שיקול-דעתם של חברי הדירקטוריון ונושאי משרה אחרים החבים חובת אמון כלפי החברה. בהלכה חשובה, בעניין Oracle¹³, הניח בית-המשפט בדלוור בסיס שיטתי להכרה בהטיה חברתית מבנית (bias structural) כמסגרת כללית של עניינים אישיים לא-

⁶ ראו לעניין זה את פרוטוקול "דיון ציבורי בנושא 'עניין אישי'" מיום 25/11/2005

⁷ אהרן ברק "ניגוד אינטרסים במילוי תפקיד" משפטים י 11 (1980).

⁸ PAUL D. FINN, FIDUCIARY OBLIGATIONS (1977).

⁹ Orman v. Cullman, 794 A.2d 5, 24 (Del. Ch. 2002).

¹⁰ eBay Domestic Holdings, Inc., v. Craig Newmark and James BUCKMASTER (2010 Del. Ch. 2010).

¹¹ RJR Nabisco, Inc. S'holders Litig., 1989 WL 7036, at *15 (Del. Ch. Jan. 31, 1989).

¹² Capital Assocs. Ltd. P'ship v. Interco, Inc., 551 A.2d 787, 796 (Del. Ch. 1988).

¹³ In re Oracle Corp. Derivative Litigation, 824 A.2d 917 (Del. Ch. 2003).

ממוניים, אסורים לאמור, היותו של אדם נטוע לעיתים במרקם חברתי היוצר לחץ וציפיות להתנהגות מסוימת עד כדי כך שאין לקבל את שיקול-דעתו כנקי מעניין נוגד.¹⁴

280. אך לא רק הדין האמריקאי, אלא גם המשפט הישראלי אימץ בפסיקתו את הקביעה כי העניין האישי אינו מסתכם רק ברווח כלכלי וחשוב אריתמטי אלא כפי שסיכמה זאת כב' השופטת רון בענין **לייבוויץ**, יכול להתבטא בשאיפה להשיג רווח שאינו ממוני :



"המבחן לקביעת קיומו של עניין אישי של בעל השליטה בעסקה מסוימת, אינו בהכרח המבחן הכלכלי, והוא אינו מתמצה לכן בכל המקרים במבחן "כמותי". יתכנו נסיבות בהן יוכח כי לבעל השליטה היתה "זיקה עודפת" שאינה קיימת אצל בעלי מניות אחרים, בשל קיומו של אינטרס שאינו אינטרס כלכלי (כגון אינטרס הכרוך במוניטין שלו, בשמו הטוב, בבני משפחה שלו ועוד כיו"ב אינטרסים)"¹⁵

281. אל דבריה אפשר להוסיף את דבריו של כב' השופט אלטוביה, המחזקים עוד יותר את המסקנה הבלתי נמנעת כי החלטת הדירקטוריון שלא להתקשר בעסקת נוימן ותחת זאת לאמץ את דרך הפעולה (הפסולה והמזיקה) שאותה דרשה במפורש בעלת השליטה, הוכתמה בשיקולים זרים ואינטרסים אישיים ומנוגדים.

"הגדרת העניין האישי ועוצמתו כהגדרה נושמת הניזונה מגוף המשפט ההולך ונבנה לפי המקרים המגיעים להכרעת בתי המשפט. לטעמי בחר המחוקק בכך בקביעה ערכית גם אם זו באה על חשבון וודאות נוקשה והיא 'במקרה של ספק, אין ספק'. רוצה לומר, אם מתעורר ספק באשר לקיומו או אי קיומו של עניין אישי, נכון ברגיל לנקוט במשנה זהירות כאילו מדובר בקיומו של עניין אישי. גישה זו יוצרת הגנה רחבה יותר על פני הגדרה ברת עקיפה בריבוא דרכים. לתפיסתי בחירתו של המחוקק שלא לקבוע הגדרה נוקשה היא כאמור בחירה ערכית זו, הענקת הגנה רחבה יותר"¹⁶.

282. בדיון חוזר בהרכב של שלושה שופטים¹⁷, נקבע כי :

"מקום בו מתעורר ספק האם במקרה ספציפי קיים "עניין אישי", כזה מצדיק את הפעלת המנגנון המשולש, על בית המשפט לבחון את מקור אותו ספק; את האינטרסים המתנגשים העומדים על הפרק; האם מדובר באינטרס אישי "לגיטימי" או פסול; כיצד נוצר אותו אינטרס אישי, האם לבקשתו של בעל השליטה או שמא בנסיבות חיצוניות (כבמקרה שלנו, כפיה של חוק הריכוזיות) אין המדובר ברשימה ממצה, ולדידנו יש לשקול בכובד ראש את הדברים ולחלוץ מסקנות, בין השאר, בהתאם לנסיבות המקרה כאמור; ללשון ולתכליות החוק; לצורך בממשל תאגידי תקין; למציאות החיים העסקית היומיומית; לעמדת המאסדר (ככל שיש); ולשיקולי תועלת, צדק והגינות בראי מדיניות משפטית ראויה".

283. במקרה דנן, האינטרס האישי של נושאי המשרה ל"שקט" והימנעות מתביעות אישיות כנגדם, חשש לפגיעה במוניטין ועוד אין ביניהם לבין אינטרס החברה במאומה. כאשר למר תורג'מן ומר ברלב היה כמובן גם חשש ממשי למקומם בחברה. לכן, כלל נושאי המשרה, אך בעיקר האחרונים, שהם גם אלה שניהלו לאורך כל הזמן

¹⁴ עמיר ליכט יחסי אמונאות בתאגיד משפט ועסקים.

¹⁵ תנ"ג (תל אביב-יפו) 7541-12-14 בעז תודאל לייבוויץ נ' אליהו יורש.

¹⁶ תנ"ג (תל אביב-יפו) 31850-12-18 דניאל כהן נ' אקויטל בע"מ.

¹⁷ תא 36962-05-23 חיים צוף נגד דניאל כהן

את משא ומתן בנוגע לעסקה עם נוימן ובהמשך מול המנהלים המיוחדים, היטו את החלטתם לכיוון הסכמה עם בעלת השליטה והעדיפו "לא לנהל מלחמות" (הגם שניהולן היה לטובת החברה בכללותה) בעיקר לשם השקט הנפשי שלהם ועצירת האסקלציה שהופנתה כלפיהם מצד בעל השליטה והייתה צפויה ברמת ודאות גבוהה להסלים, אילולא הגיעו להסכמות עם בעלת השליטה (על-חשבון טובת החברה בכללותה).

284. "עניין אישי" יכול להימצא משני צידי המתרחש¹⁸. קרי, כפי שלדירקטור או בעל שליטה יכול להיות עניין אישי באישורה של עסקה פלונית, כך יכול שהאינטרס שלו יתממש על דרך של אי-אישור עסקה פלונית, ואין כל רבותא בין עניין אישי באישור פעולה פלונית לבין עניין אישי באי-אישורה של פעולה פלונית.



285. נושאי משרה חייבים אם כן כאשר הם מקבלים החלטות ביחס לחברה לפעול ללא ניגוד עניינים, כאשר אין להם ענין אישי בהחלטה ותוך שהם שוקלים את טובת החברה בלבד. לאור האמור לעיל נבחן להלן את ההחלטות שקיבלו נושאי המשרה בתקופה שקדמה להודעה על הפסקת התשלומים למחזיקי האג"ח (17.1.2019), ובפרט את ההחלטות שהתקבלו בתקופה 18.6.2018 ועד 25.6.2018, אשר באופן מובהק הכתיבו את דרך הפעולה של הדירקטוריון (הליכה להליך סדור של 6-9 חודשים חלף ביצוע עסקת נוימן) – ונבחן האם לנושאי המשרה היה עניין אישי אסור והאם הם פעלו מתוך שיקולים זרים.

286. בישיבת הדירקטוריון ביום 18.6.2018, שכונסה לצורך אישור הצעת נוימן או דחייתה, אותו יום גורלי (תאריך שהכל ידעו שהינו היום האחרון לביצוע העסקה מבחינת נוימן) בו, הייתה אמורה להתקבל החלטה לעניין אישור העסקה עם נוימן או דחייתה, בהתאם לטובת החברה. **הדירקטוריון החליט כי העסקה טרם הבשילה לאישורים – והנושא שלשמו כונסה הישיבה ירד מסדר היום.**

287. לפי הפרוטוקול, הישיבה נפתחה בשעה 15:13 והנושאים על סדר היום היו דיון סטטוס וחלופות אסטרטגיות וכן מינוי שני דירקטורים. עולה השאלה מדוע שונתה תכלית הישיבה, כאשר אך שעה ורבע קודם לאותה ישיבה כתב עמי בר לב לעוה"ד רוזנבוך כי יש להעביר את כל המסמכים כדי לאשר אותם ולחתום בישיבה.

288. מן החקירה עלתה תשובה אחת: בין השעה 12:00 לשעה 15:13 הוגשה בקשה בהולה למתן צו מניעה זמני במעמד צד אחד על-ידי בעלת השליטה ובאמצעות המנהלים המיוחדים למנוע ביצוע עסקה למכירת שליטה בביקום. בקשה אשר כזכור לא הייתה אמורה להפתיע איש, והכל ידעו שהיא צפויה לנחות בבית המשפט ואף נידונה ההתנהלות עתידית של הגשת תגובה בהקשר זה. ואולם, במקום דיון על עסקת נוימן, שלא נאסר עליו במסגרת הבקשה למתן צו, הישיבה נפתחה בהצגתו של מר בר לב את מצב הדברים העדכני לפיו:

"...בשלב זה אנחנו סבורים שלא ניתן להביא את העסקה לאישור סופי. יחד עם זאת, העסקה איכותית ובהינתן מקצה שיפורים ביחס למסמך האיתנות הפיננסית ושיפור לוחות זמנים, לדעתי היה ניתן להגיע להבנות איכותיות [גל, אנחנו מציגים פה את העסקה בצורה מאד קיצונית לרעה וזה לא המצב]."

289. בהקשר לאמירה זו, ניסינו לברר מדוע לא המשיכו חברי הדירקטוריון את הדיון באישור העסקה, מדוע לא שאלו אילו שיפורים יש לעשות בעניין המסמך של איתנות פיננסית – רק נזכיר כי הדירקטורים טענו בחקירותיהם שכלל לא ראו מסמך איתנות פיננסית – מדוע לא דנו דיון מעמיק באילו מסמכים רלוונטיים חסרים מדובר כדי לאשר את העסקה והרי אותו יום היה המועד האחרון שנקבע לביצוע העסקה.

¹⁸ ה"פ (ירושלים) 7236-05-11 גולדפון בע"מ נ' ב. יאיר חברה קבלנית לעבודות בניה 1988 בע"מ.

290. עוד ייאמר בהקשר למסמך של האיתנות הפיננסית, כי אף אם ניתן לדירקטורים להנות מהספק אם ראו את המסמך או לאו, הרי שלפי ההתכתבות במיילים בין מר תורג'מן ומר בר לב לבין עוה"ד רוזנבך, לא היו לדורון ועמי הסתייגויות מהמסמך שנמסר להם בתחילת יוני 2018, פרט לסכום מדויק שלא צוין במסמך.

291. כך, ביום 16.6.2018 עמי מתכתב עם עו"ד רוזנבך ומבקש ממנו "לנקות את ההסכם" לחתימה. ועוה"ד רוזנבך משיב לו: **"להבנתי הטיוטה כבר היתה די גמורה בינינו ולכן אני קודם רוצה לראות במה מדובר בהערות שלו. אסתכל מחר בבוקר. אם זו חזרה על אותן הערות שניקנו וסיכמנו יחד בהעדרו אז נראה לי שהפגישה איתו תהיה מיותרת ואם מדובר בנושאים חדשים אז אצטרך לראות האם אלו נושאים שאני צריך את האחים נוימן לקבל החלטות בעניינם"**. מהתכתבות זו רואים באופן ברור שהעסקה נמצאת בשלבים מתקדמים ביותר, עד כדי כך שלעוה"ד רוזנבך נראה שכלל אין טעם להיפגש כי הטיוטה "גמורה".



292. על כך משיב עמי באופן שלא משתמע לשני פנים ומציין את הנקודה שאותה יש לשנות במסמך איתנות פיננסית שכבר קיבלו. "אז, לדעתי ניתן לנקות בשיחת אחד על אחד את מרבית ההערות. זה בעיקר סדר וניקיון ונושאים שנשמטו. הדירקטוריון שלנו עובד יום וליל כידוע לכם, תנסו לתת להם את תחושת הנוחות. אני חייב גם לקבל את החוסרים, אפילו בשעות הקרובות. לגבי מסמך האיתנות הפיננסית, דורון שוחח על זה עם צחי צריך להבהיר בו גיבוי של מלוא סכום העסקה ולא לכתוב רק "מאות מיליונים". שהמספר 507 יופיע. עמי".

293. שאלת המניעים (וקיומו של עניין אישי מנוגד) לזניחת הדיון וקבלת החלטה בעניין עסקת נוימן מתחדד אף יותר על רקע אמירתה של ענת וינר כתגובה לאמירת מר בר לב: **"אני חושבת שאנחנו צריכים לעשות מאמץ לקדם את הנושאים ולבחון אם ניתן להגיע להסכמות, גם במחיר של פשרות מסוימות מצדנו. להערכתי, לאחר התהליך שנערך על ידי דורון במהלך כל החודשים הללו, אין לנו אלטרנטיבה אמיתית לעסקה, במיוחד כשיש כעת הסתייגות בדו"חות הכספיים שלנו ושל ביקום. יש כאן הזדמנות למכור מניות נוספות של ביקום, בכ-90 מיליון ₪ גם אם לא יתקבל היתר שליטה, במחיר המשקף פרמיה משמעותית על השוק. הסביבה שאנחנו עובדים בה אינה פשוטה ואני רוצה לקחת בחשבון את כלל האינטרסים של הנושים ובעלי המניות"**. ובהמשך: הוסיפה: **"תפקידנו לנהל סיכונים. הכי קשה זה לקבל החלטות, אבל צריך גם לשאול איך ניתן להגן על כך שלא לקחנו את העסקה כאשר מציעים לנו פרמיה גבוהה. במיוחד כשלא נראה שיש אלטרנטיבה אמיתית ויש תחזיות שליליות?"**.

294. כאמור לעיל, מייד לאחר קבלת העדכון לגבי צו המניעה מציין מר בר לב כי העסקה עם נוימן "טרם הבשילה", וזאת בניגוד מוחלט לראיות מזמן אמת, לרבות הודעות דואל שנשלחו על-ידו ועל-ידי מר תורג'מן, זמן קצר ביותר לפני תחילת הישיבה, מהן עולה כי החברה נערכת לאישור וביצוע העסקה באותו היום.

295. בראיות מזמן אמת – בשונה מפרוטוקול הישיבה אשר ניכר בו כי עבר "התאמות" בדיעבד – אין שום רמז לגרסה הכבושה לפיה העסקה "טרם הבשילה". מדובר בהיפוך מוחלט באופן בו מוצגת העסקה ומוצגת עמדת מר ברלב ומר תורג'מן שהובילו את המשא-ומתן מול נוימן, בתוך פרק זמן של פחות משעתיים, כאשר בתווך לא אירע דבר שיכול להסביר, ולו בדוחק, את השינוי בעמדה.

296. למן הודעת מר בר לב כי העסקה "טרם הבשילה" – כל חברי הדירקטוריון, הלכה למעשה, מאמצים את ההיפוך של 180 מעלות כאמור, והדירקטוריון פשוט זונח את הנושא הבווער של אישור העסקה **היחידה** שנמצאת על השולחן – עסקה שפחות מ-24 שעות קודם לכן אישרו כל חברי הדירקטוריון שהיא החלופה המועדפת על הדירקטוריון והכדאית ביותר עבור החברה שאי-ביצועה עלול לגרום לנזקים כבדים.

297. בהקשר זה, נזכיר את מכתב גיסין מיום 17.6.2018, בשעות אחה"צ, שאושר על-ידי כל חברי הדירקטוריון ובו נכתב, בין היתר, כדלקמן:

"החברה ביצעה הליך סדור, מקיף, זהיר ושקול אשר הוביל לאפשרות המועדפת על הנהלת החברה. העדפה זו מבוססת על היכולת להשלימה בתקופה הקרובה תוך נטרול חשש לתנודתיות בשווי נכסי החברה, וזאת לצד התנאים הכלכליים המיטיבים המוצעים במסגרתה. כל עיכוב לצורך ביצוע הליך "עם המנהלים המיוחדים" צפוי לסכל את העסקה שעל הפרק, אשר תוקפה הינו לפרק זמן קצוב, ועשוי לגרום לנזק משמעותי לחברה ולכלל בעלי העניין בה, עקב התנודתיות של השווקים. מכאן גם דחיפות אישורה של העסקה"

וכן:



החברה אינה פועלת באופן נחפז לפי כל קנה מידה אפשרי, אלא שהמנהלים המיוחדים עצמם, הם אשר מבקשים, כפי שעולה ממכתבכם שבסימוכין, לנסות ולסכל (ממש כד!) את תוצאותיו המוצלחות של הליך ממושך זה, אשר הושגו בתנאי שוק קשים ותחת אילוצים שרובם ככולם נבעו דווקא ממצבה של בעלת השליטה ומהתנהלות נושיה. המנהלים המיוחדים לא בוחלים בהעלאת דרישות מפורשות להנהלת החברה למנוע השלמת עסקה אשר לעמדת הנהלת ודירקטוריון החברה, משרתת באופן המיטבי את טובת החברה על כלל בעלי העניין שלה. לא למותר לציין כי המנהלים המיוחדים אינם מציעים ואינם מציגים אלטרנטיבה עדיפה לעסקה המתקדמת ואינם מעמידים כל בטוחה או התחייבות למקרה שהעיכוב שיגרם מהיענות לדרישתם זו, תגרום לנזקים לחברה ולבעלי העניין האחרים שלה. וכזכור-בעלת השליטה הינה חברה חדלת פרעון"

298. במסגרת החקירות שקיים הח"מ לא התקבל מענה ענייני לשאלה כיצד ייתכן שנושאי המשרה בחברה, "הפכו את עורם" בתוך פחות מ-24 שעות והחליטו שלא לקבל כל החלטה בישיבה מיום 18.6.2018 – ולחשוף את החברה באופן מידי לסיכון שהצעת נוימן תפקע מבלי שהתקבלה החלטה קונקרטית לגביה – כאשר ידוע להם שזה המועד האחרון שהצעת נוימן עומדת כהצעת מחייבת (שניתן לקבלה ולהתקשר בעסקה).

299. חמור מכך, לא ניתן מענה ענייני כיצד זה שבתוך שבוע ימים בלבד ממשלוח מכתב גיסין הנ"ל דירקטוריון החברה אימץ דרך פעולה שהפוכה ב-180 מעלות לדרך הפעולה שהוצגה במכתב הנ"ל (שאושר על-ידי כל חברי הדירקטוריון) ותואמת במדויק את דרך הפעולה שבעלת השליטה דרשה מהחברה לאמץ, וכל זאת כאשר בדומה למנהלים המיוחדים גם חברי הדירקטוריון "אינם מציעים ואינם מציגים אלטרנטיבה עדיפה לעסקה המתקדמת" ומבלי שהייתה בידם כל בטוחה או התחייבות, או אפילו "קצה חוט" של בטוחה או התחייבות "למקרה שהעיכוב שיגרם מהיענות לדרישתם זו, תגרום לנזקים לחברה ולבעלי העניין האחרים שלה".

300. ודוק: כאשר דירקטורים ונושאי משרה בחברה מציגים עסקה מסוימת ככזו "המשרתת באופן המיטבי את טובת החברה על כלל בעלי העניין שלה" וכל עיכוב באישורה עלול לגרום נזקים, ופחות מ-24 שעות לאחר מכן הם מחליטים שלא לקבל החלטה כיוון שהעסקה כביכול "טרם הבשילה" – הדבר מעורר תמיהות (לשון המעטה) ומחייב מתן הסבר בדבר שיקול-הדעת העסקי שהפעיל הדירקטוריון בפרט לנוכח ניגודי העניינים בו היו מצויים חבריו.

301. קל וחומר, מקום שבו חלף ביצוע העסקה האמורה הדירקטורים מחליטים להיכנס לתהליך ממושך (9-6 חודשים) של ניסיון איתור חלופות לעסקה מבלי שיש בידם כל בטוחה למקרה שבתקופת "הפרוסס" יגרמו נזקים לחברה ולבעלי העניין שלה – בבחינת "לקפוץ ראש לבריקה ריקה". אכן, לדירקטורים שיקול-דעת לקבלת החלטות עסקיות אך שיקול-הדעת אינו נטול גבולות והוא נתון לביקורת.

302. הדברים חמורים שבעתיים, מקום שהשינוי הקוטבי בעמדת הדירקטוריון חופף אחד לאחד דרישה מפורשת שהציבה בעלת השליטה לנושאי המשרה, ולמעשה הדירקטוריון מקבל החלטה לדחות ביצוע עסקה "המשרתת באופן המיטבי את טובת החברה על כלל בעלי העניין שלה", אך בעלת השליטה מתנגדת לה,

ובמקום העסקה מאמץ הדירקטוריון בדיוק את העמדה שבעלת השליטה דרשה ממנו לאמץ ושעליה נאמר, על-ידי אותו דירקטוריון בדיוק, שהוא מציב סיכון מהותי לנזקים שייגמרו לחברה ולבעלי העניין בה.

303. קיומו של עניין אישי מנוגד נובע גם מהאופן בו הוצגו ההסכמות בין החברה לבין בעלת השליטה. כך, בישיבה שמתנהלת ביום 20.6.2018, עו"ד גיא גיסין מציין כי **"כל ההסכמות עם המנהלים המיוחדים מהוות בעצם הסכמה עם בעל שליטה. הדרך היחידה להתמודד עם זה היא להכין הודעה שלנו חד צדדית"** (ר' עמ' 5 לפרוטוקול). ודוק: ברי כי אם שני צדדים מגיעים להסכמות ואז כל צד מציג את התחייבויותיו כלפי משנהו כהחלטה חד-צדדית שהוא קיבל – לפנינו הסכם לכל דבר ועניין אשר מוצג למראית עין בלבד כהחלטה חד-צדדית, והדברים ברורים. מן המקובץ עולה כי חברי הדירקטוריון פעלו בניגוד עניינים ונכנעו לתכתיבים של בעלת השליטה, ולמצער פעלו מתוך שיקולים זרים לטובת החברה.



304. **מכלול העדויות והראיות שנאספו מובילים למסקנה ברורה כי אי-אישור הצעת נוימן ביום 18.6.2018 וההחלטה לנקוט "הליך סדור" למכירת מניות ביקום – בדיוק כפי שדרשה בעלת השליטה – הן החלטות שהתקבלו בניגוד עניינים וכאשר העניין האישי המנוגד של נושאי המשרה ושיקולים זרים היוו גורם מכריע, ולמצער דומיננטי, בקבלת החלטות אלו.**

305. הבקשה לצו מניעה זמני שהוגש בין מכתבו של גיסין מיום 17.6.2018 לבין ישיבת הדירקטוריון מיום 18.6.2018 היא המספקת את ההסבר היחיד להיפוך בעמדת הנהלת ודירקטוריון החברה, תוך זניחת העסקה שמשרתת באופן המיטיבי את טובת החברה ואימוץ "החלופה" שבעלת השליטה דרשה מפורשות מהחברה לאמץ.

306. אם קוראים בעיון את הטענות הקשות המיוחסות ל"קברניטי החברה" על ידי המנהלים המיוחדים, במסגרת הבקשה לצו מניעה, מתחוויר האיום שהוביל לשינוי כיוון של 180 מעלות בעמדת החברה.

307. הגם שהדברים אינם נחוצים לביסוס עילת התביעה, נבחר כי התנהלות נושאי המשרה ובעלת השליטה, ובפרט התנהלות ה"ה בר לב ותורג'מן, מלמדת על **Quid pro quo**: המנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון יזכו לשמור על משרותיהם גם תחת בעלי השליטה החדשים ביורוקום (המנהלים המיוחדים) אם הם "רק" יוודאו כי רצון בעלת השליטה (יורוקום) ייושם בפועל והעסקה עם נוימן לא תצא לפועל, למרות שמדובר בעסקה המשרתת באופן המיטיבי את טובת החברה. וגם הצד השני של המטבע היה מאוד ברור לנושאי המשרה: אם תתמידו בהתנגדותכם ליישר קו עם בעלת השליטה, הרי שבעלת השליטה תפעל להחלפתכם לאלתר בהזדמנות הראשונה. ונדמה כי אין צורך להזכיר כי באותה עת תלויה ועומדת בקשה של בעלת השליטה למינוי 5 דירקטורים חדשים חלף הדירקטורים הקיימים (למעט הדח"צים) – האיום על חברי הדירקטוריון, ובמיוחד על ה"ה ברלב ותורג'מן לא היה יכול להיות ברור יותר. **העובדה כי חרף הטענות הקשות ביותר שהועלו כלפיהם בבקשה לצו מניעה זמני, הם נשארו בתפקידיהם – אומרת דרשני.**

308. ואכן, בהיותם בניגוד עניינים ומתוך שיקולים זרים, החליטו חברי הדירקטוריון לא לקבל החלטה בדבר אישור או דחיית הצעת נוימן עד חלוף המועד האחרון להיות העסקה מחייבת, כביכול משום שהעסקה "טרם הבשילה", ויומיים לאחר מכן – לאחר קיום פגישה עם המנהלים המיוחדים ביום 19.6.2018 – מתקבלת ההחלטה שלא להתקשר כלל בעסקה עם נוימן (אותה עסקה ש-72 שעות קודם לכן הוגדרה ככזו **"המשרתת באופן המיטבי את טובת החברה על כלל בעלי העניין שלה"**) ותחת זאת לצאת לתהליך סדור למכירת מניות ביקום (בדיוק כפי שדרשה בעלת השליטה). בכך למעשה הם "פורעים את חובם" כלפי בעלת השליטה, על חשבון טובת החברה ובעלי העניין שלה, ובראש הנושים – מחזיקי האג"ח.

309. וזו הייתה החלטת הדירקטוריון בישיבת 20.6.2018:

- הוחלט בפה אחד:** 1. להביא לאישור הדירקטוריון את נוסח ההודעה החד צדדית.
2. בשל פערים מהותיים במו"מ עם משפחת נוימן, לרבות בנושא הוכחת היכולת והאיתנות הפיננסית, המועדים להשלמת העסקה ו- Breakup Fee, דירקטוריון החברה מסמך את הנהלת החברה להמשיך בתהליך הסדור (process) ובבחינת חלופות שונות ולהביא לאישור הדירקטוריון את התוכנית והלו"ז המוצע בנושא ובמקביל ההנהלה תמשיך במשא ומתן עם משפחת נוימן במטרה לקדם את דרישות החברה.



310. למרות הסיכונים שהועלו בדיונים הקודמים בנוגע לפרוסס, בישיבה זו, הוחלט "להמשיך" בתהליך הסדור ובחינת חלופות מבלי לערוך כל בדיקה כלכלית נוספת לעניין ההשלכות הצפויות להחלטה זו.

311. לא נערך כל דיון מעמיק בסיכונים הכרוכים ביציאה לתהליך מכירה ממושך, ובמיוחד לא נשקלו הסיכונים הקונקרטיים שהיו ידועים לדירקטורים ואשר נדונו ארוכות ביחס להצעת נוימן – כמפורט במבדקי הלחץ וגורמים הסיכון ובמצגות שהועברו לדירקטוריון; לא נערכה השוואה בין הכדאיות העסקית (סיכויים/סיכונים) של עסקת נוימן לעומת המשך תהליך מכירה בדרך של הליך סדור כשלנושאי המשרה ברור כי עסקת נוימן שעד כה הייתה האלטרנטיבה הטובה ביותר ויש לומר היחידה הספציפית שהגיעה לשלב סיוטה "מוגמרת", תרד מהפרק.

312. **מה מקבלים נושאי המשרה בתמורה לאימוץ עמדת בעלת השליטה?** את השקט האישי שלהם באי-מימוש האיום של בעלת השליטה בתביעה אישית כנגדם, קל וחומר החלפתם, שהיה עלול להתממש אם הם לא "יתעשתו" (וכדבריו של מר תורג'מן למר לורד: **"אני מאוד רוצה להגיע להסכמה, והדבר האחרון אני צריך בחיים זה להתעמת עם אנשים כמו פיני רובין ואיתך"**).

313. **עוצמתו של ניגוד העניינים והשפעתו בפועל**, ולמצער בכוח, על עצמאות שיקול-הדעת של הדירקטורים ונושאי המשרה, נלמדת בראש ובראשונה מהעמדה המקצועית של נושאי המשרה עצמם, רגע לפני שהחליטו על היפוך עמדתם. ודוק: הן במכתבו של ג'סיין מיום 17.6.2018, הן בנספח החסוי שהוגש לביהמ"ש ביום 21.6.2018, הן בישיבות הדירקטוריון שהתקיימו עד ליום 16.6.2018 (כולל) והן בחומרי הרקע המקצועיים שהופצו לדירקטוריון עובר לישיבות הנ"ל – כולל חוות-דעת חיצוניות – התמונה המצטיירת הינה ברורה וחד-משמעית: הצעת נוימן הינה החלופה המשרתת באופן מיטבי את טובת החברה וכל עיכוב באישור העסקה מעמיד את החברה ובעלי העניין בה, ובפרט הנושים, בסיכון משמעותי ביותר לנזקים עצומים.

314. יתרה מכך, השפעתו בפועל של ניגוד העניינים נלמדת גם מהתגובה, בזמן אמת, של חברי הדירקטוריון לדרישה של בעלת השליטה – לפני שהוחלט להיכנע לתכתיב – ודוק: אחד הנימוקים המרכזיים לסירובו של הדירקטוריון להיכנע לדרישת בעלת השליטה לעכב את אישור עסקת נוימן עד למינויים של 5 דירקטורים מומלצים בעלת השליטה היה ש"המנהלים המיוחדים אינם מציעים ואינם מציגים אלטרנטיבה עדיפה לעסקה המתקמת ואינם מעמידים כל בטוחה או התחייבות למקרה שהעיכוב שיגרם מהיענות לדרישתם זו, תגרום לנזקים לחברה ובעלי העניין האחרים שלה".

315. הנהלת ודירקטוריון החברה הגדירו היטב את הסיכון הכרוך בהיענות לדרישה לעכב את אישור העסקה (ולו לפרק של 45 ימים שנדרש לכינוס אסיפת בעלי מניות, קל וחומר לפרק זמן של 9-6 חודשים) ועמדו על כך שבהיעדר בטוחה או התחייבות של בעלת השליטה לשאת בנזקים שייגרמו כתוצאה מהעיכוב – הרי שלא ניתן להיעדר לדרישה המפורשת של בעלת השליטה. ברם הם לא נהגו לפי הכלל: **"נאה דורש – נאה מקיים"**.

316. חרף כל האמור, דירקטוריון החברה החליט בישיבה מיום 18.6.2018 שלא להצביע על אישור עסקת נוימן, כביכול משום שהעסקה "טרם הבשילה לאישורים", ולאחר מכן קיבל החלטה להיכנע לתכתיבים של בעלת השליטה – קרי, למנות 5 דירקטורים מומלצי בעלת השליטה ויציאה לתהליך "פרוסס" ממושך **חלף** אישור העסקה שנרקמה עם נוימן, וללא בטוחה או התחייבות כלשהי.

317. בעשותו כן, כאשר הוא מצוי בניגוד עניינים כאמור ומונע משיקולים זרים, ובהינתן שלא חל שום שינוי בנסיבות שיסביר את היפוך העמדה של הדירקטוריון ואף לא ניתן הסבר "פנימי" על-ידי הדירקטורים לשינוי הקיצוני בעמדתם – **מסקנתי הינה שהשיקול המכריע, ולמצער השיקול הדומיננטי, בקבלת ההחלטות הנ"ל היה שיקול זר שנבע מניגוד עניינים שבו היו מצויים הדירקטורים.**



318. מסקנה זו מתחזקת גם לנוכח העובדה – שעליה לא חלקו על הדירקטורים – כי החברה הייתה בסביבת חדלות פירעון וכי גם לאחר השלמת ההנפקה הפרטית וגיוס ההון היה חשש ממשי שאם לא תתבצע עסקה בתוך פרק זמן קצר ביותר החברה עלולה להגיע לחדלות פירעון וחוסר יכולת לשרת את חובותיה.

319. ויודגש: אין המדובר ב"חכמה בדיעבד" (hindsight), הסיכונים **שבסופו של יום התממשו** והובילו לצניחה חדה במחיר מניות בזק וצניחה חדה יותר במחיר מניות ביקום – שבתורם הובילו להחלטה ביום 17.1.2019 לעצור את התשלומים למחזיקי האג"ח – **היו סיכונים ידועים מראש**, שהוצגו לדירקטוריון חודשים קודם לכן, והיוו שיקול בהחלטה האסטרטגית של החברה, עוד ביום 10.4.2018, לפעול למכירת מניות ביקום.

320. את חובת האמון הנדרשת מנושאי המשרה לחברה, היטיב להגדיר בתמציתיות כב' השופט ש"ז חשין (ז"ל) **בפרשת אגיון** עוד מראשית ימי המדינה:

"כמנהלים עליהם לכוון את מעשיהם לטובת החברה, ורק לטובתה. שום אינטרס אחר, אישי, צדדי, אסור לו כי ישפיע עליהם ויסיר את לבם מאחרי החברה וטובתה... חובתו הראשונית של מנהל היא, כאמור, לשוות לנגד עיניו את טובתה של החברה, ולפעול בכל דבר הבא לפניו מבחינת טובתה של החברה. אסור לו לנקוט עמדה מוקדמת, עוינת לחברה, בשאלות אשר טרם באו לפניו, מחמת שיקולים זרים, חיצוניים, אישיים או אחרים".¹⁹

321. דברים אלה שנאמרו לפני יותר מ-70 שנים, נכונים ונוכחים גם כיום כיום והופיעו לא אחת לאורך שנים בהלכות בית המשפט העליון, לרבות בפרשת **קוסוי** ובפרשת **בוכבינדר**:

"חובת האמונים קובעת רמת התנהגות בין דירקטור לחברה, כאשר הדירקטור צריך להעמיד בראש דאגותיו את אינטרס החברה ולא את האינטרס האישי שלו".²⁰

"חובת האמונים מבוססת על קיומו של אינטרס אחד בלבד הראוי להגנה, והוא אינטרס החברה".²¹

322. מסקנתי היא כי נושאי המשרה הבינו היטב שאם הם יאשרו את הצעת נוימן הם יעמדו בחזית ישירה מול בעלת השליטה והמנהלים המיוחדים – וחזית עקיפה מול שלושה מחמשת הבנקים הגדולים בישראל – והדבר יחשוף אותם לסיכון אישי ממשי, לנוכח הלחצים, האיומים וההליכים התלויים ועומדים.

¹⁹ המ' 100/52 חברה ירושלמית לתעשייה בע"מ נ' אגיון, פ"ד ו, 887 889 (1952).

²⁰ ע"א 817/79 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לח(3), 278 253 (1984).

²¹ ע"א 610/94 1989/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי, בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נו(4) 289 (2003).

323. לא היה מדובר באיומים בעלמא: בעלת השליטה באמצעות המנהלים המיוחדים כבר הגישה בקשה לצו מניעה במעמד צד אחד, ובקשה למינוי דירקטורים חלף ובנוסף לדירקטורים הקיימים, ובכך גילו דעתם המפורשת שאין כל כוונה להשאיר את ה"ה ברלב, תורג'מן ו-ויינר בתפקידיהם, בפרט לאחר הטחת ההאשמות כלפיהם בהפרת חובותיהם, ובפרט ביחס לה"ה בר לב ותורג'מן, שמחד ניהלו את המשא-ומתן מול בעלת השליטה ומאידך היו החשופים ביותר לפיטורין והדחה, בהיותם מינויים של אלוביץ ואנשי אמונו.

324. כעולה מן ההודאה של מר תורג'מן ומדברי הדירקטורית גב' ויינר, כמו גם מכלול הראיות והנסיבות, אלמלא צו המניעה הארעי – הצעת נוימן הייתה מאושרת. קל וחומר שאלמלא האיומים והפעולות שנקטה בעלת השליטה – העסקה עם נוימן הייתה מאושרת. לפיכך, **מסקנתי כאמור היא שנושאי המשרה והדירקטורים היו מצויים בניגוד עניינים ופעלו מתוך שיקולים זרים בהחלטה שלא לאשר את העסקה עם נוימן.**



325. בנוסף, חלף ביצוע עסקה שתיטיב עם החברה – לפי עמדת נושאי המשרה והיועצים החיצוניים לדירקטוריון – הם הגיעו להסכמות עם בעלת השליטה, שלא אושרו כדן, והעניקו לנושי בעלת השליטה "אופציה" ללא תמורה להשיא את התמורה לקופת הפירוק של יורוקום (טובת נושי יורוקום) על-גבם ועל-חשבונם של נושי החברה (מחזיקי האג"ח).

326. הלכה למעשה, בעלת השליטה ונושיה (הבנקים) נהנו מההסכמות שגובשו ביום 25.6.2018 (קיבלו אופציה בחינם), נושאי המשרה נהנו מההסכמות (הופטרו מתביעה אפשרית וה"ה תורג'מן ובר-לב אף הבטיחו את המשך העסקתם בחברות מקבוצת יורוקום לתקופה נוספת וממושכת) ואילו החברה הוקרבה על המזבח.

327. בהחלטותיהם כאמור ואישור העסקה שלא-כדן, נושאי המשרה העניקו לבעלת השליטה (ובפועל – לנושיה, **הנושים של יורוקום**) הטבה משמעותית על גבם ועל חשבונם של **נושי החברה**. אם מחיר מניות ביקום היה עולה – מי שהיו נהנים מכך היו אך ורק בעלי המניות ובראשם בעלת השליטה ונושיה – **נושי יורוקום**.

328. בעצם החלטתה להגיש בקשה לצו מניעה בעלת השליטה ונושיה – ובראשם הבנקים שהנשייה כלפי מהווה כ- 99% מהחובות של יורוקום²², גילו דעתם שהם מוכנים לסכן את המעט (לשיטתם) שהם עתידים לקבל אם עסקת נוימן תצא לפועל (כ-45 מיליון ש"ח²³) בשביל הסיכוי (יהא אשר יהא) שתגיע הצעה גבוהה יותר שתאפשר להם לקבל סכומים גבוהים בהרבה.

329. כדי לסבר את האוזן כל תוספת של 1 ש"ח למחיר מגדילה את התמורה "המשויכת" לבעלי המניות (קרי, החלק שמעבר לפירעון למחזיקי האג"ח) בכ-19 מיליון ש"ח וכל הפחתה של 1 ש"ח במחיר מפחיתה כ-19 מיליון ש"ח מהתמורה "המשויכת" לבעלי המניות. בנסיבות אלו, עלייה של 5 ש"ח במחיר העסקה יותר מאשר מכפיל את התמורה לקופת הפירוק של יורוקום – קרי לבנקים. נזכיר, החוב הנטען לבנקים עמד על למעלה ממיליארד ש"ח וסך הכספים בקופת הפירוק עמד באותה העת על כ-113 מיליון ש"ח. מניות אינטרנט זהב היו הנכס המהותי ביותר של יורוקום שטרם מומש. נושי יורוקום עמדו בפני מחיקה של כ-90% ויותר מהחוב כלפיהם. בנסיבות אלו, נושי יורוקום היו מוכנים לקחת סיכון על כ-45 מיליון ש"ח בשביל הסיכוי להרוויח כמה **מאות מיליוני ש"ח**.

330. מבחינת מחזיקי האג"ח התמונה הייתה בדיוק הפוכה: לא הייתה להם שום סיבה לקחת סיכון להפסיד **מאות מיליוני ש"ח**, אם עסקת נוימן לא תאושר ומחיר מניית ביקום יצנח, שעה שעסקת נוימן הבטיחה להם פירעון של **100%**. בהחלטותיהם כאמור לעיל, נושאי המשרה ביכרו את האינטרס המוצהר של נושי יורוקום ואת טובתם כפי שבוטאה על-ידי המנהלים המיוחדים במסגרת הבקשה לצו מניעה זמני, על-פני טובת נושי החברה

²² בניכוי חובות נדחים ואו מותגים, לפי דוח של המנהלים המיוחדים מחודש ספטמבר 2023.

²³ לאחר הפחתת ההשקעה של 55 מיליון ש"ח שהושקעו בהפקה הפרטית.

ובעלי מניותיה מקרב הציבור, שקול לא נשמע והאינטרס שלהם – שעליו היו אמונים נושאי המשרה – לא נשמר, כלל ועיקר.

331. כל עוד חברה מצויה במרחק בטוח מחדלות פירעון – האינטרס של הנושים נסוג מפני האינטרס של בעלי המניות, זו מושכלת יסוד. אולם ככל שהחברה מתרחקת מהאזור הבטוח ומתקרבת לסביבת חדלות הפירעון, האינטרס של הנושים מתקרב לקדמת הבמה, גם זוהי מושכלת יסוד. בנסיבות דנן, כאשר החברה הייתה "עמוק" באזור חדלות הפירעון (zone of insolvency), עם ערך נכסי נקי אפסי ובמגמה קבועה ומתמשכת של ירידה מתמדת – וכפי שגם אישרו הדירקטורים עצמם ובא-כח החברה, כולל בהודאת בעל-דין בבית-המשפט – הייתה זו חובת ההנהלה והדירקטוריון של החברה לשקול את טובת החברה בכללותה וליתן מעמד משמעותי גם לאינטרס של הנושים – אם לא מעל האינטרס של בעלי המניות, אזי למצער לצידו ובאופן שאינו נופל ממנו.  **זאת לא נעשה על-ידי הנהלת הדירקטוריון החברה.**

332. חובתם של נושאי המשרה הייתה להחיל על עצמם את אותו סטנדרט שהם עצמם הציבו בפני בעלת השליטה במכתבו של עו"ד גיסין מיום 17.6.2018 – קרי, לא לעכב את אישור העסקה עם נוימן מבלי שיש בידם אלטרנטיבה עדיפה או בטוחה או התחייבות לנזקים שייגרמו כתוצאה מעיכוב העסקה או אי-ביצועה.

333. גם מקום בו נטענות כלפיו טענות אישיות חמורות מצופה מנושא משרה סביר להתמודד עם טענות אלו, לרבות בבית המשפט ובחקירות נגדיות, ולעמוד על טובת החברה כפי שהוא רואה אותה ולא "לקבל רגליים קרות". האחריות של נושאי המשרה נמדדת בדיוק בשעות משבר אלו, זה בדיוק התפקיד לשמו הם מונו ועבורו הם מקבלים שכר הולם.

334. על פי סעיפים 254 ו-256 לחוק החברות, על הפרת חובת אמונים של נושא משרה כלפי החברה יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים. מכוח דינים אלה, כל דירקטור מחויב, ביחד ולחוד עם שאר הדירקטורים, לפצות את החברה ולהשיב לה את הסכום שהייתה מקבלת לו הייתה מתבצעת העסקה.

יח.2. נושאי המשרה בחברה הפרו את חובת הזהירות

335. נושאי המשרה הפרו גם את חובת הזהירות לפי סעיף 252 לחוק החברות ואת החובה לנקוט אמצעי זהירות לפי סעיף 253 לחוק החברות (ע"א 610/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נז(4) 289, 332-3 (2003), פס' 28), כמו גם קיימו את יסודות עוולת הרשלנות.

336. לנוכח קיומם של עניין אישי אסור ושיקולים זרים כאמור לעיל, לא עומדת לנושאי המשרה הגנת כלל שיקול-הדעת העסקי (Business Judgment Rule). אולם, אפילו אם נניח כי נושאי המשרה פעלו בתום-לב, לא היו מצויים בניגוד עניינים אסור ולא שקלו שיקולים זרים – עדיין לא תעמוד להם ההגנה האמורה ויש לראותם כמי שלא נקטו אמצעי זהירות והתרשלו.

337. סעיף 253 לחוק החברות מבטא את עקרון היסוד של כלל שיקול הדעת העסקי, שעל פיו זהו כלל מוכוון הליך – קרי, אמצעי הזהירות שסעיף 253 מציין נוגעים בהליך של קבלת ההחלטה, ולא בתוכן ההחלטה או החלפת שיקול-הדעת של נושאי המשרה בשיקול-דעתו של בית-המשפט (בדיעבד). כפועל יוצא מכך, בכפוף לעמידה בתנאי הסף והתנאים המהותיים של הכלל (לשון אחר: נקיטת אמצעים זהירות ורמת מיומנות נדרשת) תוכן ההחלטה של נושאי המשרה לא יעמוד לבחינה שיפוטית.

338. תנאי הסף הראשון נוגע כאמור ליסוד הנפשי של נושא המשרה והדרישה כי יפעל בניקיון דעת מוחלט ללא חשש לניגוד עניינים או שיקולים זרים – תנאי זה כאמור אינו מתקיים.

339. התנאי השני, והוא המהותי ביותר כעולה מן הפסיקה, נוגע למידע מלא – החובה לאסוף מידע מלא היא הלוח של כלל שיקול הדעת העסקי וסעיף 253 דורש מנושא המשרה, בלשון שאינה משתמעת לשני פנים, לקבל מידע מלא לגבי-נושא ההחלטה, לא רק "מידע" בעלמא, אלא "מידע הנוגע לכדאיות העסקית" וגם "כל מידע אחר שיש לו חשיבות". בהתאם לפסיקה על הדירקטורים מוטל החובה לקיים תהליך בדיקה קפדני, מקצועי וממצה, לקראת אישור העסקה" ביחס לעסקה שזכתה לאישורו של בית-המשפט נקבע כי **"בין היתר, ניתן לציין כי בדיוני הדירקטוריון נבחנה העסקה מבחינה מקצועית, טכנולוגית, פיננסית ומשפטית, גם יחד. בפני חברי הדירקטוריון הוצגה מצגת רחבה ומפורטת אודות העסקה, אשר כללה, בין היתר, ניתוח סיכונים וסיכויים מפורט, ניתוח שוק, ותחזיות ותכניות עסקיות ואסטרטגיות הנוגעות לעסקה"**. ברי כי מדובר בדרישות קפדניות הן כמותית והן איכותית, הנגזרות מנושא ההחלטה שעל הפרק.



340. החובה בדבר איסוף מידע כפופה כמובן לסבירות ומהותיות. החובה אינה מחייבת לנקוט מאמצים בלתי-סבירים להשגת המידע אולם ככל שמדובר בעסקה/החלטה מהותית יותר היקף המשאבים ומאמצים הסבירים ישתנה. כנ"ל לעניין המהותיות – החובה אינה לאסוף מידע סתם או כל מידע, אלא שהמידע שנושא משרה חייב לקבלו כדי לצאת ידי חובת הזהירות צריך להיות מהותי, כדי שיוכל לסייע לו באופן תכליתי בקבלת החלטה לטובת החברה. אי-איסוף מידע מהותי לקבלת ההחלטה – שוללת את תחולת כלל הדעת העסקי וחושפת את נושא המשרה להפרת חובותיו לפי סעיפים 252 ו-253 לחוק החברות.

341. ככלל, מידע מהותי הוא מידע אשר חשוב למקבל החלטה סביר מבחינה זו שיש בו כדי להשפיע על מכלול המידע שברשותו על אודות נושא ההחלטה (בדומה למבחן המהותיות בהקשרים תאגידיים אחרים).

342. בנוסף, הגם שסעיף 253 אינו מתייחס במפורש לחובה לאסוף מידע ולשקול חלופות – אין ספק שמידע על אודות חלופות נכלל בגדר "כל מידע אחר שיש לו חשיבות" אשר נושא המשרה נדרש לאסוף וזו גם עמדת הפסיקה²⁴. בפסיקה בדלואר, שבעקבותיה צועדת גם הפסיקה בישראל, הובהר כי איסוף מידע לגבי חלופות לעסקה/החלטה מחייבת בחינה מהותית ודקדקנית של הכדאיות העסקית, הסיכונים הכרוכים בכל חלופה והתוצאות האפשריות של כל חלופה²⁵, בחינת ההשלכות על ההליך ותוצאות המכירה (בהקשר של עסקת מכירה) מאימוץ חלופה מסוימת²⁶ וכן איסוף נתונים קונקרטיים לגבי הערכים הכספיים של כל חלופה והשוואה בין החלופות²⁷.

343. במקרה דנן, בעוד שלגבי עסקת נוימן נעשו כל הבדיקות אודות הסיכויים והסיכונים והתוצאות האפשריות מביצוע ואי-ביצוע העסקה, לאחר חודשים של פרוסס מקיף שנערך לאיתור רוכשים ו/או משקיעים, בחו"ל או בישראל, והדירקטוריון עמד בפני קבלת החלטה מיועדת (informed decision) – העומדת לכאורה ברף הנדרש בפסיקה, הרי שההחלטות שהתקבלו ביום 18.6.2018 (ההחלטה שלא להחליט) וההחלטה להתקשר בעסקה עם בעלת השליטה שהתקבלה בישיבה מיום 25.6.2018 – היו החלטות חפוזות ונמהרות, שרחוקות ת"ק פרסה מעמידה בסטנדרט שנקבע בפסיקה לקבלת הגנת כלל שיקול הדעת העסקי, קל וחומר במצב שבו החברה פועלת למכירת הנכס המרכזי של החברה והדרישות מהחברה הן מוגברות.

344. ההחלטה שלא להחליט בישיבה מיום 18.6.2018 התקבלה כלאחר-יד, מבלי שהתקיים דיון במשמעות של אי-קבלת החלטה כאשר המציע (נוימן) הציב תאריך יעד לקיבול ההצעה ומבלי לדון באפשרויות שעמדו בפני

²⁴ ת"א (מח-מרכז) 9433-11-09 מרקעי תקשורת בע"מ נ' גילת רשתות לוויין בע"מ (פורסם בנבו, 9.10.2013).

²⁵ In re ALH Holdings LLC, 675 F. Supp. 2d 462, 481 (Del. Dist. 2009).

²⁶ McPadden v. Sidhu, 964 A.2d 1262, 1272–1273 (Del. Ch. 2008).

²⁷ In re Rural Metro Corp. Stockholders Litig., 88 A.3d 54, 103 (Del. Ch. 2014).

החברה – לרבות, קבלת החלטה לאשר את העסקה כפוף לביטול צו המניעה ו/או אישור בית-המשפט (תנאי מתלה) או פנייה לנוימן לקבלת הסכמתו להאריך את תוקף הצעתו, ולו למספר ימים נוספים, לנוכח הוצאת צו המניעה (בקשה שהייתה סבירה ומתבקשת בנסיבות העניין ויש להניח שנוימן היה נעתר לה בשים לב לתשובתו בביהמ"ש).

345. יתרה מכך, לא התקיים דיון ענייני המציב את הסיכויים והסיכונים בעסקת נוימן למול החלופות המסתמנות – יציאה לביצוע פרוסס של מספר חודשים (כפי שדרשה בעלת השליטה) או אי-ביצוע עסקה כלל. המחלוקת בהיעדר ביצוע בחינה ההשוואתית של החלופות השונות מקבלת משנה חומרה לנוכח העובדה שהסיכונים הטמונים בכל אחת מהחלופות היו זהים ולמצער דומים ובכל מקרה היו שורה של סיכונים ידועים שלמולם הייתה החברה צריכה להיערך (כולם מתבטאים לבסוף בירידת ערך מניות ביקום ומניות בזק) ולאורם היה עליה לבחון כל חלופה.

346. העובדה כי בשונה מהדיונים סביב הצעת נוימן, שהתאפיינו בניתוח דקדקני של היתרונות והחסרונות של העסקה, בנוגע להחלטות שהתקבלו בפועל – תחילה, "ההחלטה שלא להחליט" (18.6.2018), לאחר מכן ההחלטה שלא להתקשר בעסקת נוימן (20.6.2018) ולבסוף ההחלטה להתקשר בעסקה עם בעלת השליטה ולצאת להליך מכירה סדור של מספר חודשים כפי שהכתיבה בעלת השליטה (25.6.2018) – התקבלו ללא שנאסף מלוא המידע הדרוש לקבלת החלטות כה דרמטיות בחיי החברה ובעלות השלכות מרחיקות לכת, ללא חוות-דעת כלכליות או מקצועיות, לא לעניין הסיכויים להשיג תמורה גבוהה יותר מהתמורה שהציע נוימן, לא לגבי הסיכויים שהמשך הפרוסס בכלל יניב מתעניינים חדשים (שבפועל לא הגיעו), לא לגבי האפשרות הריאלית שבנק השקעות בכיר יהיה יסכים ללוות את התהליך בשים לב לבעיות הציות של החברה והסירוב של רוב בנקי ההשקעות המובילים להתקשר עם החברה, לא הוגדרה תכנית פעולה למקרה שהפרוסס לא יצליח, לא נערכה השוואה כדאיות בין "הפרוסס" לבין קיבול הצעת נוימן, וכך הלאה. לסיכום, לא בוצע כנדרש תהליך קבלת מידע מלא וניתוחו ולא נערכה בחינת חלופות וההשלכות מאימוץ חלופה זו או אחרת. כל מה שנושאי המשרה עשו נכון וטוב לגבי עסקת נוימן עד ה-18.6 – תהליך סדור ושקול, עם מצגות, חוות-דעת, ניתוח מעמיק – כל זה לא נעשה כלל לגבי ההחלטות הכי חשובות בחיי החברה, שבדיעבד גזרו את גורלה של החברה. למרות שהנתונים הגולמיים הדרושים לצורך קיום הליך סדור וקבלת החלטה מיוזעת היו מצויים בהישג ידם של הדירקטורים, הם לא פנו אל הנתונים כאמור ולא יישמו את הנדרש והמתבקש מהם.

347. נושאי המשרה קיבלו אם כן החלטה לזנוח עסקה ודאית ומחייבת ומיידית, שהם עצמם הגדירו כחלופה המשרתת את טובת החברה באופן מיטבי ובעלת סיכויי התממשות גבוהים, מבלי לעשות בדיקות מינימליות לגבי האפשרות האלטרנטיבית ("הפרוסס") – ואכן, בפועל התוצאה של הפרוסס הייתה כישלון קולוסאלי.

348. התהליך נמשך כ-7 חודשים, באופן רצוף פגמים, ובסיומו התקבלה הצעה מחייבת אחת בלבד בסכום נמוך, שאינו מאפשר אפילו פירעון למחזיקי האג"ח. **מסקנתנו היא כי אילו היה מתקיים הליך קבלת החלטות סדור ותקין, כמצופה מדירקטוריון סביר, ניתן וצריך היה להימנע מתוצאה זו.**

349. בהקשר זה, לאורך כלל החקירות והפרוטוקולים שהתנהלו עם נושאי משרה, עלו שלוש סוגיות עיקריות שהוצגו על-ידי נושאי המשרה לשעבר (בדיעבד) כסיבות לאי-אישור עסקת נוימן: הוכחת איתנות פיננסית, נושא קנס יציאה (Breakup fee) ושאלת התקופה לקבלת היתר השליטה.

350. כפי שנראה להלן, שלושת הסוגיות אינן ייחודיות לעסקת נוימן – אלא לכל מציע – והחלופה שנבחרה (ביצוע פרוסס) לא רק שאינה נותנת מענה לאף אחת מהסוגיות, אלא שהיא מעמיקה את הסיכון הפוטנציאלי שעליו הצביעו נושאי המשרה. כלומר, דווקא הסיבות שנושאי המשרה סיפקו בדיעבד לאי-אישור עסקת נוימן, הן שמוכיחות את עבודתם הלקויה בבחינת החלופות ובאיסוף מידע מלא וניתוחו טרם קבלת החלטה.

351. נתחיל מכך שנוימן הציגו מסמך איתנות פיננסית חתום על-ידי פירמת דלויט, אחת מארבעת הפירמות הגדולות בישראל ובעולם. מסמך האיתנות הפיננסית, ככל הנראה, הוצג בשלב מסוים לחברי הדירקטוריון – אך לא ברור כיצד ומתי וחברי הדירקטוריון היו חלוקים בשאלה אם נחשפו אליו בזמן אמת או רק שמעו על תוכנו ממר ברלב ומר תורג'מן. מכל מקום, המסמך עצמו לא הופץ באופן סדור לחברי הדירקטוריון ולא התקיים כל דיון לגבי תוכנו – עניין תמוה בשים לב למשקל הרב שניתן לנושא זה במסגרת החקירות שקיים הח"מ. גם אם נקבל שסוגיית הצגת אישור איתנות פיננסית "מעובה" הייתה מהותית לחברי הדירקטוריון, הרי שסוגיה זו רלוונטית לכל עסקה ולכל רוכש וממילא לא היה בנמצא רוכש אחר בעל איתנות פיננסית טובה יותר ולא הייתה לחברי הדירקטוריון שום דרך להעריך מראש את איתנותו הפיננסית של רוכש דמיוני שאולי יגיע במסגרת הפרוסס, ואולי לא. בשים לב למכלול הנסיבות, לרבות שנוימן הסכימו להצהיר במסגרת החוזה כי **"יש לה את היכולות להשלים את ההסכם ביחס לכל המניות נשוא הסכם זה, ולעמוד בהתחייבויותיה על פיו במועדן"**, הרי שהפתרון המתבקש לסוגיית האיתנות הפיננסית מצוי, כמקובל בעסקאות דומות, בדרך של הוספת תנאי (מתלה או אחר) בדבר סגירת פיננסית או הצגת אישורים פיננסיים נוספים בתוך פרק זמן מוגדר לאחר החתימה. למותר לציין, כי רוכש, כל רוכש, אינו מעוניין "להתפשט" ולהציג מידע פיננסי נרחב אודותיו טרם סגירת עסקה והנכונות להציג מידע כאמור עולה, כאשר קיים הסכם מחייב. מכל מקום, אף חלופה לא הועלתה ולא נשקלה בהקשר זה על-ידי הדירקטוריון.

352. בזמן אמת, הנושא של יכולת פיננסית עלה ונדון, ומדברי הדירקטורים נראה בבירור שבהתחשב ביתרונות של העסקה ומבנה העסקה – לא מדובר היה בנושא כה מהותי כפי שהוא הוצג בדיעבד. בישיבת הדירקטוריון שהתקיימה ב-16.6.2018 נאמר על ידי מר בר לב: **"אם הרוכש לא אמין, הוא רואה בזה הסכם אופציה. אבל גם שמניחים את ההנחה הזאת, קנינו שקט עד 2020, ובנוסף, אנחנו נדע מהר מאד אם הם באמת רציניים לגבי העסקה, בזכות שיתוף משרד גרוס בישיבות עם משרד התקשורת"**. וכהמשך נאמר על ידי מר פליקס כהן: **"לדעתי, גם עם הסיכון, עדיף שיהיה לי כסף בקופה. כסף עבורי זה ביטחון. זה מחיר ראוי בעיני. כל הסכם אפשר למרר את החיים..."**. הוזה אומר: נוימן נדרש לשלם סכומים נכבדים, כ-88 מיליון ש"ח, לפני קבלת היתר שליטה וללא תנאים, מתוכם כ-50 מיליון ש"ח ביום חתימת ההסכם. ההנחה הגלומה בדברים לעיל היא שמי שמשלם כ-50 מיליון ש"ח במחיר הגבוה ממחיר השוק, מעריך שתהיה לו היכולת הפיננסית להשלים את העסקה ולא היה מסכן את כספו בכניסה להסכם שאין לו יכולת אמיתית לקיימו.

353. גם עניין ה-Breakup fee אינו ייחודי לעסקת נוימן ואינו תנאי הכרחי לביצוע עסקה (כפי שציין מנכ"ל החברה בישיבות הדירקטוריון – זו דרישה לא מקובלת). יתרה מכך, הנושא עלה בישיבות קודמות וזכה למענה לפיו הפרמיה המשולמת בשתי הפעילות הראשונות של העסקה שקולה כלכלית לקנס יציאה (breakup fee), במקרה שהעסקה לא תתממש. ביום 17.6.2018 כאשר דירקטוריון החברה גילה דעתו כי העסקה עם נוימן משרתת באופן המיטבי את טובת החברה ובעלי העניין בה – נושא קנס היציאה היה ידוע, כך שהטיעון בעניין קנס היציאה כסיבה לאי-אישור העסקה הינו מוקשה. למותר לציין, כי הדירקטורים נמנעו מלדרוש "קנס" כלשהו מבעלת השליטה בתמורה להסכמה לסגת מעסקה ודאית לטובת ביצוע "פרוסס", הגם שהדבר היה מתבקש. ללמדך כי השימוש בקנס יציאה הינו יחסי ובהתאם לנסיבות.

354. לגבי משך הזמן לקבלת היתר שליטה – שעמד בעסקה עם נוימן על 12 חודשים והחברה ביקשה לקצרו ל-6 חודשים – דומה כי נימוק זה ממחיש בצורה הטובה ביותר את הכשל בהתנהלות הדירקטוריון ואי-נקיטת אמצעי זהירות ומיומנות כנדרש על-פי חוק החברות. שכן, ביצוע הפרוסס היה צפוי להימשך חודשים רבים, ועל-פי הערכות שנשמעו בדירקטוריון כ-6 עד 9 חודשים, עד לחתימת הסכם מחייב מול מציע. הוזה אומר: במסגרת האלטרנטיבה שנבחרה ("פרוסס") החברה הייתה צפויה להתקשר בהסכם בתוך כ-6 חודשים, שלאחר יקיים הרוכש בדיקות נאותות לפרק זמן של מספר שבועות נוספים, ולאחר מכן ובכפוף להשלמת

בדיקות הנאותות לשביעות רצונו, יעמוד לרוכש פרק זמן סביר לקבלת היתר שליטה. כלומר, בסה"כ, בתרחיש החלופי האופטימלי – פרק הזמן מתחילת הפרוסס ועד לסיום פרק הזמן הסביר שיינתן לרוכש הפוטנציאלי לקבלת היתר שליטה, יחלפו יותר מ-12 חודשים (6 חודשים פרוסס, 3 חודשים לחתימת הסכם ובדיקות נאותות, 6 חודשים לקבלת היתר שליטה). כלומר, האלטרנטיבה שנבחרה, לא רק שלא הקטינה את הסיכון הכלאורי שעליו הצביעה החברה – שבתום 12 חודשים החברה נוימן לא יקבל היתר שליטה ולחברה יוותרו רק כ-5 חודשים לאיתור רוכש חלופי – אלא שביצוע פרוסס היה צפוי להחמיר את הסיכון המדובר, לנוכח לוחות הזמנים. לכך נוסף, כי ניכר היה שדירקטוריון החברה מכוון למציאת רוכש זר באמצעות תהליך הפרוסס (שכן נעשו פניות מקיפות לכל הגורמים הרלוונטיים בשוק הישראלי עוד קודם לכן) – דווקא במקרה זה היותם של האחים נוימן ישראלים היה בגדר יתרון, על פני כל המשקיעים הזרים, וסיכויי קבלת היתר גבוהים יותר עבורו ובוודאי תוך זמן קצר יותר באופן משמעותי (בפועל, אכן הרוכשת הזרה נזקקה לשותף ישראלי והיתר השליטה התקבל בדקה ה-90 ממש...).

355. לסיכום, הנימוקים העיקריים שהוצגו בדיעבד על-ידי נושאי המשרה כסיבות לאי-אישור עסקת נוימן והצגתה בדירקטוריון כעסקה ש"טרם הבשילה" מצטיירים כחוכמה בדיעבד וניסיונות לתרץ ולהצדיק את דרך הפעולה של הדירקטוריון ואת הכניעה לתכתיבי בעלת השליטה. בחינת מהותית של כל-אחד משלושת הנימוקים העיקריים ממחישה כי לא כצעתה וכי החלופה שנבחרה בפועל ("פרוסס") לא רק שלא נותנת מענה לחששות שהביעו נושאי המשרה בחקירותיהם, אלא אף מחמירה את החששות.

356. בחקירתו של מר עזרא, הדח"צ לשעבר, הוא נשאל: " ... אני אומר, אמרתם אנחנו נלך ל-process, אבל האם ידעתם כשקיבלתם את ההחלטה ללכת ל-process שזה מה שנקרא הכלי האחרון בארסנל שלכם, שאם הוא נכשל אז אתם לא תשלמו את האג"ח, או שהיה לכם עוד כלים בארסנל הכלים שלכם? השיב: "בנראה שאם זה נכשל אז אנחנו נכנס לדיפולט".

357. תשובה זו אמורה להעביר לגורם לשירותיו של כל דירקטור לסמור. דירקטוריון של חברה שניצב בפני ברירה בין ביצוע עסקה ודאית וכדאית (לפי עמדת הדירקטוריון מזמן אמת) או ויתור על העסקה לטובת איתור עסקה פוטנציאלית שאולי תהיה כדאית יותר ("פרוסס"), נדרש להסתמך על יותר מאשר תקווה ערטילאית, אלא על עובדות ולמצער בסיס עובדתי לכאורי לכך ששתי ציפורים על העץ עדיפות מציפור אחת ביד.

358. למרבה הצער, במקרה דנן דירקטוריון החברה בחר לזנוח עסקה ודאית וכדאית (לפי עמדתו מזמן אמת) לטובת עסקה פוטנציאלית שסיכוייה השגתה ו/או התממשותה היו בגדר תקווה ערטילאית, משאלת לב, ולא יותר מכך. כפי שאמר זאת מר תורג'מן בחקירתו: " לא ידענו מה יהיו התוצאות ב-process, יכול להיות שבאותו process אולי יהיו תוצאות אולי יותר טובות, אתה לא יודע בסופו של דבר מה הולך לקרות אחורה".

359. בישיבת הדירקטוריון מיום 16.6.2018 התנסח מר תורג'מן בצורה ברורה יותר: "אני לא מבין מה האלטרנטיבה? לא לעשות את העסקה ולצאת ל- Process של 5 חודשים ולהתפלל שבזק לא תרד. בעסקה הזאת אם בזק יורדת, הצלת את מחזיקי האג"ח ובעלי המניות שלך. אני חושב שאנחנו חייבים לשבת עמם על הפערים ולסגור אותם ולעשות כל שביכולתנו להשלים העסקה הזו שפותרת לנו את שלושת הבעיות שלנו: פתרון מלא לבעיית החוב, פתרון מלא לבעיית הריכוזיות, ופתרון לפחד שאנו עושים עסקה במחיר נמוך היות ועדיין שמרנו 29% ממניות ביקום כאפסייד לבעלי המניות שלנו.....אני מאד הייתי רוצה לעשות הליך לאורך מספר חודשים. אני חושב שיש אפשרות שהיינו יכולים להביא עסקה טובה או בטוחה יותר, אך עכשיו כשיש לנו הצעה קונקרטית על השולחן, לאור חוסר הוודאות לגבי בזק וה-NAV שלה, אני חושש לחכות".

360. תקווה ותפילה הם כלים חשובים בעשיית עסקאות (והדבר אינם נאמרים בלשון סג' נהור), אולם תקווה ותפילה בלבד אינם בסיס לקבלת החלטות, בטח לא כשמדובר בעסקה הדרמטית ביותר בחיי החברה, ובוודאי לא כשמדובר בדירקטורים ונושאי משרה של חברה ציבורית האמון על חוב למחזיקי אג"ח של מאות מיליוני ש"ח ועל גורלם השקעותיהם של בעלי מניות מקרב הציבור במאות מיליוני ש"ח. כאשר התנהלות חסרת מיומנות ורשלנית זו מהולה עם שיקולים אישיים של רצון להימנע מ"מלחמות" עם המנהלים המיוחדים וחשש מפני תביעות ונזקים אישיים – מצטיירת תמונה של הפרה רבת של החובות החלות על הדירקטורים ככאלו.

361. כפי שהגדיר זאת דורון תורג'מן – "אני לא רוצה את המלחמות האלה" (ר' פרוטוקול דיון מ-17.8.22 בעמ' 111 שו' 27). ונזכיר, לאחר שבית-המשפט אישר את ההסכמות שבין החברה לבין בעלת השליטה, אשר כביכול שימרו לדירקטוריון את האפשרות למכור את המניות לנוימן, פנה עו"ד לורך לקברניטי החברה כדי לקבל "צפירת ארגעה" שהחברה לא פועלת (כפי שכביכול מותר לה) ולא מנהלת מו"מ עם נוימן. עצם הפנייה מעידה על הלך הרוח האדנותי ועל ההסכמות האמיתיות שגובשו.

362. כדי להבין את "רוח הדברים" וכיצד זה הדירקטוריון של החברה, אשר עד ליום 17.6.2018, התנהל באופן ראוי ומקצועי, באבחה מתפרק משיקול-דעת עצמאי ומכפיף עצמו לתכתיבי בעלת השליטה, ראוי להפנות לדבריו של יו"ר הדירקטוריון והרוח החיה בישיבות, מר עמי ברלב:

"...בסיטואציה הזו, בוא נגיד להתעלם מהמנהלים המיוחדים, זה משהו שהוא היה בלתי אפשרי, גם כדירקטוריון עצמאי וכו' והכל, אתה לא יכול להתעלם מסיטואציה שבה יש לך בעל תפקיד, בתוך חברה שבעל השליטה שלה נכנס לחקירות, בתוך חברה שמועמדת לפירוק, מה שנקרא. אתה לא יכול לפעול בחלל הריק ולהגיד אני דירקטוריון עצמאי" (ר' פרוטוקול דיון מיום 17.11.2021 עמ' 42).

"... יכול להיות שאני אפילו נורא התלהבתי מהעסקה ואמרתי יאללה, בוא נאשר, אחי, בוא נרוץ על זה. אבל לבוא ולהגיד, כאילו על העסקה הזו, בא לך הבעלים של החברה. אומר לך אל תאשר את העסקה, העסקה גרועה. אז מה תגיד, וואלה, אני שם עליך פס? ..." (ר' פרוטוקול דיון מיום 17.11.2021 עמ' 79).

363. ואם יו"ר הדירקטוריון מעיד שזה היה "בלתי אפשרי" לפעול כדירקטוריון עצמאי לנוכח הדרישות והתכתיבים של בעל השליטה – אזי כיצד ניתן בכלל לדבר על קיום חובת הזהירות והחובה לנקוט אמצעי זהירות!!

364. ונוסיף: בחקירתה מיום 19.6.22 (עמ' 30), גב' ויינר מאשרת כי חלק משותפיה לדירקטוריון נרתעו וקיבלו "רגליים קרות" לנוכח הדרישות והאיומים מצד בעלת השליטה:

עו"ד אשור:	מגיע אליכם, אם את זוכרת, אולי מכתב מהמנהלים המיוחדים שמונו ליורקום שבה בעצם ואומר שאתם עושים עסקת חטף, עסקת תבהלה, ושעמי ודורון נגועים בעניין אישי בנוגע לעסקה הזאת, מכתב שחתומים עליו 3 עורכי דין.
גב' ויינר:	הייתה שמה איזו אשמה כזאת.....
עו"ד אשור:	את נרתעת בעקבות המכתב?
גב' ויינר:	לא.
עו"ד אשור:	וחשת אולי רתיעה אצל אחרים בעקבות המכתב?
גב' ויינר:	אהא.

עו"ד אשור: כן?
 גב' ויינר: אהא.
 עו"ד אשור: אצל מי?
 גב' ויינר: אצל השותפים שלי.

365. לסיכום, נושאי המשרה הפרו את חובת הזהירות (סעיף 252) והחובה לנקוט אמצעי זהירות (סעיף 253).

יח.3. נושאי המשרה ובעלת השליטה ביצעו עסקה בעלי-עניין שלא אושרה כדין



366. סעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות, קובעים כי עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה טעונה אישור של ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית. הליך האישור נועד לאפשר התמודדות אפקטיבית עם הקושי המובנה בעסקה שבין החברה לבין בעלי השליטה. קושי זה מתעורר בשל חוסר הזהות בין מקבלי ההחלטות בחברה הציבורית לבין מי שמושפע מתוצאותיהן של החלטות אלה.

367. ההפרדה בין השליטה, הנתונה למנהלי התאגיד, לבין הבעלות, המצויה בידי בעלי המניות, יוצרת חשש שמא מקבלי ההחלטות, המנהלים את רכושם של בעלי המניות, ינצלו את כוחם לרעה ויעדיפו את טובתם האישית על פני טובתם של החברה ושל בעלי המניות.

368. בהתאם לסעיף 280(א) לחוק החברות, לעסקה כאמור בסעיף 270(4) עם בעל שליטה בה לא יהיה תוקף כלפי החברה או בעל השליטה, אם העסקה לא אושרה בהתאם לקבוע בפרק ו/או אם נפל בהליך האישור פגם מהותי ו/או אם העסקה נעשתה בחריגה מהותית מן האישור.

369. כן קובע סעיף 281 לחוק החברות כי חברה רשאית לבטל עסקה עם אדם אחר, הטעונה אישור כאמור בפרק זה, למעט עסקה כאמור בסעיף 271, וכן רשאית היא לתבוע ממנו פיצויים בשל הנזק שנגרם לה אף בלא ביטול העסקה, אם אותו אדם ידע על ענינו האישי של נושא המשרה בחברה באישור העסקה או על ענינו האישי של בעל השליטה בחברה הציבורית או בחברה הפרטית שהיא חברת איגרות חוב באישור העסקה, וידע או היה עליו לדעת על העדר אישור לעסקה.

370. בהתנהלות כמתואר לעיל, החברה ויורקום התקשרו בעסקה חריגה המחייבת קבלת אישור לפי סעיף 275 לחוק – מבלי שהתקבלו האישורים לפי הסעיף. הן נושאי המשרה בחברה והן המנהלים המיוחדים ושולחיהם, שלושת הבנקים, ידעו על הצורך באישור ועל היעדרו. משכך, המדובר בעסקה בטלה והחברה זכאית לתבוע מנושאי המשרה ומבעלת השליטה פיצויים בשל מלוא הנזק שנגרם עקב כך.

יח.4. נושאי המשרה ובעלת השליטה הפרו את החובה להפעיל שיקול-דעת עצמאי

371. חובת הדירקטור להפעיל שיקול דעת עצמאי מעוגנת בסעיף 106(א) לחוק החברות הקובע כדלקמן: **"דירקטור, בכשירותו ככזה, יפעיל שיקול דעת עצמאי בהצבעה בדירקטוריון, לא יהיה צד להסכם הצבעה ויראו באי-הפעלת שיקול דעת עצמאי כאמור או בהסכם הצבעה הפרת חובת אמונים"**.

372. חובה זו מקבלת משנה חשיבות בשים לב לקביעתו של סעיף 106 לחוק כי אי-הפעלתו של שיקול דעת עצמאי כאמור עולה כדי הפרת חובת אמונים. בהתאם לפסיקה, על בית המשפט לבחון האם ההפרה בוצעה תוך ניגוד עניינים או חוסר תום לב והאם ההפרה פגעה בטובת החברה. בהקשר זה, נפסק כי **"כוח ההצבעה המסור בידי הדירקטור משול לפיקדון שהופקד בידיו בנאמנות עבור החברה, ואי-הפעלת שיקול דעת עצמאי כמוה כאי-שמירה על הפיקדון והפרת חובת הנאמנות"** (עניין ודניקוב, בפסקה 49 לפסק דינו של כב' השופט עמית).

373. בית המשפט יבחן האם ביטל הדירקטור את שיקול דעתו העצמאי במסגרת הצבעה בדירקטוריון לטובת שיקול דעתו של אחר (בעיקר בעל שליטה), בין היתר, כשהדירקטור מונע מאינטרסים זרים ואינו רואה לנגד עיניו אך ורק את טובת החברה²⁸. בעניין נבון²⁹ נקבע כי **החשש המרכזי עמו מתמודד סעיף 106(א) לחוק החברות הוא כי שיקול דעתו של הדירקטור יטה, באופן לא מוצדק, לטובת בעל השליטה, בניגוד לטובת החברה.**

374. עת מבטל נושא משרה את רצונו מפני רצונו של בעל השליטה, בין אם התבטלות מוחלטת או חלקית או לנושא מסוים, חוטא הוא לחובתו להפעיל שיקול דעת עצמאי, התנהלות המהווה הפרה של חובת האמונים³⁰.

375. ההתנהלות וההצבעה של הדירקטורים בישיבות שהתקיימו בימים 18.6.2018 עד 25.6.2018 מעידה שהם לא פעלו באופן בלעדי לטובת החברה מבלי לערב בקבלת ההחלטות את טובתם האישית, אלא הונעו מחשש מפני בעלת השליטה ורצון להימנע כמעט בכל מחיר מעימות מול המנהלים המיוחדים ושלושת הבנקים, שחשף אותם לסיכונים אישיים משמעותיים.

376. התנהלות זו מצביעה על פגם מהותי בהליך קבלת ההחלטות העצמאי של הדירקטורים. המסה הקריטית של שאלות שהעלה כל דירקטור באותן ישיבות נגעה לחשיפה האישית שלהם לתביעות עתידיות מצד בעלת השליטה ובעלי המניות או מצד הנושים ומחזיקי האג"ח, ולא לגבי ההיגיון העסקי של החלופות הנבחנות.

377. לאור האמור, הדירקטורים הפרו את חובתם לפי סעיף 106(א) לחוק החברות באופן המהווה הפרת חובת אמונים. חברי הדירקטוריון הכפיפו את שיקול דעתם לאינטרס ותכתוב של בעלת השליטה.

378. מנגד, בעלת השליטה (באמצעות המנהלים המיוחדים) הפרה את החובה לפי סעיף 106(ב) לחוק הקובע כי **"לא יפגע אדם בשיקול הדעת העצמאי של דירקטור"**. בעלת השליטה הפעילה לחץ רציף ופסול על הדירקטורים של החברה במטרה אחת: **לגרום לדירקטוריון להימנע מביצוע העסקה עם נוימן, וזאת כדי שדירקטורים שימונו על-ידם יבחנו האם לבצע את העסקה או כל עסקה לגבי מניות ביקום.**

379. במקרה זה, המטרה המוצהרת של בעלת השליטה (למנוע כל עסקה עד למינוי 5 דירקטורים מטעמים), הפעולות שנקטו על-ידי בעלת השליטה (מכתבי איום אישיים והגשת הליכים משפטיים לאכיפת רצונה) והתוצאה הסופית שהושגה אגב משא-ומתן שהתנהל מול נושאי המשרה בחברה (שחרב מתהפכת מעל ראשם) לבין בעלת השליטה – היא הנותנת כי בעלת השליטה פגעה גם פגעה בשיקול-הדעת העצמאי של הדירקטורים.

380. המנהלים המיוחדים הם ששילמו את שכרו של עו"ד ברלב והם שגילו דעתם כי אם החברה בהובלת ה"ה ברלב ותורג'מן תתמיד במרייה ולא תיישר קו עם עמדת בעלת השליטה – אזי ה"ה ברלב ותורג'מן לא יישארו בתפקידיהם ויוחלפו על-ידי בעלת השליטה כמו גם שהם ויתר נושאי המשרה יהיו חשופים לתביעות אישיות מצד יורקום (באמצעות המנהלים המיוחדים). ניגוד העניינים שבו היו מצויים ה"ה ברלב ותורג'מן היה ברור ליורקום (ולמנהלים המיוחדים) והם ניצלו את השפעתם וכוחם כדי להשליט את רצונם.

יח.5. בעלת השליטה הפרה את חובת ההגיונות וחובת תום-לב וניצלה לרעה את כוחה

381. חובת ההגיונות חלה על בעל השליטה במסגרת סעיף 193 לחוק הקובע כי:

"(א) על המפורטים להלן מוטלת החובה לפעול בהגיונות כלפי החברה: (1) בעל השליטה בחברה...

²⁸ בג"ץ 5474/23 חברת דואר ישראל בע"מ נ' שר התקשורת [_____] .

²⁹ בג"ץ 2000/19 ר"ח קובי נבון נ' מנהל רשות החברות הממשלתיות, [פורסם בנבו] (18.11.2019).

³⁰ ע"א 7735/14 ורדינקוב נ' אלוביץ, פסקה 111 [פורסם בנבו] (28.12.2016) (להלן: עניין ורדינקוב).

(ב) על הפרת חובת הגינות יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים, בשים לב למעמדם בחברה של המנויים בסעיף קטן (א).

382. בנוסף, חוק החברות מטיל חובת התנהגות על בעל מניה, זאת במסגרת סעיף 192 לחוק הקובע כי:

(א) בעל מניה ינהג בהפעלת זכויותיו ובמילוי חובותיו כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים בתום לב ובדרך מקובלת, וימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה...

(ג) על הפרת הוראות סעיפים קטנים (א) ו-(ב) יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים, ועל הפרת הוראת סעיף קטן (ב), יחולו גם הוראות סעיף 191, בשינויים המחויבים.



383. על-פי הפסיקה, השתרשה התפישה הרואה את חובת ההגינות כממוקמת בתווך בין חובת תום הלב, המוטלת על כל בעל מניה באשר הוא, לבין חובת האמונים המוטלת על נושאי משרה. בע"א 7735/14 **אילן ורדניקוב נ' שואל אלוביץ** (נבו 28.12.2016), נקבע כי מקום בו בעל השליטה מפעיל את כוחו כבעל שליטה, באופן שאינו מביא בחשבון את טובתה של החברה ואף פועל בניגוד לטובתה, עולה הדבר כדי הפרת חובת ההגינות.

384. לפי פרופ' ליכט, יש לראות את חובת ההגינות כחובת אמון אשר מכוחה מוטלות על בעל השליטה שתי דרישות: האחת – חובת גילוי מלא של כל מידע מהותי; והשנייה – התרחקות מקבלת החלטות בחברה, כאשר העניין האישי מעורר חשש ממשי לניקיון הדעת של בעל השליטה. בגדרה של חובה זו יש לתחום אפוא את גבולותיו של עניין אישי לגיטימי של בעל שליטה שלא ייחשב עניין נוגד (ליכט – דיני אמונות, עמ' 116-117).

385. יורוקום (באמצעות המנהלים המיוחדים) הפרה את חובת ההגינות והחובה לפעול בתום-לב שעה שהפעילה את כוח השליטה ואת כוחותיה כבעלת מניות כדי לסכל ולמנוע עסקה שהתגבשה לטובת החברה, מבלי להציע אלטרנטיבה ומבלי להציע בטוחה או התחייבות לנזקים, והכל מתוך אינטרס צר של קידום טובת נושי יורוקום – ובראש שלוש הבנקים שאפשרו, הסכימו ואישרו את פעולות המנהלים המיוחדים בשם בעלת השליטה.

386. ניגוד העניינים שבו הייתה מצויה יורוקום הינו ברור: בעוד חובת ההגינות וחובת תום-לב מחייבת את יורוקום ואת הפועלים בשמה לפעול לטובת אינטרנט זהב, תפקידם של המנהלים המיוחדים מחייב אותם לשקול אך ורק את טובת נושי יורוקום, גם במחיר של פגיעה בטובת אינטרנט זהב, קל וחומר נושיה.

387. יורוקום באמצעות המנהלים המיוחדים פעלה מתוך אינטרס ברור שלה, עליו אין חולק – מיקסום התמורה לנושי יורוקום, גם במחיר של אובדן עסקה ופגיעה בנושי אינטרנט זהב. יורוקום והמנהלים המיוחדים גילו אדישות ולמצער פזיזות ביחס לכך שפעולותיהם – הבקשה לצו מניעה להנפקה הפרטית, הבקשה למינוי 5 דירקטורים, הבקשה לצו המניעה נגד עסקת נוימן, האיומים האישיים על המנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון וחברי הדירקטוריון – יגרמו נזק קשה לחברה ולמחזיקי האג"ח וכלל הנושים.

388. **על פני הדברים יורוקום לא הציגה, וספק רב אם החזיקה, בתשתית עובדתית-ראייתית שתצדיק התערבות בשיקול-הדעת של הדירקטוריון וכפייתה דעתה שלא לאשר את הצעת נוימן.** מן החומר שהתקבל מתיק הפירוק של יורוקום, עולה לכאורה כי רק בשנת 2019 פנו המנהלים המיוחדים לקבלת חוות-דעת כלכלית לגבי שווי ההחזקות של יורוקום במניות אינטרנט זהב ובעקיפין בביקום ובזק וכי לכאורה הם הגישו את הבקשה לצו מניעה ארעי, במעמד צד אחד מבלי שנערכה בדיקה לגבי כדאיות עסקת נוימן ו/או לגבי הסיכויים שניתן יהיה להשיג הצעה כלכלית טובה יותר ו/או לגבי הסיכונים הכרוכים בביצוע הליך פרוסס, בפרט בשים לב לחשש האימננטי מפני ירידת ערך במניות בזק, ובעקיפין מניות ביקום (הנכס של אינטרנט זהב), שפורטו בהרחבה במסמכים פנימיים וחוות-דעת שהונחו בפני דירקטוריון אינטרנט זהב. כנ"ל לגבי עריכת מבדק סיכונים ומבדקי לחץ – שנערכו כדבעי על-ידי הדירקטוריון טרם היכנעותו לתכתיבי בעלת השליטה.

389. **ודוק:** זו בדיוק הסכנה החמורה הנגרמת כאשר בעלת שליטה שאינה נושאת בתפקיד רשמי בחברה המוחזקת מבקשת להתערב, ברגל גסה, בניהול הפנימי של החברה המוחזקת. במקרה דנן, הנהלת ודירקטוריון החברה דווקא פעלו לשיתוף בעלת השליטה וסיפקו מידע פנימי, סודי וחסיי רב אודות מצבה הפיננסי, התזרימי, המשפטי והרגולטורי של החברה באופן קבוע ורציף, הרבה לפני עסקת נוימן, וגם לקראת עסקת נוימן ולאורך התקדמותה, לרבות מידע אודות הסיכונים הכרוכים באי-ביצועה.

390. ברם, בעלת השליטה הביעה חוסר אמון בדירקטוריון ודרשה לוודא כי כל החלטה שתתקבל לגבי הנכס המרכזי (מניות ביקום ובעקיפין מניות בזק) תתקבל רק לאחר שימונו 5 דירקטורים מטעמה שיקנו לה רוב אוטומטי בדירקטוריון. בעלת השליטה לא נתנה כל משקל לסיכונים הידועים שהוצגו לה, לא התייחסה אליהם בשום צורה בפניותיה לבית-המשפט או בהתנהלותה מול נושאי המשרת. קשה להשתחרר מן הרושם העז כי לנגד עיניה של בעלת השליטה עמד רק שיקול אחד: **לקבל מחיר יותר גבוה למניות ביקום** – אינטרס זה, חשוב ככל שיהיה, צריך וחייב להיות מאוזן למול שיקולים נוספים, ובפרט למול המציאות, צרכי המציאות, הסיכונים הכרוכים בהמשך ההחזקה במניות, וכיו"ב, כמתואר לעיל.

391. כל זאת לכאורה לא נעשה. בפניות לבית-המשפט להושטת סעדים, בפרט במעמד צד אחד, לא ניכר שום ניסיון לשקף בפני בית-המשפט את הסיכונים הכרוכים במתן הצו – למרות שהנתונים והמידע הדרוש כדי לעשות כן היו בידי בעלת השליטה ולמרות שהדין מחייב בעל-דין המבקש סעד זמני במעמד צד אחד, להניח תשתית עובדתית מלאה ולפעול בניקיון כפיים.

392. כך, יורוקום הסתירה מבית-המשפט את העובדות המהותיות כי האפשרות הממשית שתתבצע עסקה למכירת מניות ביקום מייד לאחר השלמת ההנפקה – הייתה ידועה לה מבעוד מועד, הן משום שנמסרה לה ישירות על-ידי ה"ה ברלב ותורג'מן והן משום שזכתה לגילוי בפומבי ובכתובים בדיווח מידי ובמסגרת נייר ההפצה שנמסר למנהלים המיוחדים ועורכי-דינם, כולל התחייבות של המשתתפים בהנפקה שלא להעלות כל טענה ו/או תביעה בקשר עם האמור. כל זאת, לא זכה לגילוי נאות וכמתחייב על-פי הדין בעת הגשת בקשה לצו מניעה ארעי, במעמד צד אחד.

393. לא ניתן לסיים מבלי להזכיר את התוצאות העגומות של הניסיונות המרובים לממש את הנכס המרכזי של יורוקום שהיה אמור להניב סכומי עתק, העולים על סך כל הנכסים האחרים של יורוקום גם יחדיו.

394. על-פי הוראות הסדר הנושים מחודש פברואר 2018, מניות אינטרנט זהב שבבעלות יורוקום הוערכו על-ידי הבנקים שהיו צד להסדר הנושים, בשווי של 467-517 מיליון ₪ - קרי, מדובר היה "על הנייר" בנכס המרכזי של יורוקום ומקור מהותי בהסדר הנושים.

395. על-פי הצעת הסדר הנושים שהתגבש מול סיידוף, קופת הסדר יורוקום הייתה צפויה לקבל החזר של כ-800 מיליון ₪, לפני תשלומים עודפים ואפ-סייד. מתוכם כ-400-450 מיליון ₪ כהזרמה לקופת ההסדר ועוד 350 מיליון ₪ כחוב ארוך טווח שייפרע על-פני כ-7 שנים. בנוסף, כאמור, לתשלומי עודפים ואפ-סייד, כנגזרת מביצועי החברות. **עיקר התשלום בסך של כ-500 מיליון ₪ מתוך כ-800 מיליון ₪ נגזר מהשווי של מניות השליטה באינטרנט זהב.**

396. עסקת סיידוף כידוע עלתה על שרטון במהלך חודש מרץ 2018, עקב חילוקי דעות ולבסוף סיידוף משך את הצעתו ונקלע לסכסוך משפטי מול יורוקום והמנהלים במיוחדים בעניין הפיקדון להצעה, שהסתיים בפשרה לפי דיווחי המנהלים המיוחדים. לאחר שהתפוצצה "עסקת סיידוף" לא התגבשה הצעה אלטרנטיבית מאף רוכש אחר – כולל נוימן שהתמודדו מספר פעמים על הרכישה.

397. בחודש אפריל 2018, בתיווכו של מר תורג'מן כאמור, התקבלו שתי הצעות לרכישת מניות אינטרנט זהב – מהאחים נוימן וממשפחת סיידוף – נוימן הציעו לרכוש את המניות לפי שווי של 165 מיליון ₪ והזרמה של 130 מיליון ₪ לאינטרנט זהב בעוד סיידוף הציעו לרכוש את המניות לפי שווי של 180 מיליון ₪ והזרמה של 120 מיליון ₪ לאינטרנט זהב. בנוסף, שתי ההצעות כללו רכיבי אפסייד בתרחישים של עליית ערך משמעותית. הבנקים דחו את שתי ההצעות והעדיפו את הליכי הפירוק על-פני חלופת המכירה, ואכן ניתן צו פירוק והתמנו המנהלים המיוחדים.

398. כמתואר בהרחבה לעיל, הצעת נוימן מחודש יוני 2018 הייתה אמורה להותיר בידי אינטרנט זהב מניות מיעוט בביקום (13%-29%), כאשר השווי הנגזר של המניות ממחיר העסקה (47.1 מיליון ₪) הינו כ-180 מיליון ₪ (אחרי פירעון מלא למחזיקי האג"ח), מבלי להביא בחשבון אפסייד פוטנציאלי. קרי, שווי נגזר של חלקה של יורוקום (55%) כ-100 מיליון ₪. משום שיורוקום השתתפה בהנפקה הפרטית בסכום של כ-55 מיליון ₪ מתוך קופת הפירוק, אזי התמורה המשוערת לקופת הפירוק הייתה של כ-45 מיליון ₪ (כפוף לאפסייד פוטנציאלי – שעשוי היה להגדיל סכום זה בעשרות ואף מאות מיליוני ₪ כתלות במחיר בזק בטווח הארוך).

399. כפי שניתן לראות, הדפוס המצטייר לנוכח התנהלות שלושת הבנקים והמשקיפים/מנהלים מיוחדים הינה של השמדת ערך עצמית חסרת תקדים: מ-467-517 מיליון ₪ בפברואר 2018, ל-165-180 מיליון ₪ באפריל 2018, ל-45 מיליון ₪ ביוני 2018 ל-0 ₪ בינואר 2019 (ובפועל).

400. אילו שלושת הבנקים והמשקיפים/מנהלים מיוחדים שנבחרו על-ידם היו מבצעים אך ורק השמדת ערך עצמית, קרי פוגעים אך ורק בקופת הפירוק של יורוקום – לא היו מקום שאינטרנט זהב ונושיה היו באים בטענות כלשהן כלפי מי מהם. אולם, הפעולות בהן נקטו שלושת הבנקים והמשקיפים/מנהלים מיוחדים, בשם יורוקום ובאמצעותה, ביצעו השמדת ערך גם לבעלי המניות מקרב הציבור של אינטרנט זהב וחמור מכל – לנושי אינטרנט זהב ובראשם מחזיקי האג"ח.

401. פעם אחר פעם מקבלי ההחלטות האמונים על מיקסום ההחזר לשלושת הבנקים סיכלו ומנעו עסקאות מתוך ציפייה (בלתי מעוגנת בתשתית עובדתית נדרשת) ש"מעבר לפינה" מצויה עסקה טובה, כדאית וודאית יותר – ופעם אחר פעם הסתבר כי הם רודפים אחרי ציפורים שכבר עפו מהעץ.

402. פעולותיה של יורוקום נעשו ללא תשתית עובדתית נדרשת, ללא איסוף של מידע מלא או אפילו חלקי, ללא ניתוח בסיסי של סיכויים וסיכונים ותוך ניצול לרעה מעמדה וכוחה כבעלת שליטה – מבלי להיות נכונה לשאת באחריות המגיעה ביחד עם הסמכויות והכוחות.

403. אמנם, למנהלים המיוחדים יש הגנה רחבה מפני תביעות למעט מקרים חריגים, ברם ליורוקום עצמה ולקופת הפירוק אין הגנה כזו ובפרט אין הגנה מפני פעולות שנעשו לאחר מתן צו הפירוק תוך הפרת חובת ההגנות, בחוסר תום-לב ותוך השפעה על שיקול-הדעת העצמאי של הדירקטורים באינטרנט זהב.

404. בעל שליטה שאינו נושא בתפקיד רשמי בחברה המוחזקת אך פועל באופן מודע ויזום לסיכול עסקה שדירקטוריון החברה סבור ואף כתב במפורשות, ברחל בתך הקטנה, שהיא משרתת באופן המיטבי את טובת החברה ובעלי העניין זה, שכל עיכוב בביצועה עלול לגרום נזקי עתק – צריך לשאת באחריות לנזק שנגרם כתוצאה מסיכול העסקה. זאת במיוחד מקום שבעל השליטה פעל מבלי לבדוק את העובדות ולכאורה ללא בסיס עובדתי-ראייתי לעמדה שהוצגה על-ידו במעמד צד אחד בבית-המשפט. למרבה הצער, בעלת השליטה (באמצעות המנהלים המיוחדים ובשיתוף עם שלושת הבנקים) לא הפנימו את לקחי העבר הקרוב – שבו הם סיכלו עסקאות מצוינות שניתן היה לבצע בקומת "יורוקום" וגרמו להשמדת ערך של כ-1,000,000 ₪ (כמיליארד ₪), מתוכם כ-520 מיליון ₪ לקופת יורוקום וכ-470 מיליון ₪ לקופת אינטרנט זהב ונושיה.

י.ט.1. עילות התביעה נגד נושאי משרה לשעבר בחברה

405. על-יסוד הממצאים ומסקנות החקירה, אני סבור כי עומדות לקופת ההסדר עילות תביעה ראויות וטובות נגד נושאי המשרה לשעבר בחברה, כדלקמן: יו"ר הדירקטוריון לשעבר מר עמי ברלב; המנכ"ל לשעבר מר דורון תורגימן; הדירקטורים לשעבר ה"ה שושי שידלו, דודי עזרא, עינת וינר, יהל שחר וגלעד שר (להלן: "**נושאי המשרה**").



406. עילות התביעה נגד נושאי המשרה הן כדלקמן: הפרת חובת אמונים כלפי החברה ונושי החברה (סעיף 254 לחוק החברות), הפרת החובה להפעיל שיקול-דעתי עצמאי לפי סעיף 106(א) לחוק החברות וכן פיצויים בגין ביצוע עסקה חסרת תוקף (סעי' 280-281 לחוק החברות); הפרת חובת זהירות כלפי החברה ונושי החברה (סעיף 252 לחוק החברות), הפרת חובת "אמצעי זהירות ורמת מיומנות" (סעיף 253 לחוק החברות) ועוולת הרשלנות (סעיפים 35-36 לפקודת הנזיקין).

407. תמצית העובדות המקימות את עילת **הפרת האמונים והפרת החובה להפעיל שיקול-דעת עצמאי** הן שנושאי המשרה הכשילו התקשרות של החברה בעסקה למכירת הנכס המרכזי שלה (מניות חברת ביקום), שהייתה מבטיחה גם פירעון מלא של חובות החברה וגם השאת ערך מירבי לבעלי מניות החברה ("**עסקת נוימן**"). זאת **מחמת שיקולים זרים**, כשהם מצויים **בניגוד עניינים** ובאופן **המעדיף את עניינה של בעלת השליטה ועניינים האישי על-פני טובת החברה** ונכנע לתכתיבי בעלת השליטה חלף הפעלת שיקול-דעת עצמאי לחלוטין המביא בחשבון רק את טובת החברה, ולא את טובת בעלת השליטה או את עניינים האישי.

408. בנוסף, ה"ה ברלב, תורגימן, שידלו, עזרא, וינר, שחר ושר אישרו התקשרות של החברה בעסקה חריגה עם בעלת השליטה שהוצגה למראית עין כהחלטה חד-צדדית של החברה, **כשהם מצויים בניגוד עניינים, מבלי לגלות את עניינים האישי המנוגד ומבלי שהעסקה אושרה כנדרש לפי סעיף 275 לחוק החברות** וכשאישור העסקה אינו לטובת החברה.

409. בנוסף, ה"ה ברלב, תורגימן, שידלו, עזרא, וינר, שחר ושר הפרו את **חובת הזהירות**, הפרו את **חובת אמצעי זהירות ורמת מיומנות** וביצעו את **עוולת הרשלנות** בכך שהם לא קיבלו החלטה בזמן לגבי עסקת נוימן ולאחר מכן החליטו להמשיך ב"פרוסס" מבלי שעמד בפניהם מלוא המידע והנתונים הדרושים, מבלי שנערכה בחינה כדבעי של הסיכונים/סיכויים של כל חלופה, ובמיוחד **לא נשקלו הסיכונים הקונקרטיים שהיו ידועים לדירקטורים**, מבלי לערוך השוואה בין החלופות ולמרות שעל-פי מכלול העובדות שהוצגו בפניהם, ובמיוחד חוות-דעת מקצועיות שהונחו בפניהם, ואף על-פי הודאות שלהם, עסקת נוימן הייתה החלופה הטובה ביותר ולא עמדה על הפרק כל חלופה לעסקה טובה יותר ומבלי שהוצג צפי מבוסס להשגת תוצאה עדיפה על-ידי המשך הפרוסס. ההחלטה להמשיך בפרוסס ולא לאשר את עסקת נוימן התקבלה באופן חפז ומבלי שנושאי המרה קיימו את התהליך הדרוש לקבלת **החלטה מיועדת** החוסה תחת כלל שיקול-הדעת העסקיים ותחת זאת פעלו מתוך **אדישות ולמצער בפזיזות**.

410. הנזק שנגרם כתוצאה מעילות התביעה שווה להפרש בין סכום הפירעון המלא של אגרות החוב (סדרות ג' ו-ד) לבין התמורה הכספית שקיבלו מחזיקי אגרות החוב, דהיינו כ-**470 מיליון ₪**.

י.ט.2. עילות התביעה נגד בעלת השליטה

411. על-יסוד הממצאים והמסקנות מתהליך הבדיקה והחקירה אני סבור כי עומדות לקופת ההסדר עילות תביעה ראויות וטובות נגד בעלת השליטה, כדלקמן: **פגיעה בשיקול-הדעת העצמאי של הדירקטורים של אינטרנט זהב** (סעיף 106(ב) לחוק החברות); **הפרת חובת תום-הלב וניצול לרעה של כוחה כבעלת מניות** (סעיף 192 לחוק החברות); **הפרת חובת ההגינות** (סעיף 193 לחוק החברות וכן בשילוב עם סעיף 283 לחוק החברות); **אישור עסקה בעלי-עניין שלא-כדין** (סעיפים 280-281 לחוק החברות).

412. תמצית העובדות המקימות את עילות התביעה הן שיורוקום, באמצעות המנהלים המיוחדים, התערבו באופן פסול בניהול החברה מבלי שמונו כדין לתפקיד דירקטור בחברה, הפעילו לחץ ואיומים אישיים על נושאי המשרה שיקבלו החלטות שמיטיבות עם יורוקום ונושיה על-פני טובת החברה, ובמיוחד בגין כך שהם פעלו במכוון כדי להשפיע והשפיעו בפועל על דירקטוריון החברה להימנע מביצוע עסקה כדאית שהייתה מבטיחה פירעון מלא לנושי החברה והשאת התמורה לבעלי המניות (עסקת נוימן), ותחת זאת לקבל החלטה לצאת לתהליך מכירה ממושך, שהיטיבה מאוד עם האינטרס המובהק של נושי יורוקום (ובמיוחד הבנקים), על-חשבון טובת אינטרנט זהב והנושים (ובראשם מחזיקי האג"ח). בתמצית, יורוקום קיבלה "אופציה" ללא תמורה להשיא את קופת הפירוק לטובת נושי יורוקום (הבנקים) כאשר בסיכון האדיר הגלום ב"אופציה" נשא בפועל נושי אינטרנט זהב.

413. למרבה הצער, הסיכון האדיר שהיה כרוך במתן ה"אופציה" התממש במלואו: תהליך המכירה הממושך שיורוקום והמנהלים המיוחדים כפו על החברה, כדי להגדיל את קופת הפירוק, לא הניב הצעה כלשהי לרכישת הנכס המרכזי של החברה (מניות חברת ביקום). בסופו של יום, החברה נאלצה למכור את הנכס המרכזי שלה "בנזיד עדשים". **במקום השאת ערך – התקבלה השמדת ערך**. בעלת השליטה ויתר בעלי המניות לא קיבלו דבר בגין מניות אינטרנט זהב ואילו נושי אינטרנט זהב קיבלו פחות מ-50% מחובם והפסידו כ-**470 מיליון ₪**.

414. הנזק שנגרם כתוצאה מעילות התביעה נגד יורוקום והמנהלים המיוחדים **חופף** לנזק שנגרם עקב העילות נגד נושאי המשרה ואחריותה של בעלת השליטה הינה ביחד ולחוד עם נושאי המשרה.

יט. 3. עילות התביעה כלפי בנק הפועלים, דיסקונט והבינלאומי

415. באשר לתביעה נגד בעלת השליטה המצויה בפירוק, **השאלה הראשונה המתעוררת הינה האם יש בקופת הפירוק די כספים שיצדיקו ניהול של ההליך?** לפי דיווחי המנהלים המיוחדים, נכון לסוף 2023 בקופת הפירוק היו כ-113 מיליון ₪ מתוכם סך של כ-91 מיליון ₪ שולם כדיבדנד ביניים ועוד סך של כ-3.75 מיליון ₪ כשכ"ט למנהלים המיוחדים וסכומים נוספים לנושים בדין קדימה ותשלומים נוספים בסכומים נמוכים.

416. לכאורה, ככל שנתרו כספים בקופת הפירוק מדובר בסכום נמוך בהשוואה לנזק שנגרם (כ-470 מיליון ₪).

417. לפיכך, ככל שיינתנו האישורים הנדרשים לנקיטה בהליכים משפטיים נגד יורוקום למימוש עילות התביעה נגדה, יש מספר אפיקים משפטיים, שבאמצעותם ניתן לכאורה להגדיל את הסכומים שניתן יהיה לקבל מקופת הפירוק במקרה של זכייה.

418. ראשית, מאחר ותביעה כאמור לו תאושר אינה בגדר "חוב עבר" אלא חוב שנוצר לאחר צו הפירוק – יש לקופת ההסדר טענה טובה וראויה שיש לתת עדיפות לחוב שנוצר אחרי צו הפירוק ותוך כדי הפירוק אגב נקיטת פעולות שנועדו להגדיל את קופת הפירוק (אך נכשלו בכך), על פני חוב עבר, במיוחד כאשר הבנקים-הנושים בחוב עבר אישרו או אישרו את הפעולות שנקטו על-ידי בעלי התפקיד (המנהלים המיוחדים) בידיעה והכוונה ואישור כאמור.

419. שנית, לקופת ההסדר טענות טובות וראויות להדחיית החוב של שלושת הבנקים בשל מעורבותם בביצוע העוולה המיוחסת לחברה שבפירוק (יורוקום) ומעמדם המיוחד כנושים של יורוקום, אשר הינם נושים מקצועיים, בעלי גישה למידע פנימי שאינו נגיש לנושים אחרים (כפי שהודגם לעיל) ובעלי יכולת השפעה מהותית על קבלת ההחלטות ביורוקום, הן לפני מתן צו הפירוק והן לאחר מתן צו הפירוק.

420. בהקשר זה, בשים לב לזהות המשקיפים/מנהלים מיוחדים ששימשו כבאי-כוחם שלושת הבנקים לפני צו הפירוק והמשיכו לשמש כבאי-כוחם (בעצמם ו/או באמצעות שותפיהם) גם לאחר צו הפירוק, וחלקם (למעט עו"ד לורך ומשרדו) גם בהליכים ובחקירות שקיים הח"מ לעובדים בבנקים, במסגרת תהליך הבדיקה.



421. סעד דחיית החובות הינו למעשה סידורו מחדש של תור הנשייה מול קופת הפירוק של חברת יורוקום העומדת לחלוקה, תוך הסגת הנושה המשבש אל פאתי התור (דוד האן "דחיית חובות", מחקרי משפט, כך כג, תשס"ז-תשס"ח). במקרה דנן, המדובר בהנחתת שלושת הנושים שגרמו ולמצער תרמו ליצירת החוב כלפי החברה.

422. ודוק: בשונה מכל יתר הנושים הרגילים של יורוקום, שלא היו מעורבים בענייני אינטרנט זהב ולא הייתה להם כל השפעה על הפעולות שנקטו המנהלים המיוחדים כלפי אינטרנט זהב, שלושת הבנקים, נהנו מנגישות למידע על מצבה הפיננסי של אינטרנט זהב והיו מעורבים עד צוואר בפעולות של המנהלים המיוחדים ואף המשיכו להיות מיוצגים על-ידי משרדיהם המנהלים המיוחדים, כולל בהליכי החקירה מול הבדוק (למעט עו"ד לורך).

423. ראינו שמר תורג'מן שיתף את מנהלי שלושת הבנקים במידע פנימי (עודף על המידע הזמן לציבור) אודות אינטרנט זהב, מפאת מעמדם ותפקידם כמעין בעלי שליטה או בעלי שליטה דה-פקטו לנוכח ההשתלטות של על נכסי יורוקום, עוד קודם למתן צו הפירוק וכאשר עורכי-דינם שימשו כמשקיפים. המידע הפנימי העודף נמסר גם למנהלי הבנקים וגם למשקיפים והפגישות התקיימו גם ובעיקר עם מנהלי הבנקים, למצער בתקופה הרלוונטית לדוח החקירה.

424. בשונה מנושים אחרים של יורוקום, שלושת הבנקים היו מעורבים והובילו את תהליך מכירתם של כלל נכסי יורוקום לפני צו הפירוק וגם לאחר מתן צו הפירוק, הם ידעו אודות תנאי השוק המשתנים, אודות סיכול וכישלון עסקת סידורף ולאחר מכן הצעות נוימן וסיידוף – שהובאו לפתחם והם דחו אותן. יתרה מכך, גם בכל הנוגע להצעת נוימן לרכישת מניות ביקום – לשלושת הבנקים נמסר מידע עודף על-פני המידע שהיה ידוע לכלל בעלי העניין (בעלי מניות ובעלי חוב) של אינטרנט זהב, לרבות חוות-דעת מקצועיות וכלכליות, טיוטת הסכם הרכישה ומסמכים פנימיים נוספים שהוכנו עבור דירקטוריון אינטרנט זהב. למעשה, לאורך כל הדרך שלושת הבנקים היו חשופים למידע שנושים אחרים של אינטרנט זהב ויורוקום לא היו חשופים אליו.

425. בנוסף לנגישות הגבוהה למידע עודף – שלושת הבנקים היו כאמור מעורבים מאוד בתהליכי קבלת ההחלטות במהלך הפירוק וניתן מעמד בכורה לדעתם ורצונם (מבלי לפגוע בסמכויות ואחריות המנהלים המיוחדים), כפי שגם אישרו מנהלי הבנקים בחקירותיהם, וכמובא בהרחבה בדוח חקירה זה.

426. בהקשר זה, אין צורך להרחיב כי הבנק כמוסד כספי הוא נושה מקצועי בעל כישורים מיוחדים ואמצעים טכניים שאינם נחלתו של הנושה הרגיל – באופן המאפשר לו יכולות, לצד השפעה כאמור, שאין לנושה רגיל.

427. לנוכח יתרון המידע המובהק של נושה בנקאי-מקצועי ביחס לכל נושה אחר, עוצמתו הכלכלית היתרה במשק שנתנה אותותיה גם בלחצים שהופעלו על נושאי המשרה, ובהינתן מעמד הבכורה שניתן לרצונות ועמדות שלושת הבנקים כנושים הגדולים ביותר של יורוקום ומי שעורכי-דינם התמנו למשקיפים ובהמשך למנהלים מיוחד – יש בהחלטה הצדקה להשית על הבנק, בנסיבות ייחודיות אלו, הדחיית חוב במישור היחסים מול אינטרנט זהב כנושה של בעלת השליטה, אשר חובה נוצר ונגרם, בין היתר, בשל פעולות שהבנקים היו מעורבים

בהן, ולמצער יכלו למנען (על נקלה) אך נמנעו מכך ואף אישרו אותן מראש או אישרו לאחר מעשה. לא ניתן להעלות הגשת בקשה לצו מניעה ארעי נגד התקשרות בעסקת נוימן ללא אישור מראש של שלושת הבנקים – והדבר גם אושר, הלכה למעשה, על-ידי הנחקרים מטעם הבנקים בחקירותיהם.

428. שלישית, בהקשר זה של הדחיית חוב, נודעת משמעות מיוחדת לשאלה אם הנושה החיצוני (קרי, שלושת הבנקים) סייע במימון "רכישות ממונפות" ובאופן שהחברה התנהלה ב"מימון דק". במקרה דנן, יש תשתית ראשונית לטענה שיורקום מומנה ב"מימון דק" וכי הבנקים העמידו, לכאורה ביודעין, סכומי עתק למימון רכישות של יורקום בסיכון גבוה וללא קבלת ביטחונות וערבויות מספקים כמקובל – ללא ערבות אישית של בעלי השליטה ביורקום וללא שעבוד על מניות אינטרנט זהב, כדוגמאות בלבד. יתרה מכך, מן החקירות עולה כי לפחות שנתיים לפני פתיחת הליכי חדלות הפירעון, ידעו מנהלי הבנקים כי יורקום אינה עומד בתנאי ההסדרים מול הבנקים ואינה פורעת את חובותיה כסדרם.

429. בית-המשפט העליון טרם נדרש לסוגיה של הדחיית חוב של נושה חיצוני במסגרת הליכי חדלות פירעון ותחולת סעיפי החוק הרלוונטיים בהקשר של נושה חיצוני טרם לובנה (למעט בערכאות נמוכות ובמקרים מעטים).

430. בהינתן שאינטרנט זהב היא נושה לא-רצונית של יורקום בעוד שלושת הבנקים הם נושים רצוניים, מקצועיים ובעלי קשר והשפעה על בעלי התפקיד (המנהלים המיוחדים) והייתה להם האפשרות המלאה לגדר בצורה הולמת את חשיפתם ליורקום – באופן שנשלל מאינטרנט זהב כמתואר לעיל – הרי שיש לבכר את פירעון החוב של יורקום כלפי אינטרנט זהב על-פני פירעון החוב של יורקום לשלושת הבנקים..

י.ט. סכום התביעה וצפי לעלויות ניהול התביעה

431. הנזק שנגרם לחברה ולמחזיקי האג"ח מסתכם בכ-470 מיליון ₪. יחד עם זאת, תקרה הביטוח של נושאי המשורה הינו 10 מיליון דולר בלבד (כ-36 מיליון ₪) והצפי לפירעון מקופת הפירוק בהנחה של הדחיית החוב של הבנקים הינו כ-115 מיליון ₪. לנוכח זאת, המלצתי היא להגביל את סכום התביעה הכולל לסכום של כ-150 מיליון ₪ המשקף יכולת גבייה סבירה במקרה של זכייה בתביעה ומאפשר חיסכון משמעותי באגרה.

432. כדי לסבר את האוזן, אגרת בית-המשפט בגין תביעה בסך 470 מיליון ₪ הינה בגבולות 5 מיליון ₪ ואילו בגין תביעה בסך של 150 מיליון ₪ האגרה הינה בגבולות 1.875 מיליון ₪.

433. בנוסף, יש להביא בחשבון שכר מומחים (ככל שידרש), שכ"ט עו"ד (בהתאם להצעה המעודכנת שתוגש לאישור המחזיקים), ערובה להוצאות והוצאות משפט נוספות. להערכתנו, יש לשמר כעתודה לכיסוי הוצאות אלו סך של כ-2 מיליון ₪. אגרת בימ"ש בצירוף ההוצאות נאמדת באופן ראשוני בגבולות של 4-4.5 מיליון ₪.

434. כלומר, ניתן יהיה לשחרר למחזיקים כ-4-3.5 מיליון ₪ מתוך העתודה המוחזקת על-ידי נאמן ההסדר.

כ. סוגיית הפטור המותנה לחלק מנושאי המשורה לשעבר בחברה

435. במסגרת הסדר הנושים, ניתן פטור וסילוק טענות מותנה ל-7 נושאי משורה לשעבר, אשר הותנה גם בכך שנושי המשורה ייפגשו עם הבודק וימסרו לו תצהיר מפורט לגבי השתלשלות האירועים החל ממועד כהונתם בחברה (להלן: "הפטור המותנה"). מבין 7 נושאי המשורה שקיבלו פטור מותנה מבוקש להגיש תביעה נגד 4 מקבלי פטור – מר דורון תורג'מן, גב' שושי שידלו, מר דודי עזרא ומר יהל שחר.

436. על-פי נוסח הפטור המותנה "הפטור לא יחול על עילות אשר על-פי הדין ו/או הפסיקה לא ניתן ליתן פטור ביחס אליהן (כגון מרמה ו/או זדון)". סעיף 263 לחוק החברות קובע כי לא ניתן לפטור נושא משורה מאחריות

להפרת אמונים שלא בתום לב ו/או הפרת חובת זהירות שנעשתה בכוונה או בפזיזות ו/או פעולה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין. לכאורה, עילות אלו מוחרגות מגדרי הפטור המותנה.

437. יחד עם זאת, בפסיקת בית-המשפט העליון נקבע כי במסגרת הסדר נושים ניתן לאשר, בנסיבות המתאימות ובפרוצדורה הנדרשת על-פי הדין, גם תניות פטור רחבות יותר מאשר ניתן "ברגיל" (ראה: רע"א 4024/14 **אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' רפאל כהן** [פורסם בנבו, 26.4.2015]) והושארה בצריך עיון האפשרות ליתן פטור גם מתביעות בגין עילות שלפי סעיף 263 לחוק החברות לא ניתן ליתן פטור בגינן.

438. בעניין **אפריקה הנ"ל** נפסק כי **"בהסדר נושים לא ניתן לפטור בעל שליטה או נושא משרה בחברה מאחריות למעשי תרמית או מהפרת חובת אמונים שלא בתום לב, אשר לא היו ידועים עובר לאישור הסדר הנושים"**. במלים אחרות, כדי שתניית פטור תחול על תרמית (או הפרת חובת אמונים שלא בתום לב) נדרש **"גילוי יסודי, מלא וברור בדבר נסיבותיו של מקרה תרמית, פרטיו והשלכותיו הכספיות"**.



439. בית-המשפט העליון חזר על עמדה זו גם בפסקי-דין נוספים. כך למשל, ברע"א 5938/16 **אי.די.בי. חברה לפתוח בע"מ נ' אוהד אלוני** (נבו 16.11.2017) (להלן: **"עניין אידיבי פיתוח"**) נפסק כי **"תניית פטור, רחבה ככל שתהא, אינה יכולה לכלול מעשי תרמית והטעייה שלא היו ידועים בעת אישור הסדר החוב המתוקן"**. באותו עניין נפסק כי החריג המחריג את עילת התרמית מתחולת פטור שניתן אגב הסדר נושים יכול לחול גם אם התביעה לא התבססה במפורש על עילת התרמית, אלא גם במקרה שבו הטענות הן ל-"גניבת דעת מצד בעלי השליטה, בבחינת מזימה שנרקמה מראש". בהקשר זה, נפסק כי **"קשה להלום כי תניית הפטור תחסום בירור של טענת תרמית או טענה לכשל בהתנהלות תאגידית של אדבפ לאחר הסדר החוב המתוקן"**.

440. כלומר, על-פי פסק-הדין בעניין אידיבי פיתוח, בנוסף לעילות תרמית, זדון והפרת חובת אמונים בתום לב, גם עילות הטעייה ו/או כשל בהתנהלות תאגידית עשויות להיות מוחרגות מתחולת פטור שניתן אגב הסדר נושים – וזאת, כאמור, כל עוד לא ניתן גילוי יסודי, מלא וברור בדבר נסיבותיו של המקרה, פרטיו והשלכותיו הכספיות במסגרת הסדר הנושים.

441. בפסק-דין נוסף שניתן לאחרונה בבית-המשפט בע"א 2467/22 **צבי עברי נ' עו"ד ארז חבר בתוקף תפקידו כנאמן להסדר של חברת אשפלט מסחר ותעשיות פלסטיק 1999 בע"מ** (נבו 14.11.2023) נפסק בהקשר של פטור מותנה שניתן אגב הסדר נושים שכלל תהליך של מינוי בעל תפקיד לקיום חקירות, כדלקמן: **"בעוד שקיימת מחלוקת באשר לגבולות המדויקים של המגבלות שמטיל הדין על היכולת לכלול פטור גורף לבעל שליטה או לנושאי משרה בחברה במסגרת הסדר נושים, אין חולק כי בהסדר נושים לא ניתן לפטור בעל שליטה או נושא משרה בחברה מאחריות למעשי תרמית או מהפרת חובת אמונים שלא בתום לב, אשר לא היו ידועים עובר לאישור הסדר הנושים (ראו: צפורה כהן נושאי משרה בחברה – דרכים לשחרורם מאחריות, 130 (2023). לפיכך, ככל שחקירות המנהל המיוחד בנוגע לנסיבות קריסת החברה יעלו כי לחברה או לנושיה ישנן עילות תביעה ביחס למעשי תרמית או להפרת חובת אמונים שלא בתום לב, אשר לא היו ידועים עובר לאישור הסדר הנושים, הרי שהפיכת ההפטר של המערער להפטר סופי ומוחלט אינה פוטרת אותו מאחריות ביחס לעילות אלו"**.

442. כלומר, עמדתו העקבית של בית-המשפט העליון הינה שתניית פטור בהסדר נושים אינה יכול לפטור נושא משרה או בעל שליטה מאחריות למעשי תרמית, הטעייה, זדון או הפרת חובת אמונים שלא בתום לב, אלא אם כן המעשים היו ידועים עובר לאישור הסדר הנושים וניתן לגביהם גילוי מלא של מכלול הנסיבות, הפרטים וההשלכות הכספיות.

443. יישום הלכות אלו למקרה דנן, מלמד כי כוונת נסחי ההסדר הייתה להתאים את הוראות ההסדר לגבולות הפטור שנקבעו בפסיקתו של בית-המשפט העליון. לצד זאת, במסגרת ההסדר עצמו, לא ניתן גילוי כלשהו אודות מעשה תרמית ו/או זדון ו/או הטעיה ו/או הפרת חובת אמונים שלא בתום לב, כך שהמחלוקת באשר לגבולות המדויקים של המגבלות שהדין מטיל על היכולת ליתן "פטור גורף" – אינה מתעוררת במקרה דנן.

444. אולם, כן מתעוררת השאלה האם זכאי הפטור שלהם מיוחסת בדוח זה גם הפרה של חובת האמונים, ביצעו את ההפרה של חובת אמונים בחוסר תום-לב – שאז הפטור אינו חל – או שעסקינן בהפרת חובת אמונים בתום-לב – שאז הפטור חל.



445. בהקשר זה, על-פי הפסיקה, חובת האמונים היא חובה מוגברת החלה על נושאי משרה ובעלי תפקידים, והיא במדרג נורמטיבי גבוה מחובת תום הלב הרגילה. כך נקבע בעניין בוכבינדר³¹: "חובת האמונים משמעותה כי הדירקטור חייב לפעול כאשר לנגד עיניו עומד האינטרס של החברה ולא אינטרס אישי. על הדירקטור לפעול בתום לב, בהגינות ולמען טובת הגשמת תפקידו (ראו פרשת קוסוי, עמ' 278). ביסוד חובה זו עומד כוחו של הדירקטור אשר חברותו בדירקטוריון מעניקה לו שליטה על רכושו של אחר (החברה). קיים חשש - המבוסס על נסיון החיים - כי הכוח ינוצל לרעה ('בעיית הנציג' ; ראו א' חביב-סגל, דיני חברות לאחר חוק החברות החדש 283 (כרך א', 1999)). כדי למנוע ניצול לרעה זה הוכרה חובת האמונים, שמטרתה להגן על החברה. חובת אמונים זו גבוהה היא מחובת תום הלב (האובייקטיבית) המוטלת על כל אדם בישראל בבצעו פעולות משפטיות (סעיפים 39, 12 ו-60(ב) לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973). חובת תום הלב (האובייקטיבית) קובעת רמת התנהגות בין שני צדדים, אשר כל אחד מהם דואג לאינטרס העצמי שלו. מטרת החובה להביא לידי כך שבהגנה על האינטרס האישי יפעלו הצדדים בהגינות. לעומת זאת, חובת האמונים קובעת רמת התנהגות בין דירקטור לחברה, כאשר הדירקטור צריך להעמיד בראש דאגותיו את אינטרס החברה ולא את האינטרס האישי שלו".

446. הלכה זו של בית המשפט העליון מהווה אבן יסוד בהבנת ההבחנה בין חובת תום הלב לחובת האמונים במשפט הישראלי ומצוטטת רבות בפסיקה מאוחרת יותר (רי' למשל: עניין ורדינקוב הנ"ל).

447. חובת האמונים דורשת התנהגות המשולה לאלטרואיזם, בה האמונאי שם את האינטרס של הנהנה לפני האינטרס שלו עצמו בכל מצב. קביעה משפטית זו נובעת מתוך ראיית האמונאי כמי שמופקד בידו כוח אדיר ומתוך מטרה להבטיח כי בתמורה תוטל עליו אחריות מוגברת שתמנע את ניצול הכוח הזה לרעה. כידוע "עם כוח גדול באה אחריות גדולה" וחמור מכך – "כוח ללא אחריות הוא מרשם בטוח לנזק"³². לעומתה, חובת תום הלב, מטרתה להבטיח התנהגות הוגנת בין צדדים שכל אחד מהם דואג בין היתר לאינטרסים שלו.

448. כבי' הנשיא לשעבר השופט בדימ' ברק הדגיש את ההבדל המהותי בין שתי החובות באומרו "אכן, אם מטרתו של עקרון תום הלב הינה למנוע "אדם לאדם - זאב" ולהבטיח "אדם לאדם - אדם", הרי מטרתה של חובת האמונים להבטיח "אדם לאדם - מלאך". מטאפורה זו בה השתמש כבי' השופט ברק תסייע בידינו לאבחן האם נושאי המשרה הפרו את חובת האמונים המוטלת עליהם בתום-לב או בחוסר תום-לב.

449. לאחר בחינת פרוטוקולי החקירות של נושאי המשרה ומכלול הראיות והעדויות שנאספו, ובהינתן שכוונת הצדדים הייתה ליתן פטור רחב לנושאי המשרה שקיבלו את הפטור – מסקנתי היא שאין מקום "לפרוץ" את גבולות הפטור המותנה שניתן לזכאי הפטור מקרב נושאי המשרה וכי כפוף לעמידתם של נושאי המשרה זכאי

³¹ ע"א 610/94 - גדליה בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי

³² תא (ירושלים) 2555/00 רביב מרגלית נ' מדינת ישראל.

הפטור בתנאי הפטור אין להגיש תביעה נגד נושאי המשרה זכאי הפטור, חרף קיומן של עילות תביעה ראויות וטובות נגדם, כמפורט לעיל.

450. בהשאלה מהמטאפורה של כב' השופט ברק מסקנתי היא כי הגם שהתנהלותם של נושאי המשרה זכאי הפטור רחוקה מהסטנדרט של "אדם לאדם – מלאך" היא אינה כזו החורגת בבירור ובאופן מובהק מאמת המידה של "אדם לאדם – אדם". לכן, כפוף לתנאי הפטור המותנה סבור אני כי אין לתבוע את נושאי המשרה זכאי הפטור.

451. יו"ר הדירקטוריון ברלב והדירקטורים וינר ושר אינם נמנים על זכאי הפטור המותנה – לכן, המלצתי היא לנקוט נגדם בהליכים משפטיים בגין כל העילות המפורטות בדוח זה.



כא. סוף דבר

452. קריסתה של חברת "אינטרנט זהב" הינה תוצאה שניתן וצריך היה להימנע ממנה.

453. הסיכונים שעמדו בפני החברה היו ידועים ומוכרים היטב לנושאי המשרה, לבעלת השליטה ולנושי בעלת השליטה וגם העיתוי שבו סיכונים אלו עתידים להתממש – היה בגדר הצפוי באופן סביר ומתבקש.

454. בפני החברה עמדה הזדמנות ממשית להתקשר בעסקה שתשיא ערך מקסימאלי לבעלי המניות ולבעלי החוב כאחד – גם תאפשר פירעון מלא של החוב לנושים גם תותיר פוטנציאל רווח משמעותי לבעלי המניות וגם תפתור את בעיות הרגולציה שעמן התמודדה החברה.

455. ההזדמנות נקרתה בדרכה של החברה בתזמון מצוין – החברה הייתה מצויה בסביבות חדלות פירעון, בסביבה מאתגרת ורוויית סיכונים כאשר "ארגז הכלים" שלה להתמודדות עם הסיכונים היה מוגבל ביותר, ולאחר ביצוע הליך סדור וממושך בניסיון למצוא רוכש, שלא הניב תוצאות של ממש.

456. ההצעה שהתקבלה ענתה באופן מלא על כל צרכי החברה, לפי עמדת הדירקטוריון, וכל המתנה לעסקה עתידית שאולי תגיד ואולי לא הציבה את בעלי המניות ובעיקר את בעלי החוב – בסיכון בלתי-נתפס.

457. חרף כל זאת, ההחלטות שהתקבלה הייתה להימנע מביצוע העסקה תוך נטילת סיכון אדיר שהזדמנות כזו לא תשוב לפתחה של החברה ומתוך הבנה כי החברה עלולה בתוך פרק זמן קצר לעבור מסביבת חדלות פירעון לחדלות פירעון בפועל, כפי שאכן קרה.

458. בחינת ההתנהלות של המעורבים – נושאי המשרה, בעלת השליטה והבנקים – לא מותירה ספק כי אף אחד מהם לא קיים את החובות החלות כלפיו על-פי דין, באופן העולה בקנה אחד עם הוראות הדין ותכליתו.

459. בנסיבות אלו ובהינתן הנזק האדיר שנגרם לנושים – מחזיקי אג"ח מקרב הציבור – יש מקום למיצוי ההליכים נגד האחראים לקריסת החברה בדרך של הגשת וניהול הליכים משפטיים, כמפורט לעיל.