לפני כבוד השופטת רות רונן

המבקש: **אמוץ חורב**
ע"י ב"כ עוה"ד מושקוביץ ופולינגר

נגד

המשיבים:
1.פועלים אי.בי.אי. - ניהול וחיתום בע"מ
2.אי.בי.אי בית השקעות בע"מ
3.רון ויסברג
4.צבי לובצקי
5.עומר קרייזל
6.גדעון פרייטג
7.עירית זינגר
8.יהונתן רגב
9.סיון סדן
10.יעקב ליפשיץ
11.אמיר אביב
12.ירון מוזס
ע"י ב"כ עוה"ד אלכאוי וכצנלסון

<u>פסק דין</u>

1. בקשה לאישור הסכם פשרה שהצדדים הגיעו אליו בסיוע של מגשר, בתביעה ייצוגית.

המבקש הגיש נגד המשיבים בקשה לאישור תביעה ייצוגית (שתכונה להלן: "**בקשת האישור**") שעיקרה הוא בטענתו לפיה הדוחות הכספיים והדיווחים המיידים של חברת פועלים אי. בי. אי. ניהול וחיתום (להלן: "**החברה**") לא כללו, החל מיום 1.1.2014 ואילך, מידע מהותי אודות שיתוף פעולה של החברה עם יועצי ההנפקות ה"ה רפי ליפא וגל עמית (שיכונו להלן יחד: "**היועצים**"). לטענת המבקש, מדובר במידע מהותי שהיה על החברה לגלותו.

<u>טענות הצדדים בבקשת האישור</u>

2. בבקשת האישור נטען כי לחברה הייתה תלות ביועצים שהיה עליה לדווח אודותיה למשקיעים בה. התלות של החברה ביועצים העמידה את החברה בסיכון שהיא לא גילתה אודותיו למשקיעיה. כתוצאה מכך נסחרה מניית החברה בתקופה הרלוונטית בשווי שהוא גבוה מהשווי הריאלי בו היא הייתה נסחרת אילו החברה הייתה מגלה את המידע נושא בקשת האישור כנדרש.

לבקשת האישור צורפה חוות-דעת מומחה מטעמו של רו"ח ניסים ניניו, לפיה מניות החברה נסחרו בתקופה מיום 1.1.2014 ועד יום 16.8.2017 (תקופה שתכונה להלן: "**התקופה הרלוונטית**") בשער מנופח, וכי לאחר גילוי המידע שפורסם בדוחות הכספיים של החברה ביום 16.8.2017, ירד שער המניה בצורה חדה תוך גרימת נזק לחברי הקבוצה אותה ביקש המבקש לייצג.

3. בתשובתם, כפרו המשיבים בטענות המבקש בבקשת האישור, והעלו כנגדן טענות ממספר סוגים. ראשית הם כפרו בהיותו של המידע אודות היועצים – מידע מהותי שהוא חב בגילוי. לגישתם, לחברה לא הייתה בפועל תלות ביועצים. לכן דוחות החברה בהם לא דווח אודות תלות כזו לא כללו כל פרט מטעה. בנוסף נטען כי לחברי הקבוצה המיוצגת לא נגרם כל נזק.

המשיבים תמכו את תגובתם בחוות-דעת של מומחה מטעמם, פרופ' רוני עופר. חוות-הדעת קבעה כי לאור מהות הקשר בין החברה לבין היועצים, לא הייתה לה תלות בהם. כן נקבע בחוות-הדעת כי המידע אודות מהות הקשר בין החברה לבין היועצים היה מידע ציבורי, וכי לכן הוא הוטמע במחיר המנייה עוד לפני הגילוי הנטען. מעבר לכל אלה נטען כי ירידת השווי במניית החברה ביום 16.8.2017 נגרמה כתוצאה מגורמים אחרים מאלה להם טען המבקש, ובכלל זה הודעה שפורסמה באותו מועד על פרישה אפשרית של שדרת הניהול של החברה לצורך הקמת חברת חיתום מתחרה עם היועצים. לכן, כך נטען, אין קשר סיבתי בין ההפרות הנטענות בבקשת האישור לבין הנזק.

4. לאחר הגשת כתבי הטענות התקיימה ישיבת קדם משפט. לאחריה וסמוך למועד שנקבע להוכחות, פנו הצדדים להליך של גישור בפני המגשר פרופ' שרון חנס

(להלן: "**המגשר**"). במסגרת הגישור הגיעו הצדדים להסכמה לפיה החברה תפצה את חברי הקבוצה בסכום כולל של 6,800,000 ₪ (להלן: "**סכום הפשרה**") שישולם באופן ובתנאים כפי שפורט בהסכם הפשרה.

<u>הבקשה לאישור הסכם הפשרה</u>

5. בבקשה לאישור הסכם הפשרה הבהירו הצדדים את השיקולים שהביאו אותם לחישוב סכום הפשרה. יתרה מכך, לבקשה צורף כנספח מכתב מאת המגשר, אשר הבהיר את האופן בו התנהל הליך הגישור, ואת השיקולים שהביאו אותו להציע לצדדים לסיים את המחלוקת ביניהם תמורת תשלום סכום הפשרה.

עיינתי בכל החומר בתיק בית-המשפט ובכלל זה - בקשת האישור, תשובת המשיבים לבקשה ותגובת המבקש על הנספחים שצורפו אליהן ועל חוות-הדעת שתמכו בהן. כן עיינתי בבקשה לאישור הסכם הפשרה על נספחיה ובהבהרות שהגישו הצדדים לאור שאלות בית-המשפט לאחר שהבקשה הוגשה והתקיים בה דיון. לאור כל אלה, אני סבורה כי יש לאשר את הסכם הפשרה כמבוקש.

השיקולים לכך יפורטו להלן.

<u>כללי - אישור הסכם פשרה בתביעה ייצוגית שהושג במסגרת הליך גישור</u>

6. כפי שצוין לעיל, הצדדים הגיעו להסכמה נושא הסכם הפשרה דנן בסיוע של מגשר. ככלל, כאשר צדדים להליך של תביעה ייצוגית מבקשים מבית-המשפט לאשר הסכם פשרה שהם הגיעו אליו בסיוע של מגשר, על בית-המשפט להתייחס למספר שיקולים.

ראשית, כידוע, הסכם פשרה במסגרת של תביעה ייצוגית, מעלה חשש מפני "בעיית נציג" של המבקש ובאי כוחו. כך, מלכתחילה כאשר מוגשת בקשת האישור, האינטרס של המבקש ובאי כוחו הוא לקדם את עניינה של הקבוצה, ולכן האינטרס של המבקש ושל יתר חברי הקבוצה הם בדרך-כלל אינטרסים דומים.

ואולם, כאשר מתגבש הסדר פשרה בתובענה בין המבקש - הפועל בשמה של הקבוצה - לבין המשיבים, קיים חשש כי האינטרס של המבקש אינו עוד חופף לזה

של יתר חברי הקבוצה. זאת מאחר שהמבקש עלול בשלב זה להסכים לפשרה שאיננה משקפת את טובת הקבוצה, תמורת הסכמה לתשלום של גמול לידיו ושכר טרחה לידי באי כוחו בסכומים משמעותיים.

לאור החשש הזה, קבע המחוקק כי הסכם פשרה בתביעה ייצוגית צריך להיות מאושר על-ידי בית-המשפט, שצריך לבחון בעצמו האם ההסכם הוא "**ראוי, הוגן וסביר בהתחשב בעניינם של חברי הקבוצה**" בעיניו (ר' ס' 19(א) לחוק תובענות ייצוגיות התשס"ו – 2006, להלן: "**החוק**"). כן קבע המחוקק כי בית-המשפט הוא זה שיקבע את שיעור הגמול למבקש האישור ושכר הטרחה לבאי כוחו (כאשר הצדדים רשאים להגיש לבית-המשפט רק המלצה מוסכמת בהקשר זה – ר' ס' 18(ז) לחוק).

7. מהי ההשלכה של העובדה שהצדדים הסתייעו במגשר שסייע להם להגיע להסכמה, כאשר סכום הפשרה משקף את הצעתו של המגשר? לכאורה קיומו של מגשר שהביא את הצדדים להסכמה נושא הסכם הפשרה שאישורו מבוקש, עשוי להפיג את החשש מפני ניגוד העניינים המובנה של המבקש. זאת מאחר שהמגשר הוא צד שלישי, ששכרו אינו מושפע מסכום הפשרה, והוא אמור לסייע לצדדים להגיע להסכמה שהיא ראויה, הוגנת וסבירה עבור הקבוצה.

יחד עם זאת, יש להביא בחשבון מספר עניינים בהקשר זה. ראשית, גם למגשר יש אינטרס "אישי" שעלול לעמוד בניגוד לאינטרס של הקבוצה: המגשר מעוניין, מדרך הטבע, לסייע לצדדים להגיע להסכמה, הסכמה שתחשב להצלחה שלו בהליך הגישור. ואולם – בניגוד לגישור בתיקים אזרחיים "רגילים", בהם די בכך שהצדדים הגיעו להסכמה בסיוע המגשר, בהליך גישור בתביעה ייצוגית פני הדברים הם שונים, וזאת לאור בעיית הנציג שהובהרה לעיל. לאור קיומה של בעיה זו, עלולים הצדדים להגיע בקלות יחסית להסכמה בפני המגשר, אלא שיהיה מדובר בהסכמה שלא תביא בחשבון במידה הנדרשת את האינטרסים של הקבוצה ואת טובתה.

במילים אחרות, הצעה של המגשר המקדמת את האינטרסים של התובע המייצג ובאי כוחו ושל הנתבעים – על חשבון הקבוצה, היא הצעה שתתקבל ללא קושי על-

ידי ב"כ התובע והנתבעים. הצעה כזו תועיל לצדדים וגם למגשר – אך עלולה להזיק לחברי הקבוצה.

8. עניין נוסף שיש להביא אותו בחשבון בהקשר זה והוא קשור לאמור לעיל, הוא החשש מההשלכה של אישורים של הסדרי גישור בקלות רבה יחסית על-ידי בית-המשפט. אישורים כאלה, ככל שייעשו, עלולים לתמרץ צדדים בהליכים עתידיים בבקשות לאישור תביעות ייצוגיות, לפנות למגשרים שיסייעו להם להגיע לפשרות שהן נוחות לצדדים להליך אך פוגעות בחברי הקבוצה, מתוך הנחה שבית-המשפט יאשר את הסכמי הפשרה הללו מאחר שהם הושגו בסיוע מגשר.

כך, אם "ייצא מסר" מבית-המשפט לפיו בית-המשפט מאשר על נקלה הסדרי פשרה שהושגו בסיוע מגשר, הדבר עלול להביא לתוצאה ארוכת טווח בעייתית מבחינת הקבוצות העתידיות ומבחינת מוסד התביעה הייצוגית. תוצאה כזו תאפשר "דרך עוקפת" לאישור בית-המשפט – על-ידי הצגת הסכם הפשרה ככזה שהומלץ על-ידי מגשר.

9. כדי להימנע מהתוצאה הזו, צריך לכן בית-המשפט לטעמי להקפיד על בחינת הסכמי פשרה גם כאשר אלה הושגו בסיוע של מגשר, ולבדוק באופן מדוקדק ויסודי גם לגבי הסכמים כאלה כי הם ראויים, הוגנים וסבירים ומשרתים את טובתה של הקבוצה. היינו – העובדה שההסדר הושג בסיוע המגשר, איננה מספיקה כשהיא לעצמה כדי להביא את בית-המשפט לאשר את ההסדר.

10. יחד עם זאת, הליך הגישור עשוי בהחלט לסייע לבית-המשפט בבואו לבחון את הסכם הפשרה. זאת בעיקר כאשר המגשר ערך יחד עם הצדדים בירורים עובדתיים ובירורים הקשורים בנושאים שבמומחיות, תוך התייחסות לרקע העובדתי הנדרש ולטענות הצדדים. כפי שיובהר להלן, בבירור נושאים כאלה עשויה להיות למגשר עדיפות על פני בית-המשפט.

כן יש חשיבות רבה מאוד לכך שהמגשר מבהיר לבית-המשפט את הטעמים שהביאו אותו להמליץ לצדדים על תנאי הפשרה כפי שהם באים לידי ביטוי בהסכם הפשרה. ככל שייטיב המגשר לעשות זאת, יוכל בית-המשפט לעקוב אחרי

הלך המחשבה שלו ואחרי השיקולים שהביאו אותו להעריך את סכום הפשרה כפי שהוא העריך אותו. בית-המשפט יוכל לבחון, בנסיבות כאלה, האם הוא סבור כי יש ממש בשיקולים אלה, והאם ההערכה של המגשר את הסיכונים והסיכויים מבוססת על אדנים עובדתיים ומשפטיים שבית-המשפט רואה לגביהם עין בעין עם המגשר. אם התשובה לשאלות אלה היא בחיוב, יוכל בית-המשפט לסמוך את ידיו על המלצת המגשר ולאשר את הסכם הפשרה כמבוקש.

ישנה חשיבות נוספת הנובעת מקיומו של הסבר מפורט של המגשר לגבי האופן שהביא אותו לחישוב סכום הפשרה. חזקה על המגשר שיש לו עניין לשמור על המוניטין המקצועיים שלו. במסגרת המכתב הנלווה שהוא מצרף להסכם הגישור, המגשר נדרש כאמור להבהיר בפני בית-המשפט את תהליך העבודה שלו, ולציין את הנימוקים להערכה שלו את שיעורי הסיכון לצדדים ביחס לנושאים השונים השנויים במחלוקת ביניהם. הצורך לעשות זאת – בכתב ובאופן מפורט, מגדיל את הסיכוי שהמגשר יביא בפני הצדדים הצעה שהוא אכן עומד מאחוריה מבחינה מקצועית, ולא הצעה שנועדה "לרצות" את הצדדים ולאפשר להם להגיע להסכמה.

יובהר כי למגשר יש עדיפות על פני בית-המשפט ביכולתו לברר נושאים עובדתיים השנויים במחלוקת בין הצדדים, להיחשף לנתונים הנחוצים לצורך חישוב סכום הפשרה המוצע, ולקבל תמונה מלאה בקשר לכך. המגשר – שלא כמו בית-המשפט – יכול לנהל דיאלוג חופשי עם הצדדים (ובכלל זה עם כל צד בנפרד); ולעיין – ללא תלות בדיני הראיות - בחומרים שונים (שיתכן שהצדדים לא היו מעוניינים לחשוף בפני בית-המשפט), חומרים שיש בהם כדי לסייע לו לבחון את הרקע העובדתי הרלוונטי ולערוך חישובים שונים. לכן, התוצרים של עבודת המגשר – ככל שהם נפרשים בפני בית-המשפט, עשויים להיות לבית-המשפט לעזר רב, והוא יכול לעשות בהם שימוש לצורך הערכת הסכם הפשרה על תנאיו.

11. האופן בו הבהיר המגשר את הסכם הפשרה בהליך דנן משקף בדיוק את האמור לעיל. המגשר שסייע לצדדים, פרופ' חנס, הינו - כפי שעולה מהבקשה לאישור הסכם הפשרה, בעל מומחיות ייחודית בתחום דיני החברות וניירות ערך, לרבות חישוב נזק בתביעות שעילתן פרט מטעה. בכלל זה הוא היה שותף לכתיבת מאמר בהקשר זה יחד עם המלומד פרופ' אלון קלמנט, שבתי המשפט עושים בו שימוש

לעתים תכופות בתיקים זה עניינם (ש' חנס וא' קלמנט "חישוב הנזק בתובענה ייצוגית בגין הטעיה בניירות ערך", **עיוני משפט** ל"ה 639 (2013).

כפי שיפורט להלן, המגשר ערך יחד עם הצדדים הליך מורכב ומפורט, בו נערכו על-ידיו חישובים שונים שמטרתם להבהיר את הסיכונים שהצדדים חשופים אליהם, ולכמת כל אחד מהסיכונים הללו. עמדתו של המגשר ביחס לסכום הפשרה היא עמדה מנומקת שהוא אף הבהיר אותה באופן מפורש ובהיר במכתב שהוא צירף לבקשה הנוכחית לאישור הסכם הפשרה. במכתב הבהיר המגשר את הרקע העובדתי, את המידע שעמד בפניו לצורך עריכת החישובים שהוא ערך, את החישובים השונים ואת הבסיס להם, את הנחות המוצא שהוא הניח ואת האופן בו הוא העריך את הסיכונים שכל טענה של הצדדים מעלה ואת הטעמים להערכות הללו.

12. המכתב המפורט הזה איפשר לכן לבית-המשפט לעקוב, עקב בצד אגודל, אחרי מכלול השיקולים של המגשר ולבחון אותם בעיניו שלו. הוא איפשר לבית-המשפט להעלות – בדיון בבקשה לאישור הסכם הפשרה – שאלות בנושאים שלא היו ברורים לו די הצורך, וכל זאת – כדי לקבוע באופן עצמאי האם גם לגישת בית-המשפט משקף סכום הפשרה הסדר שהוא ראוי, הוגן וסביר – כפי שמורה המחוקק.

<u>השיקולים לסכום הפשרה</u>

13. לצורך קידום ההסכמה בין הצדדים, התייחס המגשר קודם כל למחלוקות בין הצדדים – האחת נוגעת לשאלה האם המידע אודות היועצים היה אכן מידע מהותי שהיה על החברה לדווח אודותיו למשקיעים (ואם כן – מתי הוא הפך למידע כזה); והשנייה נוגעת לשאלת עצם קיומו של נזק לחברי הקבוצה ושיעורו של נזק זה. שאלה זו נוגעת לשאלה איזה חלק מהירידה האב-נורמלית בשער המניה במועד הגילוי, ניתן לייחס לגילוי נושא הבקשה.

14. בהתייחס לשאלה הראשונה, הניח המגשר לזכות המבקש כי הוא היה מצליח להוכיח את טענותיו, וזאת חרף העובדה שהנושא של היות המידע "מידע מהותי", היה שנוי במחלוקת בין הצדדים. בהתייחס לנזק הלכאורי לקבוצה, בחן המגשר

את הנושא מנקודת מוצא לפיה יש לבחון את הפיצוי בהתאם לירידה שחלה במחירו של נייר הערך (קרי מניית החברה) במועד גילוי הפרט שלגביו נטען כי היה חסר בדוחות החברה (קרי במועד פרסום הדוח המיידי של החברה ביום 16.8.2017).

הנזק לכל מניה בהתאם לשיטה זו מחושב בהתאם לשיעור בו "נפל" מחיר המניה בשוק בסמוך לאחר מועד ההטעיה (בהתאם לשיטה שהוצעה על-ידי המחברים חנס וקלמנט במאמרם שנזכר לעיל). יחד עם זאת, המגשר הבהיר כי יש לברר האם ניתן לייחס את כל הנפילה במחיר במועד זה למידע שהתגלה (והוסתר קודם לכן לפי הטענה) או שניתן לייחס חלק ממנה גם לגורמים אחרים.

15. ירידת השווי של כל מניה במועד הגילוי הייתה בשיעור של 7.52 ₪ למניה. על כך לא הייתה מחלוקת בין המומחים מטעם הצדדים. המגשר פנה לברר מהו מספר המניות שנפגעו מהגילוי האמור. לגישתו, חלק מבעלי המניות שהוגדרו כחברי קבוצה בהתאם לבקשת האישור, לא נפגעו מהגילוי. מדובר באותם בעלי מניות שמכרו את מניותיהם לפני הגילוי (קבוצה שכונתה על-ידי המגשר רוכשי ה- in and out).

לבעלי מניות לא נגרם להם נזק כספי, וזאת גם בהנחה שהם רכשו את המניה במחיר "מנופח". הטעם לכך הוא משום שאותם בעלי מניות גם מכרו את המניה במחיר ה"מנופח", ששיקף עדיין בשלב זה את המידע המוסתר. מאחר שהמומחה מטעם המבקש הסכים עם המגשר שיש לנפות את הרוכשים הללו מחברי הקבוצה, ערך המגשר חישוב בהתאם למודל מקובל שהחיל המומחה מטעם המבקש. מחישוב זה עלה כי כמחצית מהמניות של החברה שנרכשו בתקופה הרלוונטית, נמכרו בטרם הגילוי. לכן קבע המגשר כי יש להתייחס, לצורך הערכת הסכום הפשרה, רק ליתר המניות שנרכשו בתקופה הרלוונטית ככאלה שיש לבחון את הנזק לגביהן. בהתאם לחישוביו של המגשר, מדובר בכ-5.3 מיליון מניות.

16. עוד ציין המגשר את המחלוקת בין הצדדים ביחס לאורכה של התקופה בה הופרה חובת הדיווח. החובה הופרה רק בתקופה בה היה המידע אודות היועצים מידע מהותי, היינו רק בתקופה בה הייתה לחברה תלות ביועצים. המגשר הבהיר כי

מבקשת האישור עולה כי התלות ביועצים הלכה וגברה במהלך הזמן. מכאן שלכאורה הסיכון של המשיבים כי בקשת האישור תתקבל, לא היה זהה לכל אורך תקופת התביעה, והוא הלך וגבר לאורכה.

יחד עם זאת, המגשר הבהיר כי לאור הקושי לכמת את העוצמה היחסית של עילת התביעה ביחס לכל אחת מתת-הקבוצות של בעלי המניות בהתאם למועדים בהם הם רכשו את מניות החברה (כאשר כאמור עילת התביעה של אותם בעלי מניות שרכשו מניות במועדים מאוחרים יותר, היא לכאורה חזקה יותר משל אלה שרכשו מניות קודם לכן), הוא לא הפריד בין הפיצוי שישולם לכל אחת מתת-הקבוצות הללו. לאור האמור הוסיף המגשר וציין כי יש להביא בחשבון את החולשה היחסית של עילת התביעה של חלק מחברי הקבוצה כדי להעריך את סכום הפשרה בכללותו.

17. בהתייחס לירידת שער המניה במועד הגילוי, ציין המגשר כי ניתן לייחס אותה למספר גורמים שאינם נוגעים רק לגילוי המידע אודות התלות ביועצים, שהוסתר בהתאם לבקשת האישור. ראשית, ככל שהדבר נוגע ליועצים, הרי יש להבחין בין המידע אודות הסיכון – קרי התלות הנטענת של החברה ביועצים, לבין המידע אודות התממשותו (קרי הפסקת הקשר עם היועצים).

אילו הייתה החברה מגלה אודות הסיכון (כפי שהמבקש טען כי עליה לעשות), הדבר היה מוריד את שווי המניה במידה מסוימת (המשקפת את ההסתברות שהסיכון אכן יקרה). אולם גם במקרה כזה, לאחר התממשותו של הסיכון, הייתה צפויה ירידה בשיעור נוסף (המשקפת את העובדה שמה שהיה עד אז סיכון – התממש).

גם בהקשר זה צוין כי המשקל שהשוק היה מייחס למידע אודות הסיכון הוא קשה מאוד לחישוב ולהערכה. המגשר הבהיר כי המומחים מטעם הצדדים הביאו בפניו דוגמאות שונות לגבי הדרך בה ניתן היה להפריד בין ירידת המחיר שיש לייחס לגילוי אודות הסיכון לבין ירידת המחיר שניתן לייחס לגילוי אודות התממשותו. הוא הדגיש כי השוק אינו מייחס משקל זהה לכל הסיכונים.

בסופו של דבר קבע המגשר כי לגישתו כפות המאזניים מעוינות בהקשר זה, וכי לכן יש לייחס 50% מירידת הערך לקיומו של הסיכון להבדיל מהתממשותו.

18. מעבר לכך התייחס המגשר לפריטי המידע הנוספים שפורסמו במועד הגילוי – המידע על עזיבה אפשרית של מנכ"ל החברה דאז יחד עם מספר עובדי מפתח נוספים בחברה, שכפי אכן קרה מספר ימים לאחר מכן. המגשר הזכיר כי החברה ציינה בדוחות שלה כי יש לה תלות במנכ"ל, ולגישת המשיבים עובדה זו מחזקת את המסקנה לפיה שער המניה הגיב לפרסומים אודות עזיבתו האפשרית את החברה. כן התייחס המגשר לפרסומים אודות התחרות הצפויה בשוק בעקבות הקמת חברת חיתום מתחרה לחברה שבראשה יעמדו המנכ"ל הפורש והיועצים ולהשלכה שלהם על שער המניה.

כן צוינה טענת המשיבים לפיה השוק היה מודע לטיב הקשר בין החברה ליועצים, ומשכך המידע הזה (המשקף גם את הסיכון הכרוך בעזיבה אפשרית שלהם), כבר הוטמע במחיר המניה עוד בטרם הגילוי. המגשר הבהיר כי לגישתו יש ממש בטענות אלה, שהיה להן יסוד בראיות שהוצגו בפניו, לרבות ראיות בדבר הדרך בה ראה דירקטוריון החברה את הדברים ב"זמן אמת".

בהתייחס לחישוב המספרי של הטענות הללו, ציין המגשר כי יש קושי רב בהמרתן לאומדן מספרי, וכי לאור כל האמור הוא הציג לצדדים טווח אחוזים של 35% - 55% המשקף להבנתו הפרדה סבירה בין ירידת המחיר הנובעת מגילוי הקשר ליועצים ומימושו, לבין הגילויים האחרים שהחברה אינה נדרשת לפצות על ירידת הערך בגינם.

19. משכך, אומדן הנזק למניה (אם תתקבל הטענה על פרט מטעה), הוערך על-ידי המגשר בטווח שבין 1.3 ₪ למניה ל-2.07 ₪ למניה. אומדן הנזק הכולל לפי חישוב המביא בחשבון 5.3 מיליון מניות, עומד לכן על סכום שבין 7 מיליון ₪ ל-11 מיליון ₪. לאור האמור ולאור הסיכון שטענת המבקש לגבי היותו של המידע על הקשר עם היועצים – מידע מהותי, ולאור הסיכון כי הטענה לא הייתה מתקבלת ביחס לכלל התקופה שנטענה בבקשה, העריך המגשר כי סכום הפשרה – 6.8 מיליון ₪, הוא סכום הוגן, ראוי וסביר, המעניק הטבה משמעותית לחברי הקבוצה הזכאים.

<u>ישיבת יום 5.5.2021 והודעות ההבהרה של הצדדים</u>

20. כפי שהובהר לעיל, ההבהרות המפורטות של המגשר אודות הדרך בה הוא חישב את סכום הפשרה שהוצע על-ידיו לצדדים, איפשרו לבית-המשפט לעקוב אחרי הלך המחשבה שלו, ואף להעלות שאלות ביחס לכך.

בישיבת יום 5.5.2021 הועלו על-ידי בית-המשפט מספר שאלות הנוגעות לאופן חישוב סכום הפשרה כפי שהוא פורט לעיל. בכלל זה נשאלה השאלה לגבי גודל הקבוצה, והאפשרות לחשב את גודלה לא כפי שהמגשר עשה זאת אלא בשיטה שונה - לפי מספר מחזיקי המניות במועד הגילוי תוך הפחתה של המספר המוערך של בעלי מניות שרכשו את מניותיהם לפני מועד תחילת ההטעיה. בתום הישיבה הודיע ב"כ המבקש כי הוא יוסיף הבהרה ביחס לשאלה זו לעיונו של בית-המשפט.

21. ביום 12.5.2021 הוגשה הודעת הבהרה מטעם הצדדים בהקשר זה. הצדדים הבהירו כי לא ניתן היה לדעת, במהלך המשא ומתן ביניהם, את כמות המניות המדויקת שבידי חברי "קבוצת הזכאים" שכן לצורך חישוב היקפה של קבוצה זו, היה צורך להסתמך על נתונים שאינם פומביים ואינם מפורסמים על-ידי הבורסה לניירות ערך בתל אביב.

כך הובהר כי קבוצת הזכאים כוללת את כל מי שרכש או קיבל מניות של החברה החל ביום 1.1.2014 ועד יום 16.8.2017, למעט המשיבים והתובעים הפורשים. הפיצוי צריך היה להיות מחושב בהתאם לסכום המניות של כל אחד מחברי הקבוצה בהתאם למועד רכישת המניות על-ידיו.

חישוב הכמות המדויקת של המניות בידי חברי קבוצה זו, חייב זיהוי ספציפי של כל אחד מהם, תוך וידוא כי מניותיו נרכשו רק בתקופה הרלוונטית ולא קודם לכן. כאמור, מידע כזה אינו פומבי ולא היה בידי הצדדים בעת ניהול המשא ומתן בפני המגשר לקראת הסכם הפשרה.

משום כך התבססה ההערכה ביחס להיקף הקבוצה על מידע שהיה פומבי בעת ניהול המשא ומתן. המגשר עשה זאת תוך שימוש במודל בשם PTM

(Proportional Trading Model) שנועד להעריך את מספר המניות שנרכשו על-ידי רוכשי in and out בתקופה הרלוונטית ולהפחית את חברי הקבוצה הזו מתוך כלל המניות שנרכשו במהלך התקופה הרלוונטית - כדי להגיע למספר חברי הקבוצה הזכאים. הצדדים סמכו לטענתם בהקשר זה על מומחיותו של המגשר. הם הבהירו כי מאחר שמדובר על שימוש במודל סטטיסטי, יתכן שבפועל מספר חברי הקבוצה הזכאים גדול יותר או קטן יותר מזה שקבע המגשר כבסיס לפשרה. הצדדים ציינו כי הם הביאו זאת בחשבון לצד פרמטרים נוספים שלגביהם קיים חוסר ודאות.

22. עוד הבהירו הצדדים, לבקשת בית-המשפט, את מודל ה-PTM. מדובר במודל המניח שלכל נייר ערך יש סיכוי זהה להיסחר בכל יום במהלך התקופה בה נטען לקיומה של הטעיה, ללא תלות במועד הרכישה של הנייר, כך שההסתברות כי נייר ערך שנסחר ביום המסחר הקודם במהלך התקופה הרלוונטית ייסחר שוב (כלומר יימכר), גם ביום המסחר הנוכחי, שווה ליחס בין סך ניירות הערך של החברה שנסחרו באותו יום, לבין סך ניירות הערך הפנויים למסחר של החברה (המכונים בעגה המקצועית "סחורה הצפה"), באופן המאפשר הערכה של אחוז עסקאות ה-in and out בכל אחד מימי התקופה הרלוונטית.

הובהר כי ה"סחורה הצפה" כוללת בדרך כלל את ניירות הערך שנמצאים בידי הציבור ושמתקיים בהם מסחר, בשונה מניירות ערך שבידי בעלי השליטה, שבדרך כלל אינם סוחרים בהם. מטעמים דומים, מקובל גם שלא להכליל במכסה זו ניירות ערך המוחזקים על-ידי משקיעים מוסדיים.

הנחת בסיס נוספת של המודל, היא – כך הובהר – שכאשר נייר ערך נסחר לראשונה ביום כלשהו במהלך תקופת ההטעיה, הנייר נכלל במניין כמות ניירות הערך שניזוקו. הצדדים אף המחישו (בס' 9 למסמך ההבהרה) את אופן החישוב בהתאם למודל מספרי שהוצג על-ידיהם. כן צורף על-ידי הצדדים להודעת ההבהרה קובץ האקסל בו נעשה שימוש לצורך יישום מודל ה-PTM.

23. בשולי הודעת ההבהרה (בס' 11 בה), צוין כי במסגרת יישום הסכם הפשרה ולצורך חלוקת סכום הפשרה בין חברי קבוצת הזכאים, ביקשו הצדדים מבית-המשפט צו באמצעותו ניתן יהיה לקבל את רשימות המחזיקים במניות החברה נכון לימים

31.12.2013 ו-16.8.2017. לאחר קבלת נתונים אלה, יערוך הנאמן על ביצוע הסכם הפשרה הצלבה בין הרשימות שהתקבלו, כדי לדעת מהי כמות המניות המדויקת שהוחזקה על-ידי כל מחזיק ביום 16.8.2017 ושלא נרכשה על-ידיו במהלך התקופה הרלוונטית. כל זאת בהתאם לס' 4 לכתב ההוראות לנאמן.

24. בהמשך להודעת ההבהרה ובעיקר לאור האמור בס' 11 בה, התבקשו הצדדים להודיע לבית-המשפט האם ובאיזה אופן ישליך המידע שיתקבל מכוח הסכם הפשרה (בס' ח' לרישא של הבקשה לאישור ההסדר) על סכום הפשרה.

בתגובה להחלטה זו הגישו הצדדים הבהרה נוספת בה צוין על-ידיהם כי למידע זה לא תהיה השלכה. הצדדים הדגישו כי הבסיס להסכם הפשרה הוא ודאות וגידור מלא של סיכוני הצדדים, תוך שסכום הפשרה שנקבע הוא סופי ואינו משתנה – לא כלפי מעלה ולא כלפי מטה – בשום מקרה. הצדדים חזרו והבהירו את הטעמים בשלהם הם סבורים כי יש לאשר את סכום הפשרה, לאור היותו סכום המיטיב על הקבוצה.

<u>האם יש מקום לאשר את הסכם הפשרה?</u>

25. המהלך בו נקט המגשר לצורך קביעת סכום הפשרה על-ידיו, השיקולים שהוא שקל והאופן בו הוא העריך את טענות הצדדים ואת הסיכונים והסיכויים שהם ניצבו בפניהם, מקובלים עלי ברובם הגדול.

כפי שעולה ממהלך הדברים כפי שהם תוארו לעיל, אחת הדילמות שהיו לי ביחס לאישור הסכם הפשרה, נגעה לאופן חישוב מספר חברי הקבוצה (מספר שהשליך על סכום הפשרה המוצע). הצדדים בסיוע המגשר נקטו בהקשר זה בחישוב המבוסס על הערכה סטטיסטית שהתבססה על מודל סטטיסטי מוכר. חישוב זה הביא בחשבון כאמור את כלל העסקאות שבוצעו בתקופה הרלוונטית, תוך הפחתה של המספר המוערך של עסקאות ה-in and out.

לכאורה ניתן היה לנקוט בדרך אחרת – על-ידי בירור מספר המחזיקים במניות במועד הקובע – 16.8.2017, והפחתה ממספר זה של מי שרכש את מניותיו לפני תחילת התקופה הרלוונטית.

כפי שעולה מהבהרות הצדדים, המידע לצורך החישוב האלטרנטיבי לא היה בידיהם במועד גיבוש הסכם הפשרה, אולם הוא יהיה בידיהם לאחר הסכם הפשרה ומכוח הצו שהם מבקשים שבית-המשפט ייתן מכוחו.

26. השאלה היא האם יש מקום לאשר את הסכם הפשרה המבוסס על מידע סטטיסטי או לחייב את הצדדים להסתמך על מידע ממשי, שיכול להיות זמין בפניהם? אני סבורה כי בנסיבות המיוחדות נושא המקרה דנן (אם כי לא בהכרח במקרים עתידיים), ניתן לאשר את הסכם הפשרה חרף האמור לעיל.

מסקנה זו נובעת קודם כל מכך שהמגשר הניח, לצורך קביעת סכום הפשרה, מספר הנחות מוצא לזכות הקבוצה, שיתכן שלא היו מובאות בחשבון אילו היו הצדדים מסתמכים על מידע מדויק יותר בדבר היקף חברי הקבוצה. כך המגשר הניח כי עמדת המבקשים ביחס לעצם קיומו של פרט מטעה – תתקבל (אף שבין הצדדים הייתה מחלוקת מהותית ביחס לכך, ולמרות שלא ניתן לשלול לטעמי מיניה וביה את עמדת המשיבים בנושא); נקודת המוצא כי תקופת ההטעיה הנטענת החלה בשנת 2014 (למרות שכפי שהובהר לעיל, עוצמת הטענה ביחס לתחילת התקופה היא חלשה יותר); והנחת המוצא שהמגשר ראה אותה כמחמירה ביחס להענקת משקל של 50% לאי הגילוי אודות קיומה של התלות, ו-50% להתממשות הסיכון הנטען בהפסקת הקשר עם היועצים. גם בהקשר זה ציין המגשר כי מדובר באומדן מחמיר עם החברה, ויתכן שיש ממש גם בהערכה זו שלו.

מעבר לכל אלה, וזה העיקר – השימוש במודל ה-PTM איננו מזיק בהכרח לחברי הקבוצה. הצדדים אף הפנו בהקשר זה את תשומת לב בית-המשפט לכך שככל שקיימת ביקורת על מודל ה-PTM, היא מכוונת לכך שתוצאותיו מפריזות בגודל הקבוצה. הם אף הפנו את בית-המשפט למאמר שצורף להודעת ההבהרה הראשונה, בה הביעו כותבי המאמר את העמדה הזו. מכאן שבחירת הצדדים לעשות שימוש בדרך החישוב שהוצעה על-ידי המגשר, שהובהרה על-ידיו במפורט תוך הפניה גם לדוחות האקסל בהם הוא עשה שימוש, איננה מחמירה בהכרח עם הקבוצה, ויתכן שהיא אף מיטיבה עמה. בה בעת היא מאפשרת לשני הצדדים

להיות מודעים לסכום הפשרה כבר במועד ההתקשרות בהסכם הפשרה, ולא לאחר מכן.

27. מכל האמור לעיל השתכנעתי כי לא ניתן לקבוע שאופן החישוב כפי שנעשה על-ידי הצדדים בסיוע המגשר בהקשר זה – יגרום נזק לחברי הקבוצה. יתכן שמדובר בחישוב שיזיק להם ויתכן גם שמדובר בחישוב המועיל להם.

כאשר מובאת בחשבון עמדת הצדדים לפיה הם עומדים על כך שסכום הפשרה יהיה סופי וודאי, ולאור התנגדותם להכפפה של הסכום הזה לבירור עתידי בפועל של מספר חברי הקבוצה (פתרון שניתן היה לעשות בו שימוש, ואולי יהיה ראוי לעשות בו שימוש במקרים עתידיים), אני סבורה כי יש לאשר את סכום הפשרה כפי שהוא נקבע.

28. הערה נוספת נוגעת לעובדה שהמגשר העריך את הסיכון לכלל חברי הקבוצה הפוטנציאליים באותו אופן. זאת למרות שלכאורה היה מקום לפצות את אותו חלק מחברי הקבוצה שרכש את מניותיו בתקופה מאוחרת, בפיצוי בשיעור גבוה יותר מאשר חברי הקבוצה שרכשו את מניותיהם בתחילת התקופה הרלוונטית. החישוב כפי שהוא נערך על-ידי המגשר, מביא ל"סבסוד" של חברי הקבוצה ה"מאוחרים" את חברי הקבוצה ה"מוקדמים".

אולם, גם בהקשר זה מקובלת עלי עמדת הצדדים והמגשר. ישנו קושי משמעותי בחישוב נפרד ביחס לתת-קבוצות בתוך הקבוצה ופיצוי שונה של כל אחת מהן, ולכן מקובלת עלי הגישה בה נקטו הצדדים בסיוע המגשר ביחס לאופן הפיצוי השוויוני.

משכך, אני סבורה כי יש לקבל את עמדת הצדדים ביחס לסכום הפשרה, המשקף סכום הוגן וראוי לחברי הקבוצה.

<u>הערות ב"כ היועץ המשפטי לממשלה</u> –

29. ב"כ היועץ המשפטי לממשלה העלה בתגובתו לבקשה לאישור הסכם הפשרה (שהוא לא התנגד לה), מספר הערות. ראשית, הוא התייחס לניסוח הרחב של

הגדרת "ויתור וסילוק" בהסכם הפשרה ולפרק ה' להסכם הפשרה הכולל גם עילות תביעה עתידיות ועילות תביעה שאינן ידועות.

ואולם, כפי שציינו הצדדים בתגובתם לעמדת ב"כ היועה"מ לממשלה, המונח "ויתור וסילוק" בהסכם הפשרה מוגבל רק ל"ענייני התובענה". מכאן שאין ויתור או סילוק ביחס לנושאים החורגים מענייני התובענה. הם הוסיפו כי הפשרה חייבת לכלול את כל "ענייני התובענה" וכי ממילא פשרה בתובענה ייצוגית אינה חוסמת את דרכו של מי שיש לו עילת תביעה שונה או מאוחרת לזו שאושרה במסגרת הסכם הפשרה.

30. ב"כ היועה"מ לממשלה אף הפנה את תשומת הלב לכך שהסכם הפשרה אינו מקנה כל סעד לרוכשי קבוצת ה-"in and out" וכי משום כך עלול להתעורר קושי בכך שסעיף הוויתור והסילוק יחול גם עליהם.

גם בהקשר זה אני סבורה כי יש לקבל את עמדת הצדדים להסכם. המגשר הבהיר – ועמדתו בהקשר זה מקובלת עלי – כי לרוכשי קבוצת ה-in and out לא נגרם כל נזק, מאחר שהם רכשו ומכרו את המניות במחיר ה"מנופח" שהביא בחשבון את המידע שהוסתר (כך לטענת המבקש) מציבור המשקיעים. לכן, חברי תת-הקבוצה הזו – אף שהם חלק מחברי הקבוצה בשמה הוגשה בקשת האישור, אינם זכאים לכן לפיצוי.

31. הערה אחרונה של ב"כ היועה"מ לממשלה, נגעה לאופן חישוב שכר הטרחה והגמול – מסכום הברוטו ולא מסכום הנטו של סכום הפשרה. המסקנה בדבר אישורו של הסכם הפשרה אינה משתנה גם לאור הערה זו. לנושא שכר הטרחה והגמול (שהם ממילא כפופים לקביעת בית-המשפט) נתייחס בהמשך.

לכן, אני סבורה כי ניתן לאשר את הסכם הפשרה כמות שהוא, גם בהינתן הערותיו של ב"כ היועה"מ לממשלה.

<u>האם יש צורך במינוי בודק?</u>

32. קביעתו של המחוקק בחוק תובענות ייצוגיות היא כי "**בית-המשפט לא יאשר הסדר פשרה אלא לאחר שקיבל חוות-דעת מאדם שמינה לשם כך, שהוא בעל מומחיות בתחום שבו עוסקת הבקשה לאישור או התובענה הייצוגית (בסעיף זה – בודק) אלא אם כן סבר בית-המשפט שחוות-הדעת אינה נדרשת, מטעמים מיוחדים שיירשמו**" (ס' 19(ב)(1) לחוק). יש לזכור גם כי המחוקק קבע מפורשות כי הבודק לא יהיה מי שאחד הצדדים המליץ עליו (ס' 19(ב) (2) לחוק).

כידוע, בפועל – וחרף הוראת הסעיף, בתי המשפט נמנעים במקרים רבים ממינוי בודקים, וזאת בעיקר כאשר נראה כי מינוי כזה אינו הכרחי לצורך הערכת בית-המשפט את סכום הפשרה.

33. האם במקרה דנן יש למנות בודק, חרף העובדה שהמגשר הוא בעל מומחיות בתחום בו עוסקת הבקשה? גם בהקשר זה בית-המשפט צריך לנקוט בגישה זהירה. כפי שהובהר לעיל, הסתייעות של הצדדים במגשר – ובכלל זה מגשר שהוא בעל מומחיות בתחום בו עוסקת בקשת האישור, היא בעלת יתרונות רבים, אך היא כרוכה גם בסיכונים שיש להיות מודעים אליהם. כאמור, המחוקק שלל את האפשרות כי הצדדים ימנו בודק בהתאם להמלצה של אחד מהם, ובית-המשפט צריך לכן להיות ער לחשש של מינוי "מגשר – בודק" על-ידי הצדדים בהתאם לנוחותם, שלא יסייע לקידום עניינם של חברי הקבוצה, אלא רק בקידום עניינם של הצדדים להליך.

34. יחד עם זאת, במקרה דנן, ולאור כל האמור לעיל, ובכלל זה לאור הפירוט הרב בהסכם הפשרה (ובשתי הודעות ההבהרה שלאחריו), ולאור העובדה שלבית-המשפט היו כלים לעקוב בביקורתיות אחרי אורח המחשבה של המגשר ולבחון אותה בעיניו שלו – אני סבורה כי ניתן לייתר את הצורך במינוי בודק, ואינני מורה לכן על מינויו.

<u>גמול ושכר טרחה</u>

35. המלצת הצדדים ביחס לגמול ולשכר טרחה הייתה כי מתוך סכום הפשרה ישולם למבקש סכום של 200,000 ₪ בתוספת מע"מ כדין, וכי לבאי כוח המבקש ישולם מתוך סכום הפשרה סכום של 1,150,000 ₪ בתוספת מע"מ כדין (בחלוקה של 75%

לתשלום מיידי ו-25% לאחר הגשת הדו"ח הסופי של הנאמן על ביצוע הסכם הפשרה). כן הוסכם שמתוך סכום הפשרה יושב לרשות ניירות ערך המימון שניתן על-ידיה בסך 35,100 ₪ בצירוף הפרשי הצמדה וריבית כחוק מיום מתן המימון ועד התשלום בפועל.

36. הצדדים ציינו מספר נימוקים בשלהם יש לאשר את הסכומים הללו. כך, מדובר בבקשה שהוגשה רק ביוזמת המבקש ובאי הכוח המייצגים שלו, שהשקיעו זמן ומאמצים בלימוד הנושא ובהכנת כתבי טענות מקיפים. סכום הפשרה הוא משמעותי ומשולם באופן מידיי. הסכם הפשרה הושג בשלב מוקדם של ההליך, תוך חיסכון בהוצאות ומשאבים לכל הנוגעים בדבר. מעבר לכך, בקשת האישור עוסקת בתחום ניירות הערך, שהוא תחום הסובל מתת-אכיפה פרטית, בין היתר לאור המומחיות הנדרשת לצורך הגשת בקשות אישור בתחום מורכב זה.

עוד צוין כי בקשת האישור עסקה בסוגיות רבות ומורכבות – הן משפטיות והן כלכליות, וכי המבקש ובאי כוחו השקיעו זמן רב וטרחה רבה עבור חברי הקבוצה, באופן שהביא לפשרה המאושרת בפסק דין זה. המבקש ובאי הכוח לקחו על עצמם את הסיכונים הכרוכים בניהול התביעה, ובכלל זה את הסיכון כי חרף ההשקעה הרבה על-ידיהם, בקשת האישור תידחה. פעולות המבקש ובאי הכוח שיפרו את מצבם של חברי הקבוצה, שיזכו בסכום הפשרה.

מעבר לכל אלה, סכום שכר הטרחה והגמול מתיישבים על-פי הטענה עם פסיקת בתי המשפט במקרים דומים, ואינם חורגים ממנה. הסכום הוא נמוך בכ-30% משכר הטרחה שהומלץ בפסק הדין המנחה בעניין **רייכרט** וזאת מאחר שלא התקיימו הנסיבות המצדיקות להחיל את הלכת רייכרט כלשונה. גם בכך יש להצביע כי סכום שכר הטרחה אינו חורג מהמקובל.

37. לאחר ששקלתי את מכלול טענות הצדדים בהקשר זה, אני סבורה כי יש לאשר את סכומי הגמול ושכר הטרחה בהתאם למבוקש. מדובר בסכומים העולים בקנה אחד עם פסקי דין נוספים, וכן עם הנחיות בית המשפט העליון בפסק הדין בעניין **רייכרט**. הסכום המבוקש נמוך יותר מזה שנקבע בעניין **רייכרט** (בכ-30%), ובצדק – שכן מדובר בהליך קצר הרבה יותר, שהמבקש ובאי כוחו נדרשו בו להשקעה

מצומצמת הרבה יותר מזו שלה נדרשו באי כוח המבקש בעניין **רייכרט**. לאור כל האמור לעיל, אני סבורה כי מדובר בסכומים סבירים.

אישור סכום שכר הטרחה הוא בכפוף לכך שרק מחצית מסכום שכר הטרחה תשולם באופן מיידי (תוך 7 ימים) והיתרה (המחצית השנייה) תשולם תוך 7 ימים לאחר הגשת הדוח הסופי של הנאמן (כהגדרתו של מונח זה בסעיף 47 לבקשה לאישור הסכם הפשרה).

סוף דבר-

38. לאור כל האמור לעיל, אני מאשרת את הסכם הפשרה כמבוקש. אני מורה לצדדים לפעול בהתאם לאמור בפרק ד' להסכם הפשרה וסעיפים 37 – 49 לבקשה לאישור הסכם הפשרה. אני ממנה בהתאם לבקשת הצדדים את חברת רזניק-פז- נבו נאמנויות בע"מ כנאמן לביצוע ההסדר. שכר טרחתו של הנאמן יהיה כפי שהוסכם והוגדר בפירוט בס' 37 לבקשה לאישור הסכם הפשרה.

ניתן בזה צו בנוסח שצורף להסכם הפשרה כנספח 7, המופנה לחברי הבורסה, הומרה להם להמציא לנאמן תוך 21 יום רשימות מפורטות בקובץ אקסל של חברי קבוצת הזכאים וכן של כמות המניות שהוחזקו על-ידי כל אחד מהם במועדים הרלוונטיים. הנאמן יעביר את הצו לחברי הבורסה (צו חתום יופקד בתיק הנייר).

הצדדים ידאגו לפרסום פסק הדין בהתאם להוראות סעיף 25 (3) לחוק תובענות ייצוגיות. הצדדים יגישו לאישור בית-המשפט את נוסח ההודעה.

ניתן היום, ח' סיוון תשפ"א, 19 מאי 2021, בהעדר הצדדים.

רות רונן, שופטת