

הסעיף הסודי בעסקת המיזוג של HOT: מה הוסתר מהמשקיעים?

התובעים הייצוגיים בעניין מיזוג HOT לחברה פרטית של פטריק דרהי חשפו נספח סודי להסכם בין HOT, נכסי משפחת פישמן וידיעות תקשורת ■ לטענתם, העסקה שגובשה בין הצדדים שונה מהותית מהעסקה שדווחה לציבור

08:42 21.11.2013 מאת: **יורם גביזון**

אישור בעלי מניות המיעוט [לעסקת המיזוג בין חברת HOT לבין חברת קול](#) שבבעלותו הפרטית של פטריק דרהי התבסס על מידע מטעה והסתרת פרטים מהותיים שאילו נחשפו, היו מביאים לשינוי משמעותי של תנאי העסקה או ביטולה - כך טוענים עורכי הדין ממשרד מושקוביץ-סטיוס-חיימוביץ ושות', ועורכי הדין ממשרד פירט-וילנסקי-מזרחי-כנעני, שמייצגים את ברוך פרילוק ובוטז וילנסקי, בעלי מניות מיעוט ב-HOT בתשובה לתגובה לבקשת אישור התביעה שהוגשה כייצוגית.

פרילוק הגיש בקשה לאישור תביעה ייצוגית נגד HOT ובכירים בחברה בסכום של 54 מיליון שקל, בטענה שעסקת המיזוג קיפחה את בעלי המניות מהציבור, והעניקה תמורה עודפת של 83 מיליון שקל לחברות שבשליטת אליעזר פישמן שהחזיקו ב-6.9% ממניות HOT וחברת ידיעות תקשורת שבשליטת נוני מוזס שהחזיקה ב-3.8% ממניות HOT. מבנה העסקה למיזוג HOT לחברה הפרטית של דרהי התבסס על תמורה שונה שניתנה לנכסי משפחת פישמן ולידיעות אחרונות עבור מניותיהם ב-HOT בהשוואה לתמורה ששולמה לציבור. תשלום שונה עבור מניות לבעלי מניות שונים במסגרת הצעת רכש אסור לפי חוק, ואולם השותפים לעסקה - דרהי, HOT, משפחת פישמן וידיעות תקשורת - נימקו את התמורה העודפת שקיבלו בגין המניות בכך שלפישמן ולמוזס היתה זכות חוזית לכפות על דרהי לשמור על סחירות המניות שנתרו להם, לאחר שמכרו את רובן לדרהי. כלומר, היתה להם זכות למנוע מדרהי עד 2014 את מחיקת HOT מהבורסה. הוויתור על זכות זו מצדיק, כך נטען, תשלום תמורה עודפת לפישמן ולמוזס בדמות אופציה לשנתיים לרכוש מקול את המניות שנרכשו מהם ב-48 שקל למניה.

כתבות נוספות באתר TheMarker:

[הבורסה בתל אביב בשיא - האם זו בועה או שזה הזמן להיכנס?](#)

[רני רהב מאבד שליטה](#)

שוויה של אופציית הרכש נאמד על ידי חברת אופטמיז בראשות פרופ' צבי וינר, שהתבסס על אומדן גודל ההפסד שייצוצר להם כתוצאה מאובדן הסחירות של מניותיהם. וינר, בחסות חוות דעת והוגנות של פרופ' דן גלאי, קבע שהשווי הכלכלי של אופציית הרכישה של מניות החברה הפרטית שווה לשווי הכלכלי של הזכות לשמור את החברה כציבורית. ואולם בניגוד למה שהוצג לציבור, והרחק מעינו הבוחנת, הוסכם בין דרהי, פישמן ומוזס שהזכות החוזית למנוע את מחיקת החברה מהבורסה כלל לא תימכר - ולא ייעשה לגביה כל ויתור. במלים אחרות, התמורה הגבוהה יותר שניתנה למשפחת פישמן ולמוזס ביחס לתמורה ששולמה לציבור היתה הטבה עודפת - ולא תמורה בגין זכות חוזית שעליה לא ויתרו מלכתחילה.

התובע הייצוגי טוען, באמצעות עוה"ד אודי כנעני, שרק בתגובה לבקשה לאישור התביעה כייצוגית הואיל דרהי ופישמן-ידיעות לחשוף לראשונה את הסכמי העסקה ביניהם,

שהוסתרה בקנאות לכל אורך תהליך ביצוע עסקת המיזוג, ועולות לטענתו העובדות הבאות: העסקה שגובשה בין דרהי לפישמן-ידיעות שונה מהותית מהעסקה שדווחה לציבור על ידי HOT. למשל, ההסכם כולל סעיף שמקנה לפישמן-ידיעות את הזכות לתבוע מ-HOT לרשום את מניותיה לבורסה. כלומר - פישמן-ידיעות מעולם לא ויתרו על הזכות החוזית והאופציה שקיבלו לרכוש בחזרה את מניותיהם, שכללה זכות לחייב את HOT לבצע הנפקה כפיה. זכות זו היא לכאורה מחוזקת, בהשוואה לזכות שלכאורה ויתרו עליה.

אנטרופי היתה משנה את המלצתה

התובע טוען שבנספח B להסכם שהוסתר מהציבור ומהמומחים שהעריכו את שווי הזכות החוזית, הוענקו לפישמן-ידיעות סל של זכויות עודפות ב-HOT שלהן לא זכה איש מבעלי המניות מהציבור. הזכויות שניתנות למימוש, אם פישמן-ידיעות יממשו את האופציה לרכוש מניות בחברה הפרטית, כוללות זכות וטו בנוגע למיני, הדחה ושינוי תנאי ההעסקה של בכירים בחברה, תיקון תקנון החברה, ביצוע עסקות רכישה, מיזוג ופירוק, עסקות בעלי עניין וכן זכות למיני דירקטורים.

"מדובר בזכויות שליטה, ניהול וזכויות וטו אדירות שלא היו בידי פישמן-ידיעות כבעלי מניות מיעוט בחברה ציבורית. זכויות הווטו ניתנו לכל אחת מהחברות בנפרד, וזאת אף שכל אחת מהן החזיקה בכמויות מניות מצומצמת שמגיעה ל-2% עד 3%. לפי הנתען, עובדות אלה הופכות את שווי אופציות הרכש לגבוה משמעותית מהשווי שדווח לציבור ונמדד במסגרת חוות הדעת הכלכליות. התנאים האמיתיים של עסקת פישמן-ידיעות מעולם לא נמסרו לדירקטוריון, לוועדה המיוחדת שמינה הדירקטוריון ולוועדת הביקורת שבחנה את המיזוג. גופים אלה, טוען התובע, הסתמכו על הדיווח הכוזב של HOT ומכאן שחוות הדעת של וינר וגלאי קורסות משום שהתבססו על הנחות עובדתיות מרכזיות שגויות, דהיינו שאופציות הרכש ניתנו לפישמן-ידיעות כנגד היותן על זכות חוזית, שאופציית הרכש מתייחסת למניות לא סחירות. ואולם היות שלפישמן-ידיעות ניתנה זכות לכפות את הנפקת HOT, הרי שיש לייחס למניות נשוא אופציית הרכש שווי של מניות סחירות ולכן שווין של האופציות, שכולן הטבה עודפת, גבוה בהכרח משמעותית מהשווי שנקבע בכל חוות הדעת.

וינר וגלאי לא היו, ככל הנראה, היחידים שבפניהם הוצג מצג מטעה או חלקי. לפי הנתען בתשובה לתגובה לבקשת אישור התביעה כיוצאת, HOT ופישמן-ידיעות צירפו את חוות דעתו של פרופ' דיוויד שימקו, שמונה מטעם אנטרופי שעוסקת ביעוץ למוסדיים, כהוכחה לתקינות והגינות עסקת פישמן-ידיעות. ואולם, כפי שכתב שימקו, "חוות דעתו הסתמכה על דיווחים פומביים, ומבלי שנבחנו ההסכמים בין הצדדים כולל תנאי האופציות שניתנו". לנוכח המידע החדש בנוגע להסכמי פישמן-ידיעות שנחשף, פנו התובעים לאנטרופי ושאלו אותה אם היו נחשפים בפניה בזמן אמיתי מסמכי הסכם פישמן-ידיעות במלואם, האם גם אז היתה ממליצה למוסדיים לתמוך בעסקה. תשובתה של מנכ"ל אנטרופי, ענת גואטה מבהירה עד כמה המידע שנחשף מהותי ובעל השפעה על החלטתה הסופית, ושאלו תנאי ההסכם היו נחשפים בפניה במסגרת הליך אישור הצעת המיזוג היתה שוקלת לשנות את המלצתה: "ההסכמים שאליהם התייחסת לא הוצגו בפנינו לצורך גיבוש המלצתנו אף שביקשנו אותם מ-HOT בשיחותינו עמה. מובן שגם פרופסור שימקו לא קיבל אותם והיה חשוף למידע פומבי בלבד שהועבר לו על ידינו".

"לא לגרום נזק לבעל השליטה"

התובע טוען, כי נראה שגם הדירקטורים של HOT שנתבעו מודעים למשמעות האדירה של חשיפת הסכמי פישמן-ידיעות ולכן, לצד הטענה שלפיה התמורה ששולמה לפישמן-ידיעות היתה עבור ויתור על זכות חוזית בעלת שווי כלכלי, טוענים הדירקטורים בחצי פה שהתמורה הנוספת לא שולמה בגין מכירת נכס מסוג זכות חוזית כלשהי, אלא בגין הסכמת פישמן-ידיעות שלא לגרום לבעל השליטה נזק. לטענת התובע, המשמעות של העלאת טענת הסחטנות בתגובות הנתבעים היא שהדירקטורים הפרו את חובת האמון, חובת הגילוי וחובת הדיווח לפי חוק ניירות ערך, ומסרו לבעלי המניות עמדה מסולפת שאינה משקפת את עמדתם האמיתית.

לטענת התובע, ההתנהלות של דרהי, פישמן וידיעות, שרקמו מאחורי גבם של יתר בעלי המניות עסקה המאפשרת לשלם לבעלי מניות המיעוט תמורה נמוכה מהתמורה ששולמה

לפישמן-ידיעות מהווה הפרה לכאורה של חובת האמון, חובת ההגינות וחובות תום הלב. הסתרת מידע מהותי מהציבור לצורך השגת אישור הצעת מיזוג, במחיר לא הוגן, פוגעת בצפייה הלגיטימית של בעל מניות לקבל תמורה ראויה עבור אחזקותיו, ולכן התנהלותו של דרהי מהווה קיפוח מובהק של בעלי מניות המיעוט. וילנסקי ופרילוק מבקשים לאשר את התביעה כייצוגית, ולהורות לחייב את הנתבעים לשלם לבעלי המניות מקרב הציבור את ההפרש שבין הסכום שקיבלו - 42 שקל למניה - לשווייה הכלכלי בהתאם לחוות דעתו של פרופסור אבנר קלעי מטעם התובעים - 57.6 שקל למניה ובסך הכל 234 מיליון שקל, או לשלם לבעלי המניות את התמורה העודפת שקיבלו פישמן-ידיעות, בהתאם לחוות דעתו של קלעי, כלומר 83 מיליון שקל. ייתכן שסכום התביעה יהיה גבוה יותר.