



partner communications

PARTNER COMMUNICATIONS ANNOUNCES THE DISCLOSURE OF THE SUBMISSION TO THE DISTRICT COURT OF THE APPLICATION FOR DIVIDEND DISTRIBUTION

ROSH HA'AYIN, Israel, January 7, 2010 - Partner Communications Company Ltd. ("Partner" or "the Company") (NASDAQ and TASE: PTNR), a leading Israeli mobile communications operator, announces that, further to Partner's press release from December 28, 2009 regarding the approval by Partner's Board of Directors of a dividend distribution to its shareholders of NIS 1.4 billion (approximately NIS 9.07 per share), which distribution does not meet the profit criterion, as set by the Companies Law, 5759-1999 (the "Intended Distribution"), the Company submitted on December 31, 2009 the application regarding the Intended Distribution to the District Court for approval.

An informal translation of the application submitted to the Court will be submitted to the Securities and Exchange Commission via Form 6-K. Relevant appendices to the application will be submitted via Form 6-K during next week.

Forward-Looking Statements

This press release includes forward-looking statements within the meaning of Section 27A of the US Securities Act of 1933, as amended, Section 21E of the US Securities Exchange Act of 1934, as amended, and the safe harbor

provisions of the US Private Securities Litigation Reform Act of 1995. Words such as "believe", "anticipate", "expect", "intend", "seek", "will", "plan", "could", "may", "project", "goal", "target" and similar expressions often identify forward-looking statements but are not the only way we identify these statements. All statements other than statements of historical fact included in this press release regarding our future performance, plans to increase revenues or margins or preserve or expand market share in existing or new markets, reduce expenses and any statements regarding other future events or our future prospects, are forward-looking statements.

We have based these forward-looking statements on our current knowledge and our present beliefs and expectations regarding possible future events. These forward-looking statements are subject to risks, uncertainties and assumptions about Partner, consumer habits and preferences in cellular telephone usage, trends in the Israeli telecommunications industry in general, the impact of current global economic conditions and possible regulatory and legal developments. For a description of some of the risks we face, see "Item 3D. Key Information - Risk Factors", "Item 4. - Information on the Company", "Item 5. - Operating and Financial Review and Prospects", "Item 8A. - Consolidated Financial Statements and Other Financial Information - Legal and Administrative Proceedings" and "Item 11. Quantitative and Qualitative Disclosures about Market Risk" in the form 20-F filed with the SEC on April 27, 2009. In light of these risks, uncertainties and assumptions, the forward-looking events discussed in this press release might not occur, and actual results may differ materially from the results anticipated. We undertake no obligation to publicly update or revise any forward-looking statements, whether as a result of new information, future events or otherwise.

About Partner Communications

Partner Communications Company Ltd. ("Partner") is a leading Israeli provider of telecommunications services (cellular, fixed-line telephony and internet services) under the orange™ brand. The Company provides mobile communications services to over 3 million subscribers in Israel (as of September 30, 2009). Partner's ADSs are quoted on the NASDAQ Global

Select Market™ and its shares are traded on the Tel Aviv Stock Exchange (NASDAQ and TASE: PTNR).

Partner is an approximately 45%-owned subsidiary of Scailex Corporation Ltd. ("Scailex"). Scailex's shares are traded on the Tel Aviv Stock Exchange under the symbol SCIX and are quoted on "Pink Quote" under the symbol SCIXF.PK. Scailex currently operates in three major domains of activity: 1) the sole import, distribution and maintenance of Samsung mobile handset and accessories products primarily to the three major cellular operators in Israel; 2) distribution and sale of various manufacturers' mobile handsets, accessories and provision of maintenance services, through a chain of retail stores and booths ("Dynamic"), to end customers of Cellcom (as part of the acquisition of the controlling stake in Partner, Scailex announced to Cellcom the termination of the distribution agreement through Dynamic, effective July 1, 2010) and; (3) management of its financial assets.

For more information about Scailex, see <http://www.scailex.com>.

For more information about Partner, see http://www.orange.co.il/investor_site.

Contacts:

Mr. Emanuel Avner

Chief Financial Officer

Tel: +972-54-7814951

Fax: +972-54-7815961

E-mail: emanuel.avner@orange.co.il

Mr. Oded Degany

V. P. Corporate Development, Strategy and IR

Tel: +972-54-7814151

Fax: +972-54 -7814161

E-mail: oded.degany@orange.co.il

פרטנר תקשורת מודיעה על פרסום הבקשה לאישור חלוקת דיבידנד שהוגשה לבית המשפט המחוזי

ראש העין, ישראל, 7 בינואר 2010, חברת פרטנר תקשורת בע"מ ("פרטנר" או "החברה") (NASDAQ ו-TASE :PTNR), מפעילת תקשורת סלולארית מובילה בישראל, מודיעה בזאת, כי בהמשך להודעת החברה מיום 28 בדצמבר 2009 בדבר החלטת דירקטוריון החברה לאשר חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה בסך כולל של 1.4 מיליארד ₪ (בקירוב 9.07 ₪ למניה) בחלוקה אשר אינה מקיימת את מבחן הרווח, הקבוע בחוק החברות, התשנ"ט – 1999 (להלן: "החלוקה המתוכננת") הגישה החברה ביום 31 בדצמבר 2009 לבית המשפט המחוזי את הבקשה לאישור החלוקה המתוכננת ("הבקשה")

עותק של הבקשה שהוגשה לבית המשפט המחוזי אשר יוגש על ידי החברה לרשות ניירות ערך בארה"ב על גבי טופס 6k מצורף גם בזאת. המסמכים שצורפו כנספחים לבקשה יוגשו על ידי החברה לרשות ניירות ערך בארה"ב על גבי טופס 6k וכן יפורסמו לציבור במהלך השבוע הבא.

אמירות צופות פני עתיד

הודעה זאת (ובכלל זה הבקשה המהווה חלק בלתי נפרד ממנה) כוללת אמירות צופות פני עתיד כמשמעותן בסעיף 27A של חוק ניירות ערך בארצות הברית משנת 1933 כפי שתוקן, ובסעיף 21E בחוק הבורסות לניירות ערך בארצות הברית משנת 1934 כפי שתוקן, וע"פ ההוראות של ה-Safe Harbor, בחוק ה-US Private Securities Litigation Reform Act משנת 1995. מלים כגון "מאמין", "מצפה", "מתכוון", "שואף", "רוצה", "מתכנן", "יתכן", "עשוי", "צופה", "יעד", "מטרה" והטיותיהם וביטויים דומים בדרך כלל מתארים אמירות צופות פני עתיד, אך מילים אלה אינן המילים היחידות המתארות אמירות אלה. כל אמירה, למעט ציון עובדה היסטורית, הנכללת בהודעה זו (לרבות בבקשה המהווה חלק בלתי נפרד ממנה), בנוגע לביצועים עתידיים שלנו, לרבות בנוגע להכנסות, רווחים, תזרים מזומנים, שינויים בדרישות הרגולטוריות וחלוקות דיבידנדים עתידיות, בנוגע לתוכניות להגדלת הכנסות או למרווחים או לשימור או להרחבת נתח השוק הנוכחי בשווקים קיימים או חדשים, להפחתת הוצאות וכל אמירה אחרת בנוגע לאירוע עתידי או הזדמנות עתידית, היא אמירה צופה פני עתיד.

ביססנו אמירות צופות פני עתיד אלה על הידע הנוכחי, על האמונות והתחזיות הנוכחיות שלנו בדבר אירועים עתידיים אפשריים. אמירות צופות פני עתיד אלה כרוכות בסיכונים, אי ודאויות ובהנחות לגבי פרטנר, הסביבה המאקרו כלכלית, הרגלי הצרכן והעדפותיו בשימוש בטלפון הסלולרי, מגמות בתעשיית התקשורת הישראלית באופן כללי, השפעת התנאים הכלכליים הגלובליים העכשוויים, התפתחויות רגולטוריות וחוקתיות אפשריות, הסביבה התחרותית, מצב שוקי ההון והיכולת לגייס מימון. רובם של סיכונים, אי ודאויות והנחות אלו הינם מחוץ לשליטת החברה. לתיאור חלק מגורמי הסיכון איתם אנו מתמודדים, אנא ראה "סעיף 3D. מידע עיקרי - גורמי סיכון", "סעיף 4 - מידע לגבי החברה", "סעיף 5 - סקירה וסיכויים תפעוליים ופיננסיים" - "סעיף 8A - דוחות כספיים מאוחדים ומידע פיננסי אחר - תהליכים משפטיים ומנהלתיים" ו- "סעיף 11 - גילוי כמותי ואיכותי של סיכוני שוק" בדו"ח השנתי לשנת 2008 על גבי טופס 20-F אשר הוגש לרשות לניירות ערך בארצות הברית ב-27 באפריל 2009. כיוון שאמירות כאלה כרוכות באי ודאות, השערות, בהערכת סיכונים ובמיתון העולמי, אשר השפעתו על עסקינו עדיין אינה ידועה, אירועים הצופים פני עתיד אשר צוינו בהודעה זו ובבקשה המהווה חלק בלתי נפרד ממנה עשויים לא להתרחש ותוצאות בפועל יכולות להיות שונות באורח מהותי מן התוצאות החזויות. אין להסתמך על מידע צופה פני עתיד בהודעה זו או בבקשה המהווה חלק בלתי נפרד ממנה בביצוע החלטת השקעה. אין אנו מתחייבים לעדכן בפומבי או לתקן אמירות צופות פני עתיד, כתוצאה ממידע חדש, מאירועים עתידיים או מכל סיבה אחרת.

אודות פרטנר תקשורת

חברת פרטנר תקשורת בע"מ היא מפעילת תקשורת מובילה בישראל המספקת שירותי תקשורת (ניידת, טלפוניה ניחת ושירותי אינטרנט) תחת המותג orange™. החברה מספקת שירותי תקשורת סלולארים למעל 3 מיליון מנויים בישראל (נכון ל-30 בספטמבר 2009). תעודות ה-ADS של פרטנר נסחרות בנאסד"ק (Global Select Market) ומניותיה של החברה נסחרות בבורסת תל-אביב (NASDAQ ו-TASE :PTNR).

פרטנר הינה חברת בת בבעלות של כ-45% של סקיילקס קורפוריישן בע"מ ("סקיילקס"). מניות סקיילקס רשומות למסחר בבורסת תל-אביב, תחת הסמל SCIX ומצוטטות ב- "Pink" Quote בארה"ב תחת הסמל SCIXF.PK.

במועד זה פועלת סקיילקס בשלושה תחומי פעילות עיקריים: (1) יבוא, שיווק ושירותי תחזוקה בלעדיים לטלפונים סלולאריים מתוצרת תאגיד סמסונג, בעיקר לשלושת המפעילים הסלולאריים הגדולים בישראל, (2) הפצה, מכירה ותחזוקה של טלפונים סלולאריים ואביזרים נלווים, באמצעות רשת קמעונאית של חנויות ודוכנים ("דינמיקה") ללקוחות הקצה

ברשת סלקום (במסגרת רכישת גרעין השליטה בפרטנר הודיעה סקיילקס לסלקום על הפסקת חוזה ההפצה באמצעות דינמיקה, החל מיום 1 ביולי 2010) וכן, (3) ניהול הנכסים הפיננסיים של החברה.

לפרטים נוספים על סקיילקס: <http://www.scailex.com/>.

לפרטים נוספים על פרטנר: http://www.orange.co.il/investor_site/.

למידע נוסף:

מר עודד דגני

סמנכ"ל פיתוח עסקי, אסטרטגיה וקשרי משקיעים

טל': +972 54 7814151

פקס: +972 54 7814161

דוא"ל: oded.degany@orange.co.il

מר עמנואל אבנר

מנהל כספים ראשי

טל': +972 54 7814951

פקס: +972 54 7815961

דוא"ל: emanuel.avner@orange.co.il

בעניין: סעיף 303 לחוק החברות, התשנ"ט - 1999

ובעניין: תקנות החברות (אישור חלוקה), התשס"א - 2001

ובעניין: חברת פרטנר תקשורת בע"מ (ח.צ. 4-004431-52)

ע"י ב"כ עוה"ד פנחס רובין ו/או ליאור פורת ו/או עדי אוסובסקי

ממשרד עורכי דין גורניצקי ושות'

משדרות רוטשילד 45, תל אביב 61291

טלפון: 03-7109191; פקסימיליה: 03-5606555

בקשה לאישור חלוקה

בית המשפט הנכבד מתבקש בזאת, בין היתר מכוח סמכותו על פי סעיף 303 לחוק החברות, תשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), לאשר לחברת פרטנר תקשורת בע"מ (להלן: "פרטנר" או "החברה") לחלק לבעלי מניותיה סך כולל של 1,400,000,000 ש"ח, המהווים סך של כ- 9.07 ש"ח למניה (להלן: "החלוקה המבוקשת"), וזאת בהתאם להחלטת דירקטוריון פרטנר.

כל ההדגשות בבקשה זו אינן במקור, אלא אם נאמר אחרת מפורשת.

ואלו, בין היתר, נימוקי הבקשה:

א. מבוא

1. פרטנר הינה מפעילת התקשורת הסלולארית השנייה בגודלה בישראל, מבין ארבע חברות הפועלות בשוק התקשורת הסלולארית בישראל נכון למועד זה, המספקת שירותי תקשורת סלולארית לכשליש מתושבי מדינת ישראל.

2. המדובר בחברה יציבה, איתנה ומניבה;

החברה נהנית ממחזור הכנסות שנתי עצום של כ- 6 מיליארד ₪ ומפיקה רווח שנתי

של מעל למיליארד ₪;

החברה מניבה תזרים מזומנים חופשי¹ בסדר גודל של כמיליארד ₪ בשנה. רווחיות החברה ותזרים המזומנים החופשי שלה, וכן שיעורם הגבוה, צפויים להימשך בעתיד, כפי שעוד יורחב למטה מן הדברים.

3. בנוסף לנכסיה החשבונאיים של החברה המשתקפים בדוחותיה הכספיים, מצוי בידי החברה נכס כלכלי לבר מאזני, בלתי מוחשי, המכונה "מוניטין" (קשרי לקוחות, מותגים וכיוצ"ב). נכס זה מוערך על ידי כלכלני החברה בשווי של למעלה מ- 8 מיליארד ₪, ומניב לחברה הכנסות ניכרות מאוד מידי שנה.

הנה כי כן:

ערך ההון העצמי החשבונאי ("פורמאלי") - **כ- 1.9 מיליארד ₪**
ערך הנכס הכלכלי המניב, הלבר מאזני - **מעל ל- 8 מיליארד ₪**

סה"כ שווי נכס כלכלי - **מעל ל- 10 מיליארד ₪**

4. אכן, בחשבונאות גמישה יותר ופורמאלית פחות (ב"חשבונאות הכלכלית"), ניתן היה לראות אף בעודפים כלכליים אלה של החברה רווחים הראויים לחלוקה, מבלי שתיפגע "כרית הביטחון" של נושי החברה, ומבלי שתיפגע תנובת רווחי החברה בעתיד. ברם, כללי החשבונאות אינם מכירים ברווחים כלכליים אלו כעודפים במובן החשבונאי הפורמאלי, וכידוע, רק "עודפים" כהגדרתם בחוק החברות הינם ברי חלוקה ללא אישור בית המשפט. לא ייפלא איפוא, שחברה המבקשת לחלק מתוך עודפים כלכליים אלו דיבידנד לבעלי מניותיה, צריכה את אישור בית משפט מחמת הפורמאליסטיקה החשבונאית.

5. חוסנה, איתנותה ותזרימה המרשים (מפעילות שוטפת) של החברה הגדולה הזאת, גם אחרי החלוקה המבוקשת, מגובים באופן מוצק בחוות דעת כלכלית וחשבונאית מלומדה של ארנסט יאנג (ישראל) בע"מ (לעיל ולהלן: "**חוות הדעת הכלכלית**"), המצורפת לבקשה זו יחד עם תצהירו של מנהל הכספים הראשי של החברה. התצהיר מצ"ב **כנספח א'** לבקשה זו, וחוות הדעת הכלכלית מצ"ב **כנספח ב'** לבקשה, והמה תומכים בבקשה זו, אשר נערכה על פיהם. לאחר שהמומחים

¹ בבקשה זו, משמעות המונח "תזרים מזומנים חופשי" הינה תזרים המזומנים לאחר התאמות לפעילות שוטפות ולאחר פעילות השקעה.

הכלכליים מנתחים, נתח היטב, את מצבה של פרטנר, את מאפייני פעילותה, את התחייבויותיה, תוך התייחסות לסיכונים העסקיים והרגולטוריים, ואת תחזית כל אלה לעתיד לבוא, מגיעים הם לכלל מסקנה, כי כושר הפירעון העתידי של החברה לאחר חלוקה בסך של כ- 1.4 מיליארד ש"ח, כמבוקש דכאן, יישאר על כנו. ובלשון המומחים הכלכליים (בעמ' 4 לחוות הדעת הכלכלית): **"לא קיים חשש סביר, בהתחשב הן בתזרים המזומנים הנוכחי והצפוי והן בחוסנה הפיננסי של החברה בהיבט המאזני, שהפחתת הון בסך של 1.4 מיליארד ש"ח תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד פירעונן."**

6. כמפורט וכמבואר היטב בחוות הדעת הכלכלית, וכפי שעוד יורחב להלן, גם אם משווים את מצבה של החברה לאחר החלוקה המבוקשת לחברות תקשורת אחרות - הן בישראל והן בעולם - הרי שהחברה תעמוד ב"תחרות" עם יתר החברות בתחום זה (מבחינת יחסיה הפיננסיים), ובפרט עם מתחרתה המקומית, חברת סלקום ישראל בע"מ (להלן: "סלקום"), שהינה ברת השוואה המיטבית ביחס לחברה, (ראו פרק ד.1. להלן).

7. זו אף זו, ברשות החברה הכספים הנחוצים לצורך החלוקה מגיוסי חוב שונים שביצעה בעת האחרונה.

8. זהו בכל הכבוד מקרה בו ראוי לאפשר לחברה גדולה ורווחית כפרטנר לחלק את הסכומים המבוקשים על ידה לבעלי מניותיה, וזאת בין השאר משורת הטעמים שלהלן:

א. לחברה כושר פירעון מוכח ומובהק, המשתקף בתוצאות העסקיות המרשימות של החברה, המתבטאות בין השאר בהכנסות גבוהות ויציבות וברווחיות עקבית ניכרת (ראו פרק ד' להלן, בסעיף 42);

ב. כושר פרעונה של החברה מתבטא גם בכך שהיחסים הפיננסיים הנוכחיים של החברה, ערב ביצוע החלוקה, מעידים על עדיפות ניכרת של החברה לעומת מתחרותיה של החברה, בארץ ומחוצה לה, ועל שיעורי מינוף נמוכים מהמקובל והנהוג בחברות תקשורת כגון דא. לאחר ביצוע החלוקה יהיו היחסים הפיננסיים הרלבנטיים בגדר הטווח המקובל אצל חברות תקשורת, ודומים למדי לאלו הנהוגים אצל רעותה הדומה לה, ברת-השוואה המיטבית, סלקום (ראו פרק ד' להלן, בסעיפים 44 - 51);

ג. מוצקותו ומובהקותו של כושר הפרעון של החברה משתקפות ונתמכות אף בתחזית הכלכלית-פיננסית שערכו המומחים הכלכליים בהנחת ביצוע החלוקה (כמובע ביתר פירוט בפרק ד.2. להלן), ומצאו כי טוב, ובקליפת אגוז

כדלקמן:

1) החברה צפויה לשמור על תוצאותיה הכספיות החיוביות ועל רווחיותה הגבוהה אף לאחר ביצוע החלוקה (ראו סעיף 57 להלן);

2) לאחר ביצוע החלוקה צפויה החברה לקיים יחסים מאזניים-פיננסיים בטווח המקובל אצל חברות תקשורת ברות-השוואה (בארץ ובעולם), כאשר היחסים הפיננסיים המשקפים את הערכות השוק ביחס ליכולת כיסוי החוב עדיפים (נמוכים) לעומת מרבית חברות ההשוואה וכאשר היחסים הפיננסיים הרלבנטיים עדיפים (נמוכים) משמעותית מאלה שנקבעו בהסכמי המימון השונים של החברה (ראו סעיפים 59 - 61 להלן);

3) אף לאחר ביצוע ההפחתה צפויה החברה להפיק תזרים מזומנים חופשי בסך של כמיליארד ₪ (ואף למעלה מכך) בכל שנה ושנה, אשר לא רק שצפוי לאפשר לחברה לעמוד איתן בכל חביוותיה, אלא שאף צפויים להיוותר בידיה מדי שנה עודפים משמעותיים שניתן יהיה (אם כך יוחלט) לחלקם לבעלי מניותיה כדיבידנדים מרווחיה הראויים לחלוקה (ראו סעיפים 62-66 להלן);

4) ניתוח רגישות שביצעו המומחים הכלכליים, למען הזהירות (המבורכת) העלה, כי אף אם חלילה יתרחש תרחיש שלילי, על פיו תתרחש הרעה משמעותית בפעילות החברה, בתוצאותיה, ברווחיותה ואף חלילה יאיין את יכולתה לגייס מימון, תעמוד לרשות החברה יתרת מזומנים כנדרש, באופן שגם בתרחיש שלילי ובלתי סביר זה לא צפוי לחברה קושי בשירות חביוותיה השונות. בנוסף, במקרה של הרעה בתוצאותיה, עומדים לרשות החברה "כלים" נוספים (buffers) הצפויים לשפר את תוצאותיה עוד מעבר לאלו שהוצגו בניתוח הרגישות, (ראו סעיפים 67 - 72 להלן).

ד. כנזכר לעיל, כושר הפרעון המוצק של החברה ניכר ומתבטא גם בהונה הכלכלי הניכר של החברה וב"עודפי השווי הכלכליים", בהיקף עצום של למעלה מ- 8 מיליארד ₪, שברשות החברה, התומכים אף הם באפשרות חלוקת הדיבידנד המבוקשת (ראו פרק ה' להלן);

ה. יצוין, כי לא רק הנחתום (ויועציו) מעיד על עיסתו (חוסנו), שכן כושר פרעונה של החברה מתבטא אף בכך שרוב רובם של נושי החברה מסכימים לחלוקה המבוקשת (בכפוף לקבלת אישור בית המשפט הנכבד). הנושים העיקריים, מביני דבר, הינם הבנקים המובילים, שהעניקו לחברה לאחרונה אשראי ו/או

מסגרת אשראי, והגופים המוסדיים שאך לאחרונה רכשו את האג"ח שהנפיקה החברה, מתוך ידיעה והסכמה שבכוונת החברה לבצע את החלוקה המבוקשת. מחרה מחזיקה אחריהם גם חברת דירוג האשראי " S&P מעלות", אשר אשררה לאחרונה את דירוג החברה הגבוה, לאחר בחינת תרחיש של הפחתת הון (ראו פרק ו' להלן).

9. לא ייפלא איפוא, שדירקטוריון פרטנר אישר בהחלטתו מיום 27 בדצמבר 2009 את החלוקה המבוקשת, והכל, כמובן, בכפוף לאישורו של בית המשפט הנכבד.

כל הדברים הקצרים והסכמאטיים הנ"ל, כפי שיעובו בפרקים שלהלן, מדברים בעד עצמם ובעד חוסנה של החברה וכושר פירעונה, ותומכים באפשרות החלוקה המבוקשת ובמתן אישור בית המשפט לחלוקה זו. וכך מבוקש.

ב. רקע עובדתי בתמצית

על החברה ופעילותה

10. המבקשת דנן, פרטנר, הינה מפעילת תקשורת מובילה בישראל, הפועלת בשוק הישראלי תחת המותג orange™. בהתאם לרישיונות תקשורת שונים בהם מחזיקה החברה², מציעה החברה מגוון שירותים סלולאריים בטכנולוגיית GSM, הכוללים שיחות מקומיות ובינלאומיות, שיווק ומכירת מכשירי קצה, שירותי מידע ותוכן, שירותים סלולאריים לדור השלישי, גלישה סלולארית ושירותי גישה לתוכן.

במסגרת תכניות החברה לפיתוח עסקיה, ועל מנת להגדיל את היקף הכנסותיה, מספקת פרטנר אף שירותי טלפוניה ניידת, גם באמצעות טכנולוגיית VOB (voice over broadband), וכן השיקה שירותי גישה לאינטרנט ושירותי מולטימדיה.

11. נכון ליום 30 בספטמבר 2009, מספר מנויי החברה, המצוי בצמיחה בעת האחרונה, עולה על 3 מיליון מנויים, ואלו מהווים נתח שוק של כ- 32%³ (נתח שוק הנושק לנתח השוק של סלקום - ראו עמ' 7 לחוות הדעת הכלכלית).

12. פעילות החברה, כמו גם הכנסותיה ורווחיותה, כפי שעוד יבואר, יפורט וייתמך למטה מן הדברים ובהרחבה, מבססים, תומכים ואף מגדילים את חוסנה הכלכלי של פרטנר.

13. החברה התאגדה בישראל בשנת 1997 כחברה פרטית על פי פקודת החברות (נוסח חדש) התשמ"ג - 1983. בחודש אוקטובר 1999 ביצעה החברה הנפקה ראשונה

² חלק מהרשיונות ניתנו לשותפויות בהן החברה הינה שותף מוגבל.

³ כל הנתונים בבקשה זו נכונים לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.9.2009, אלא אם מצוין אחרת.

לציבור של American Depository Shares של החברה, אשר נרשמו למסחר ב-Nasdaq Global Select Market. החל מחודש יולי 2001 רשומות מניותיה של החברה למסחר גם בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "בורסת תל אביב").

14. הונה הרשום של החברה עומד על 2,350,000 ש"ח המחולק ל- 235,000,000 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ערך נקוב כל אחת. נכון ליום 29.12.2009, הונה המונפק של החברה כלל 154,424,511 מניות מונפקות ונפרעות⁴.

15. בעלת השליטה בחברה הינה סקייילקס קורפוריישן בע"מ (להלן: "סקייילקס"), חברה ציבורית אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסת תל-אביב ומצוטטות ב- "Pink Quote" בארה"ב, אשר רכשה בחודש אוקטובר 2009 כ- 51.22% מהון המניות המונפק והנפרע של פרטנר⁵, לפי שווי חברה כולל של כ- 10.3 מיליארד ש"ח, אשר מומן בחלקו מהון עצמי ובחלקו הגדול במימון חיצוני. עסקה זו ומימונה קיבלו ביטוי בדיווחים מיידיים של סקייילקס ושל פרטנר.

חלוקות דיבידנדים על ידי פרטנר

16. לנוכח תנובתה הרבה של פרטנר, נצברו בידיה מעת לעת רווחים ניכרים הראויים לחלוקה, ובשל כך ביצעה פרטנר במהלך השנים האחרונות מספר חלוקות מתוך רווחים אלה, כדלקמן⁶:

א. בגין רווחי החברה בשנים 2006 - 2008 חולקו דיבידנדים במזומן בסך כולל של כ- 2.3 מיליארד ש"ח (ובכלל זה בצעה החברה רכישה חוזרת של מניותיה בהיקף של כ- 351 מיליון ש"ח);

ב. בגין רווחי החברה לשנת 2009 הוכרז וחולק דיבידנד, עד למועד הגשת בקשה זו, בסך כולל של כ- 766 מיליון ש"ח.

17. כאמור, בגדרה של בקשה זו מבקשת החברה לחלק לבעלי מניותיה סך של 1.4 מיליארד ש"ח, כאשר חלוקה זו איננה מבוצעת מתוך הרווחים החשבונאיים הראויים לחלוקה, ומכאן בקשה זו, בהתאם לסעיף 303 לחוק החברות.

18. יצוין, כי החברה מתכוונת, ככל הנראה, להמשיך ולחלק, מעת לעת, את רווחיה

⁴ לא כולל מניות רדומות המוחזקות על ידי פרטנר.

⁵ שלא בדילול מלא, ובהתעלם ממניות רדומות המוחזקות על ידי פרטנר. על פי המידע שנמסר לחברה על ידי סקייילקס, נכון למועד הגשת בקשה זו ובעקבות מכירת חלק מהמניות לצדדים שלישיים, שיעור החזקתה הנוכחי של סקייילקס בחברה הינו כ- 44.84%. בנוסף, על פי המידע שנמסר לחברה על ידי סקייילקס, סאני אלקטרוניקה בע"מ, החברה האם של סקייילקס, מחזיקה בכ- 1.41% מהונה המונפק של החברה.

⁶ יצוין, כי החל משנת 2007, לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד מוצהרת של 80% מהרווח הנקי שלה.

הראויים לחלוקה בעתיד, כולם או חלקם, הכל בהתאם למדיניות החברה ולהחלטות הדירקטוריון שתתקבלנה מעת לעת.

19. ביום 27 בדצמבר 2009, לאחר שקיבל את המלצתה של ועדת הביקורת של החברה, אישר דירקטוריון החברה את החלוקה המבוקשת, בכפוף לאישורו של בית המשפט הנכבד.

20. לא למותר לציין, כי ההחלטה לבצע את החלוקה התקבלה בדירקטוריון החברה, לאחר שישב על מדוכת החלוקה המבוקשת, שקל, בחן וניתח (לרבות בסיוע יועציו ומומחיו) את היבטיה השונים של החלוקה, השלכותיה על החברה ועמידת החברה במבחנים הפיננסיים והתזרימיים הנדרשים, הכל כפי שעוד יפורט בפרקים ד' עד ו' להלן.

21. ויוער כבר עתה, כי בגדרן של הבדיקות הקפדניות והמחמירות שביצע דירקטוריון החברה, נלקחה בחשבון אף הנחיית רשות ניירות ערך בדבר הגילוי שיש ליתן לאחר קבלת החלטה בדבר חלוקה (אף שהנחייה זו לכאורה לא חלה על החברה בהיותה תאגיד חוץ - כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 - המדווח לציבור בהתאם לכללי הדיווח בארה"ב)⁷. מעיון בהנחיה זו ניתן ללמוד על הפרמטרים אשר רשות ניירות ערך סבורה, כי על חברה לבחון בבואה לקבל החלטה בדבר חלוקה. במסגרת זאת, בחן הדירקטוריון (ובחנו יועציו), כפי שעוד יבואר בהרחבה להלן, בין היתר, את מקורות המימון העומדים לרשות החברה לצורך פירעון חובותיה והתחייבויותיה ולמימון החלוקה המתוכננת; את תזרימי המזומנים הקיימים והצפויים של החברה; וכן את השלכות החלוקה על פעילותה של החברה במתכונתה הקיימת, לרבות ההשפעה, ככל שקיימת, על תכניות השקעה של החברה לגביהן ניתן בעבר דיווח לציבור; ומצא כי טוב מאוד.

22. עוד יצוין, כי בהתאם להוראות סעיף 307 לחוק החברות, אורגן החברה המוסמך להחליט על חלוקת דיבידנד, לרבות כזו הנעשית בהתאם לסעיף 303 לחוק החברות היות שאיננה מקיימת את מבחן הרווח, הינו דירקטוריון החברה. לעניין זה ראו את סעיף 13 לתקנון החברה, שעניינו בסמכות האסיפה הכללית לבצע שינויים בהון המניות של החברה המפורטים באותו סעיף (הגדלת הון, סיווג מניות, מיזוג ופיצול מחדש של הון המניות, ביטול הון מניות שטרם הוקצה ופיצול מניות), אשר אינו כולל בחובו "חלוקה"; את סעיף 14 לתקנון החברה, שעניינו בנושאים שבסמכות האסיפה הכללית שלה (אשר חלוקה איננה נכללת בגדרם); את סעיף 30 לתקנון, שעניינו בחלוקה לפי חוק החברות (לרבות חלוקה שאיננה מקיימת את מבחן הרווח); וכן את

⁷ לנוסחה המלא של ההנחיה כפי שהתפרסמה באתר רשות ניירות ערך ראו: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_3990.pdf

סעיף 31, שעניינו בנושאים שונים הקשורים באופן חלוקת דיבידנדים ומניות בונס (ובפרט את סעיף 31.2.1, המסמיך את דירקטוריון החברה להחליט בעניין חלוקת דיבידנדים).

תקנון החברה מצורף לתצהיר התומך בבקשה זו ומסומן **כנספח 1**.

דו"חות פרטנר ליום 30.9.2009

23. הדו"חות הכספיים המאוחדים של פרטנר, בהקשרה של בקשה זו, הינם הדו"חות הכספיים הסקורים ליום 30.9.2009 (להלן: "**הדו"חות הכספיים**"), המצורפים **כנספח 2** לתצהיר התומך בבקשה זו.

24. יצוין, כי תאריך המאזן הכלול בדוחות הכספיים קודם למועד הגשת בקשה זו בתקופה הפחותה מחמישה חודשים, כדרישת תקנה 5(א) לתקנות החברות (אישור חלוקה), תשס"א - 2001 (להלן: "**תקנות החלוקה**").

25. על פי הדו"חות הכספיים, מבנה ההון, הקרנות והעודפים של החברה ליום 30.9.2009, המצטברים להון עצמי חשבונאי של כ- 2 מיליארד ש"ח הינם, כדלקמן:

Equity	NIS (In million)
Share capital	2
Capital surplus	2,470
Accumulated deficit	(180)
Treasury shares	(351)
	=====
Total Equity	1,941

26. נציין כבר עתה, כי היות שיתרת (גרעון) העודפים המוצגת בדוחות הכספיים הינה שלילית (כנובע מהפסדים היסטוריים של החברה וחלוקה רציפה למדי של רווחיה הראויים לחלוקה של החברה), והיות שרווחי החברה הראויים לחלוקה שנצברו בחברה בשנתיים האחרונות חולקו על ידה ו/או צפויים להיות מחולקים כאמור בסעיף 16 לעיל, הרי שנדרש אישורו של בית המשפט לחלוקה המבוקשת (בהתאם להוראות חוק החברות, אשר יפורטו להלן), ומכאן בקשה זו.

ג. המסגרת הנורמטיבית

הוראות חוק החברות

27. ההסדר הסטטוטורי ביחס לביצוען של חלוקות על ידי חברות מעוגן בסימן א' לפרק השני של חוק החברות. עיון בסימן זה מגלה, כי תכליתו העיקרית של ההסדר בענין

חלוקות הינה עריכת איזון בין זכויותיהם של בעלי המניות בחברה למקסם את תשואתם ממנה ולממשה בדרך של חלוקת דיבידנדים, לבין ההגנה על זכויותיהם הלגיטימיות של נושי החברה מפני כרסום גורף, או "בלתי מידתי" אם תרצו, בהון החברה, המהווה את "כרית הביטחון" של הנושים, אשר עלול לסכל את קיום התחייבויות החברה כלפיהם.

28. כלל היסוד ביחס לביצועה של חלוקה קבוע בסעיף 302(א) לחוק החברות, שזו לשונו:

"חברה רשאית לבצע חלוקה מתוך רווחיה (להלן - מבחן הרווח), ובלבד שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן (להלן - מבחן יכולת הפרעון)."

"רווחים" מוגדרים בסעיף 302(ב) כדלקמן:

"רווחים, לענין מבחן הרווח - יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים, והכל על פי הדוחות הכספיים המותאמים האחרונים המבוקרים או הסקורים שערכה החברה, תוך הפחתת חלוקות קודמות אם לא הופחתו כבר מן העודפים, ובלבד שהמועד שלגביו נערכו הדוחות אינו מוקדם ביותר משישה חודשים ממועד החלוקה".

"עודפים" מוגדרים באותו הסעיף, כך:

"עודפים - סכומים הכלולים בהון העצמי של חברה ושמקורם ברווח הנקי שלה כפי שנקבע לפי כללי חשבונאות מקובלים, וכן סכומים אחרים הכלולים בהון העצמי לפי כללי חשבונאות מקובלים ושאינם הון מניות או פרמיה, שהשר קבע שיראו אותם כעודפים".

29. מסעיף זה עולה, כי חוק החברות בחר לאמץ את עקרון שימור ההון, בקובעו מבחן כפול, ולפיו לא תתבצע חלוקה אלא אם היא עומדת בשני מבחנים מצטברים:

א. "מבחן הרווח" - על פי מבחן זה על החלוקה להתבצע מתוך רווחיה של החברה, כאשר המדובר ברווחים חשבונאיים, כפי שמשקפים בדוחותיה הכספיים של החברה, וזאת בסכום שלא יעלה על יתרת העודפים שנצברה בחברה עד למועד החלוקה או על העודפים שנצברו בשנתיים שקדמו לה וטרם חולקו, לפי הגבוה מביניהם; וכן -

ב. "מבחן יכולת/כושר הפרעון" - על פיו החלוקה מותרת כל עוד לא קיים חשש סביר, כי ביצועה ימנע מהחברה לעמוד בחבויזותיה, הן אלו הקיימות במועד ביצוע החלוקה והן אלו הצפויות, בהגיע מועד קיומן.

30. חרף הצורך בקיומם המצטבר של שני המבחנים דלעיל, ראה המחוקק לנכון להסמיך את בית המשפט להתיר חלוקה אשר איננה מקיימת את מבחן הרווח, ובלבד ששוכנע בית המשפט, כי החלוקה המבוקשת מקיימת את מבחן יכולת הפרעון, שאין בלתו.

הוראה זו מעוגנת כיום בסעיף 303 לחוק החברות, הקובע כדלקמן:

"(א) בית המשפט רשאי, לבקשת חברה, לאשר לה לבצע חלוקה שלא מקיימת את מבחן הרווח, ובלבד ששוכנע שמתקיים מבחן יכולת הפרעון.

(ב) חברה תודיע לנושיה על הגשת בקשה לבית המשפט כאמור בסעיף קטן (א) באופן שיקבע השר.

(ג) נושה רשאי לפנות לבית המשפט ולהתנגד לבקשת החברה להתיר לה ביצוע חלוקה.

(ד) בית המשפט רשאי, לאחר שנתן לנושים שהתנגדו הזדמנות להשמיע את טענותיהם, לאשר את בקשת החברה, כולה או חלקה, לדחותה או להתנות את אישורו בתנאים."

31. נמצא, איפוא, כי ההסדר הסטטוטורי כולל שני רבדים. **הרובד הראשון** הינו היתר לביצוע חלוקה ללא היזקקות לאישורו של בית המשפט, מקום בו החלוקה מקיימת את שני המבחנים שהציב חוק החברות. זאת, מתוך הנחה כי היות שבמקרה כאמור המדובר בחלוקה מתוך העודפים החשבונאיים שצברה החברה (בין אם כיתרת עודפים ובין אם כעודפי השנתיים האחרונות) הרי שאין המדובר בפגיעה של ממש בכרית הביטחון של הנושים, ועל כן אין כל צורך בפיקוח של בית המשפט על החברה ואורגניה, כל עוד אלו אישרו את קיומו של מבחן כושר הפרעון. **הרובד השני** הינו היתר לבצע חלוקה אף במקרה שאיננה מקיימת את מבחן הרווח, ואולם במקרה זה, כפי הנראה לנוכח החשש מכרסום בכרית הביטחון של הנושים הנובע מאי התקיימות מבחן הרווח (אף שהינו פורמאלי-חשבונאי מטבעו, ולא כלכלי-פיננסי), מחייב חוק החברות את קבלת אישור בית המשפט לקיומו של מבחן כושר הפרעון, על מנת להבטיח את קיומו של המבחן המהותי יותר, המגן על זכויות הנושים, היינו מבחן כושר הפרעון.

32. הפועל היוצא של הסדר זה הינו, כי מבחן יכולת הפרעון הוא בבחינת מבחן הכרחי, אשר עליו להתקיים בין אם מבחן הרווח מתקיים (ואזי אין צורך באישור בית המשפט לחלוקה) ובין אם לאו (או אז יש צורך באישור בית המשפט).

33. שוני זה בין שני המבחנים נגזר מטיבם וטבעם של המבחנים. מבחן הרווח הקבוע בחוק החברות הינו מבחן פורמאלי (כמעט היינו אומרים טכני), הנגזר מההצגה החשבונאית-שמרנית-פורמאליסטית של עודפיה החשבונאיים של החברה, המהווים, לכל היותר, את אחד הפרמטרים לחוסנה וליכולתה לעמוד בהתחייבויותיה בהווה ובעתיד. לעומתו, מבחן יכולת הפרעון הינו מבחן כלכלי-מהותי, הבוחן את התמונה הכלכלית-פיננסית הכוללת של החלוקה והשלכותיה הכלכליות על פרעון חבויות החברה.

34. היות שביחס לחלוקה דנן מבחן הרווח הפורמאלי איננו מתקיים, ננסה בפרק זה להלן לעמוד, בתמצית, על טיבו של מבחן יכולת הפרעון המנדטורי ואמות המידה המקובלות לבחינתו; בפרק ד', נראה, כי מבחן יכולת הפרעון מתקיים במקרה דנן ללא עוררין, ובמסגרת זאת נציין בתמצית את התימוכין לכך כמובע גם בחוות הדעת הכלכלית, באופן המאפשר את קבלת הבקשה; לאחר מכן, בפרק ה', ולמעלה מן הצורך, נראה כי לחברה "נכסים כלכליים" ו"הון עצמי כלכלי" הגבוהים משמעותית מהונה העצמי החשבונאי של החברה, באופן המבסס אף הוא את התקיימות מבחן כושר הפרעון ביחס לחלוקה דנן.

מבחן יכולת הפרעון

35. מבחן יכולת הפרעון, כשמו כן הוא. מבחן זה מיועד לוודא, כי חרף ביצוע החלוקה לא ייפגע כושר הפרעון של החברה באופן שימנע את קיום התחייבויותיה. המחוקק אף הדגיש לעניין זה, כי בחינת הסתברות קיום התחייבויות החברה צריכה להיעשות הן ביחס להתחייבויות קיימות של החברה והן ביחס להתחייבויות הצפויות.

36. הפסיקה והמלומדים פירשו את מבחן יכולת הפרעון ככזה, המבקש לוודא כי אם תותר החלוקה לא יהא חשש סביר, שהחברה תוכל להוסיף ולהתקיים כעסק חי וכי יעלה בידיה להשיב את חובותיה לנושיה. לשון אחר, החוק אוסר על ביצועה של חלוקה העלולה להביא את החברה למצב של חדלות פרעון. כפי שכבר הזכרנו, מבחן זה מיועד להגן על נושי החברה ומהווה התערבות במערכת היחסים שבין בעלי המניות ונושי החברה, במובן זה שהוא מחייב קיומו של סיכוי טוב לעמידה בחבויות לנושי החברה לפני חלוקת דיבידנד על ידי החברה לבעלי המניות (ראו ה"פ (י-ם) 4098/05 יהונתן צבי, עו"ד נ' בתיה אחזקת נכסים בע"מ תק-מח 2005 (3) 1588; י' סוארי, מ' ברקת וד' גבעולי היבטים בחלוקת דיבידנד - לאור חוק

החברות החדש התשנ"ט, 90-91).

37. עם זאת, מבחן יכולת הפרעון, צופה פני עתיד, הינו מבחן הסתברותי הבוחן את קיומו (או היעדרו) של "חשש סביר" כי החלוקה תמנע מהחברה מלקיים התחייבויותיה. בכך איזן המחוקק, במידת מה, בין הצורך להגן על הנושים מפני כרסום הוני שעלול באופן סביר להוביל לאי-סולבנטיות של החברה וקריסת פרעון החובות כלפיהם, לבין החופש המוקנה לבעלי המניות למימוש שוטף של השקעותיהם בחברות בדרך של חלוקות.

38. בהקשרו של מבחן כושר הפרעון, מן הראוי לבחון את כושר הפרעון של החברה הנבחן בראש ובראשונה במבחן תזרים המזומנים, שהרי באמצעותו ניתן להתחקות אחר יכולתה של החברה לפרוע בפועל את חבוייתה הקיימות וצפויות. עם זאת, ולכל הפחות לצרכי חיזוק ואישוש, מן הראוי לבחון את כושר הפרעון של החברה אף בהיבט החוסני-הפיננסי של החברה, באמצעות בחינת אמות מידה פיננסיות מקובלות, הנוגעות, בין השאר, לשיעורי המינוף של החברה בשים לב למאזנה ולשוויה. כפי שניזכר, חוות הדעת הכלכלית מנתחת את שני האספקטים הללו ומסקנתה ברורה: אין חשש סביר שהחלוקה תימנע מהחברה לקיים את התחייבויותיה הקיימות והעתידיות.

39. משעמדנו, בתמצית, על טיבם של מבחני חוק החברות בהקשרן של חלוקות, והרציונל הגלום בהם, נפנה ונראה, כי מן הדין שבית המשפט יאשר את החלוקה המבוקשת, שמתקיים בה מבחן יכולת הפירעון.

ד. איתנותה הפיננסית של פרטנר וקיומו של מבחן יכולת הפרעון

40. בפרק זה להלן תראה פרטנר, כי החלוקה המבוקשת מקיימת את מבחן יכולת הפרעון, ועל כן רשאי בית המשפט הנכבד לאשרה, וראוי שיעשה כן. עמדה זו מתבססת הן על עמדת הנהלת החברה, הן על עמדת הדירקטוריון, הן על תצהירו של מנהל הכספים הראשי של החברה והן על חוות הדעת הכלכלית, אשר מנתחת באופן רחב ומעמיק את החברה, צרכיה, התחייבויותיה (הנוכחיות והצפויות), מצבה הפיננסי והמאזני דהיום ומצבה החזוי לאחר ביצוע החלוקה, והכל הן לגופה של החברה והן בהשוואה לחברות תקשורת אחרות, בארץ ומחוצה לה, וקובעת, באופן ברור, כי החלוקה מקיימת את מבחן יכולת הפרעון הקבוע בחוק החברות, באופן שיש להתיר את החלוקה המבוקשת.

41. על מנת שלא "להעמיס" יתר על המידה על בקשה זו, תביא פרטנר להלן, בתמצית

בלבד, את עיקרי התימוכין לעמידתה במבחן יכולת הפרעון, כפי שמבוססים, מוכחים, מפורטים ונתמכים כדבעי בגדרה של חוות הדעת הכלכלית המצורפת.

1.ד. מצבה הפיננסי של החברה עובר לביצוע החלוקה המבוקשת

42. כעולה מניתוח הכלכלנים הנכבדים בפרק 3 לחוות הדעת הכלכלית, במהלך השנים האחרונות הפגינה החברה יציבות פיננסית וככלל אף צמיחה. כך, למשל:

א. הכנסות החברה⁸ -

בשנת 2006 הסתכמו בכ- **5.6 מיליארד ₪**;

בשנת 2007 הסתכמו בכ- **6.1 מיליארד ₪**,

ובשנת 2008 הסתכמו בכ- **6.3 מיליארד ₪**.

ב. **ה-EBITDA⁹** (רווח לפני הוצאות מימון, מסים, פחת והפחתות) של החברה, שהינה אמת מידה מקובלת לבחינת רווחיותן התפעולית של חברות -

בשנת 2006 הסתכמו בכ- **1.8 מיליארד ₪**;

בשנת 2007 הסתכמו בכ- **2 מיליארד ₪**,

ובשנת 2008 הסתכמו בכ- **2.3 מיליארד ₪**.

גם שיעור ה-EBITDA של החברה עלה משיעור של כ- 33% מההכנסות בשנים 2006 ו-2007, לכדי כ- 36% מהכנסות החברה בשנת 2008.

ג. הרווח הנקי של החברה¹⁰ -

בשנת 2006 עמד על כ- **0.7 מיליארד ₪**;

בשנת 2007 עמד על כ- **0.9 מיליארד ₪**;

ובשנת 2008 עמד על כ- **1.1 מיליארד ₪**.

אף שיעור הרווח הנקי של החברה מצוי בעלייה מתמדת בשנים האחרונות (12%, 15% ו-17% בשנים 2006, 2007 ו-2008, בהתאמה).

לא למותר לציין, כי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2009 שמרה החברה על שיעורי רווחיות יציבים (מתוך ההכנסות) לעומת התקופה המקבילה אשתקד, הגם שבתקופה זו חלה ירידה בהכנסות החברה ובפרמטרים נוספים כמפורט בפרק 3.1 לחוות הדעת הכלכלית.

⁸ לפי כללי US GAAP.

⁹ לפי כללי US GAAP.

¹⁰ לפי כללי US GAAP.

43. כמתואר ומובע בחוות הדעת הכלכלית, אף שהמשבר הפיננסי שפקד את ישראל (והעולם) בעת האחרונה נתן את אותותיו גם בשוק הסלולאר, הרי שמבין חברות הסלולאר הישראליות פרטנר גייסה את כמות המנויים הגדולה ביותר במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2009, ולעניות דעתנו יש אף בכך משום אינדיקציה חיובית על יתרונותיה וחוסנה בשוק זה (ראו פרק 1 לחוות הדעת הכלכלית, בעמ' 8).

44. זאת ועוד, מניתוח היחסים הפיננסיים של החברה נכון ליום 30.9.2009 (עובר לביצוע החלוקה המבוקשת), עולה באופן ברור, כי היחסים הפיננסיים של החברה מעידים על איתנות פיננסית גבוהה ועל כושר פירעון גבוה מהמקובל אצל חברות מתחרות בענף התקשורת, הן בשוק המקומי והן בשוק הבינלאומי (ראו פרק 4 לחוות הדעת הכלכלית).

45. מהשוואת הנתונים של פרטנר הן לחברות תקשורת מקומיות והן לחברות תקשורת בינלאומיות עולה באופן ברור, כי יחסי האיתנות הפיננסיים בפרטנר עובר לביצוע החלוקה המבוקשת הינם נמוכים (עדיפים) מהיחסים הפיננסיים של חברות התקשורת האחרות, דבר המעיד על חוזקה ואיתנותה הפיננסית של פרטנר כיום, ושיעורו הנמוך של מינוף החברה לעומת השיעור השורר אצל חברות תקשורת בארץ ומחוצה לה (ראו פרק 4 לחוות הדעת הכלכלית, בעמ' 17).

46. בהקשר זה של היחסים הפיננסיים של החברה, ובפרט היחס המשקף את שיעור המינוף שלה לעומת הונה העצמי, חשוב להדגיש, כמתואר בחוות הדעת הכלכלית וכפי שעוד יפורט בפרק ה' להלן, כי הגם שהונה העצמי החשבונאי של החברה הינו בסך של כ- 1.9 מיליארד ₪ (נכון ליום 30.9.09), הרי ששווי הכלכלי של הונה העצמי של החברה - שהוא הרלבנטי ביותר לבחינה הכלכלית של כושר הפרעון - הסתכם לאותו המועד בכ-10.3 מיליארד ₪. שווי כלכלי ניכר זה של הונה העצמי של החברה קיבל לאחרונה אישוש מעסקת רכישת השליטה בחברה על ידי סקייילקס, אשר נעשתה בין צדדים בלתי קשורים (לאחר שמספר גורמים התמודדו על רכישת השליטה), במחיר המשקף לחברה שווי של כ- 10.3 מיליארד ש"ח.

פער ניכר זה בין שווי הכלכלי של ההון העצמי לבין ערכו החשבונאי נובע מנכסים ושוויים חוץ-מאזניים, אודותם ירחב בפרק ה' להלן, המהווים את עיקר שווייה של החברה ואת הקטר המרכזי בפעילותה, בהכנסותיה, ברווחיותיה וביצירת תזרים המזומנים הפורה של החברה (ראו פרק 4.1 לחוות הדעת הכלכלית, בעמ' 16).

לפיכך, החלוקה הנבחנת משקפת הפחתת הון בשיעור נמוך למדי של כ- 14% בלבד מההון "הכלכלי" של החברה (אף בהנחה כי לאחר החלוקה יפחת שווי הונה של החברה במלוא סכום החלוקה).

47. בהתאמה, בבואנו לבחון את חוסנה הפיננסי של החברה בהיבט המאזני קיימת חשיבות לבחינת רמת המינוף של החברה ביחס לשוויה הכלכלי של החברה (שווי המכונה בעגה הכלכלית Enterprise Value, ובקיצור EV). בחינת אמת מידה פיננסית זו מגלה, כי רמת המינוף של החברה, עובר לביצוע החלוקה, ביחס לשווייה הכלכלי, הינה נמוכה למדי, הן כשלעצמה והן ביחס למקבילותיה בארץ ובעולם (ראו פרק 4.1 לחוות הדעת הכלכלית, בעמ' 16).

48. מעניינת במיוחד ההשוואה לסלקום, חברת תקשורת סולארית הפועלת בישראל, שהינה בעלת המאפיינים הדומים ביותר לפרטנר, הן מבחינת תחומי הפעילות, הן מבחינת היקף הפעילות והן מבחינת התוצאות הכספיות, ועל כן דומה כי השוואת הפרמטרים הפיננסיים-מאזניים הינה הרלבנטית ביחס ומהווה את אבן הבוחן המתאימה ביותר לענייננו.

כעולה מנתוני ההשוואה המובאים בחוות הדעת הכלכלית, בעוד שישנו דמיון בין שתי חברות סולאר אלה בכל הנוגע להכנסות החברות ורווחיותן, הרי שרמת המינוף של סלקום גבוהה משל פרטנר, עם חוב פיננסי נטו בגובה של כ- 3,331 מיליוני ₪ לעומת 2,063 מיליוני ₪ בלבד לפרטנר. עוד עולה מהנתונים בבירור, כי נכון ליום 30.9.2009 בכל אחד מחמשת היחסים הפיננסיים המעידים על איתנות פיננסית, יחסי פרטנר נמוכים (עדיפים) באופן בולט מאלו של סלקום. כך, למשל, יחס החוב הפיננסי נטו להון העצמי בתוספת החוב הפיננסי עומד על כ- 90% אצל סלקום, בעוד שבפרטנר יחס זה עומד על כ- 52% בלבד, ואף יחס החוב הפיננסי נטו ל-EV עומד בסלקום על כ- 23% בעוד שאותו היחס בפרטנר עומד על כ- 16% בלבד (ראו פרק 4.1 לחוות הדעת הכלכלית, בעמ' 15).

49. בהקשר השוואתי זה, הוסיפו המומחים הכלכליים ובדקו מה יהיה מצבה הפיננסי של פרטנר ביחס לחברות תקשורת אחרות - מקומיות ובינלאומיות - לאחר ביצוע החלוקה המבוקשת. לצורך כך הוכן מעין "דוח פרופורמה", אשר מייצג את מאזן החברה ליום 30.9.2009 בשקלול החלוקה המבוקשת. מהשוואת הנתונים של חברת פרטנר הן לחברות המקומיות והן לחברות הבינלאומיות, עולה, כי יחסי המינוף ביחס לנתונים המאזניים-חשבונאיים של פרטנר הינם בתוך טווח המדגם (בחלקו העליון), ואילו יחס החוב נטו ל- EBITDA ויחס החוב נטו ל-EV (שכפי שצוין הינו אמת מידה כלכלית ברת חשיבות בדון), המבטאים לדעת המומחים הכלכליים את הערכות השוק ביחס ליכולת כיסוי החוב (כושר פירעון), הינם טובים (נמוכים) יותר ביחס למרבית חברות ההשוואה (ראו פרק 4 לחוות הדעת הכלכלית).

50. יתרה מכך, וכפי שעולה מחוות הדעת הכלכלית, גם לאחר ביצוע החלוקה המבוקשת,

יחסי האיתנות הפיננסית של פרטנר לא יהיו שונים באופן מהותי מיחסי האיתנות הפיננסית של סלקום - שהינה כאמור קנה המידה ההשוואתי המיטבי - וחלקם אף יוותרו טובים יותר. כך, בעוד שיחס החוב הפיננסי נטו להון העצמי בתוספת החוב הפיננסי עומד על כ- 90% אצל סלקום, הרי שיחס זה בפרטנר, לאחר ביצוע החלוקה, צפוי לעמוד על כ- 86%; ובעוד שיחס החוב נטו להון העצמי עומד בסלקום על כ- 8.56, יעמוד יחס זה בפרטנר (לאחר ביצוע החלוקה) על כ- 6.40 (ראו בהרחבה בסעיף 4.1 לחוות הדעת הכלכלית, בעמ' 14 - 15).

51. הנה כי כן, לא זו בלבד שמצבה הפיננסי של פרטנר עובר לחלוקה הינו יציב ואיתן - הן כשלעצמה והן בהשוואה לחברות תקשורת מקבילות ובפרט סלקום - אלא שאף לאחר ביצוע החלוקה יוותרו איתנותה וכושר פרעונה של פרטנר על תילם. וכפי שכתבו המומחים הכלכליים (בעמ' 17 לחוות הדעת הכלכלית):

"מהשוואת הנתונים של חברת פרטנר הן לחברות המקומיות והן לחברות הבינלאומיות, עולה באופן ברור כי יחסי האיתנות הפיננסיים בפרטנר עובר למועד הפחתת ההון, נמוכים מהיחסים הפיננסיים של חברות התקשורת האחרות, דבר המעיד על חוזקה ואיתנותה הפיננסית של פרטנר כיום. מניתוח היחסים הפיננסיים תחת הנחת הפחתת ההון הצפויה בפרטנר בהיקף של 1.4 מיליארד ש"ח עולה כי יחסי המינוף ביחס לנתונים המאזניים חשבונאיים הינם בטווח הגבוה של המדגם ואילו היחסים הכלכליים, המשקפים את הערכות השוק ביחס ליכולת כיסוי החוב (כושר פירעון) טובים יותר ביחס לחברות ההשוואה."

52. משנבחנה איתנותה הפיננסית-מאזנית-כלכלית של פרטנר ונמצאה כי טוב, ייבחן בפרק ד.2. להלן עתידה החזוי של פרטנר וכושר פרעונה הצפוי לאחר החלוקה, במשקפי תוצאות פעילותה ותזרימי המזומנים הצפויים של החברה.

ד.2. תחזית - ניתוח כושר הפרעון העתידי בראי תזרים המזומנים והיחסים

הפיננסיים

53. כנזכר לעיל, מעבר לבחינת איתנותה הכללית של החברה, דורש מבחן כושר הפרעון "מבט אל העתיד", על מנת לוודא, כי אף לאחר החלוקה הנבחנת אין חשש סביר שהחברה לא תעמוד בחביותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד פרעון העתידי.

54. בהקשר זה, ערכו המומחים הכלכליים תחזית ביחס לתוצאות החברה ותזרימי המזומנים העתידיים החזויים שלה, בעתיד הנראה לעין, תוך התייחסות מפורטת לשנים 2010 עד 2013 (להלן: "התחזית"). התחזית, כשמה כן היא, מבקשת לחזות מצבי עולם עתידיים, ומניחה לצורך כך מספר הנחות ביחס לביצועיה העתידיים של החברה ותזרימיה, שהינן סבירות בעיני המומחים הכלכליים. לפיכך, תחזית זו ומסקנותיה שיובאו מייד, מבססות לדעת החברה ומומחיה תחזית ראויה ומבוססת, וכפי שנראה מייד - חיובית למדי ביחס ליכולת הפירעון של החברה.

55. התחזית מתבססת, כנקודת מוצא, על המשך מהלך העסקים הרגיל של החברה, תוך יישומן של המגמות השונות שהשתקפו בעת האחרונה בפעילותה ותוצאותיה, כמו גם מגבלות שונות הצפויות להיות מוטלות על החברה, ובכלל זה בתחום התחרות בשוק הסלולארי והחמרת הרגולציה בתחום. התחזית מניחה גם שמירה על יציבות ברמת המינוף של החברה החל ממועד ביצוע החלוקה ואילך (לרבות גיוס חוב מעת לעת לצורך פירעון החובות הקיימים).

56. כמובע בפרק 5.1 לחוות הדעת הכלכלית, בעת עריכת התחזית שקללו המומחים הכלכליים את המגמות המסתמנות בפעילויות החברה השונות, על בסיס דפוסי העבר וההווה, את השינויים הרגולטוריים שארעו לאחרונה ואלו הצפויים להתרחש, את השינויים במפת התחרות בשוק הסלולאר (ובהם כניסת מתחרה נוסף לשוק הסלולאר (מפעיל רשת תקשורת וירטואלית, המכונה MVNO) והתעצמות אפשרית של מתחרה קיים, חברת "מירס"), את מגמות השימוש בשירותי השונים של החברה, את השינויים בשיעור המינוף של החברה והשפעותיו על הוצאות המימון של החברה, וכן פרמטרים רלבנטיים נוספים.

תחזית רווח והפסד של החברה

57. כפי שניתן להעלות מהתחזית, צופים המומחים הכלכליים את הממצאים המרכזיים הבאים (או, אם תרצו, את "השורות התחתונות" הבאות) לאחר הנחת ביצוע הפחתת ההון במלוא ההיקף נשוא בקשה זו:

א. לאורך שנות התחזית צפויה מגמת עלייה רציפה בהכנסות החברה;

- ב. לאורך שנות התחזית חזויה יציבות יחסית בהיקף הרווח הגולמי של החברה;
- ג. ניכרת יציבות יחסית ברווח הנקי של החברה, כפי שמוערך לאורך שנות התחזית;
- ד. היקף השקעות החברה ברכוש קבוע צפוי להיוותר יציב ודומה להיקף הנוכחי (לשון אחר, לא צפויה כל פגיעה בשיעור ההשקעה המקובל כיום אצל החברה);
- ה. ה- EBITDA של החברה, לאורך שנות התחזית, צפוי להיוותר יציב, עם מגמת שיפור קלה לעומת סכומו דהיום;

58. לסיכום בחינה זו, וכמובע בפרק 5.1 לחוות הדעת הכלכלית, חרף ביצוע הפחתת ההון המבוקשת, צפויה החברה לשמור על תוצאותיה הכספיות, לשמור על רמת ההשקעות הקבועות שלה לצורך פיתוח עסקיה ולשמור על הרווחים הנקיים שתפיק לבעלי מניותיה בהיקף של כמיליארד ₪ לשנה.

תחזית היחסים הפיננסיים-מאזניים של החברה

59. במסגרת התחזית, פירטו המומחים הכלכליים אף את היחסים הפיננסיים השונים שנמדדו על ידיהם (ונזכרו לעיל), כפי שאלו חזויים להיות בעתיד (ראו פרק 4.2 לחוות הדעת הכלכלית וכן ראו בפרק 5.1 לחוות הדעת הכלכלית, בעמ' 20).
60. ממצאי הכלכלנים הינם, כי לאחר ביצוע הפחתת ההון, צפויה יציבות ביחסים אלה (המתייחסים לשיעור החוב הכולל נטו של החברה לעומת בסיסי השוואה שונים), תוך גידול קל בהונה העצמי (החשבונאי) של החברה. יחסים פיננסיים אלה הינם נמוכים (עדיפים) משמעותית (עד כדי כשליש) מהיחסים המקסימאליים המותרים בהתאם להסכמי ההלוואה של החברה עם הבנקים ובהתאם להוראות שטר הנאמנות (ביחס למחזיקי אגרות החוב), והדבר מעיד אף הוא על איתנות החברה לאחר ביצוע המהלך.
61. עוד מצאו המומחים הכלכליים, כי יחסים פיננסיים חזויים אלה צפויים להיות בסדר גודל דומה למדי לאלו של מתחרתה, סלקום, שכאמור מאפייניה דומים ביותר לאלו של החברה.

תחזית תזרים המזומנים של החברה

62. נוסף על האמור לעיל, כללה תחזיתם של המומחים הכלכליים דוח תזרים מזומנים מפורט למדי של החברה, לאורך שנות התחזית, הלוקח בחשבון את פעילותה של החברה, לרבות פעילויות המימון שלה וכמובן את הפחתת ההון דנן.

63. כאן המקום לציין, כי לצרכי התחזית הוסיפו והניחו המומחים הכלכליים, כי החל משנת 2010 תחלק החברה באופן רציף דיבידנד בגובה 100% מהרווח הנקי של החברה, במהלך העסקים הרגיל.

64. תחזית תזרים המזומנים מראה בבירור, כי לחברה צפוי תזרים חופשי בסך של כמיליארד ₪ בכל שנה (ובשנים 2011-2013 כ-1.15 מיליארד ₪). תזרים חופשי ניכר זה, בשים לב לרווח הנקי השנתי הצפוי (אותו הזכרנו לעיל), צפוי לדעת החברה ומומחיה לאפשר לחברה, גם לאחר הפחתת ההון, לבצע חלוקת דיבידנד מרווחיה הראויים לחלוקה בסך של כמיליארד ₪ בכל שנה ולמחזר את חובה, ללא פגיעה בכושר הפרעון שלה (ראו עמ' 20 לחוות הדעת הכלכלית).

65. לא למותר לציין, כי אף שהתחזית המפורטת שערכו הכלכלנים הינה תחזית ארבע-שנתית, עד לתום שנת 2013, הרי כמצוין בחוות הדעת, גם בשנים שלאחר 2013 לא צפויים שינויים מהותיים בתוצאות החברה.

66. על בסיס תחזית זו, הן מהפן הפיננסי (בהיבט המאזני) והן מהפן התזרימי, מסקנתם של כותבי חוות הדעת הכלכלית היא, כי פרטנר צפויה לעמוד במבחן כושר הפירעון גם לאחר ביצוע החלוקה המבוקשת בסך של 1.4 מיליארד ₪, וזאת אף בהנחה שתבחר לבצע חלוקת דיבידנד של 100% מהרווח הנקי של החברה בכל שנה, ובלשון המומחים הכלכליים (עמ' 20 לחוות הדעת הכלכלית):

"חוזקה הפיננסי של החברה בהיבט המאזני ויכולת שירות החוב בה לא צפויים להיפגע בתרחיש זה. הדברים מקבילים כמובן משנה תוקף אם יתממש תרחיש אופטימי יותר."

67. על מנת ליתן אישוש נוסף למסקנתם זו, ומטעמי זהירות רבתי (שהינה מבורכת בהקשרים דנן), הוסיפו המומחים וביצעו במסגרת עבודתם ניתוח רגישות לתוצאות החברה ותזרימיה, המניח קרות אירועים בלתי צפויים (ויש שיאמרו אף בלתי סבירים), אשר ירעו משמעותית את תוצאות החברה. ניתוח רגישות זה מתאר את תוצאות החברה ויכולת הפרעון שלה תחת "מצב עולם" שלילי למדי, הרבה מעבר לצפוי, לחזוי ולסביר.

68. ניתוח הרגישות למקרה הקיצון הלזה מתבסס על הנחות מחמירות ביותר, כדלקמן: (1) ירידה מהותית בנתח השוק של החברה לאורך כל שנות התחזית; (2) ירידה בממוצע דקות השימוש למנוי (המכונה MOU); (3) ירידה בהכנסה הממוצעת למנוי (המכונה ARPU); (4) עליה בהוצאות התפעול של החברה; ו- (5) הפחתת ההכנסות והעלויות המשתנות שינבעו מ-ISP/VOB (רשת טלפוניה ביתית) בכ-50%.

אין צריך לומר, כי כל אחת ואחת מההנחות הפסימיות דלעיל סותרת את הערכות החברה והמומחים הכלכליים ביחס לתוצאות החברה החזויות, לא כל שכן שהתרחשות כולן גם יחד משקפת תרחיש שלילי ביותר, הנחזה כבלתי סביר (וממילא תרחיש שאיננו בגדר "חשש סביר" באספקלריית מבחן יכולת הפרעון - ראו סעיף 37 לעיל).

על מנת להמשיך ולהחריף את ניתוח הרגישות, הניחו הכלכלנים כי ישרור לאורך כל שנות התחזית מצב קיצון, בו לא יעלה בידי החברה לגייס חוב לשם פרעון, ולו חלקי, של התחייבויותיה הפיננסיות, ועל כן מלוא חובות החברה ישולמו ממקורותיה העצמיים. המדובר, שוב, בתרחיש בלתי סביר, שאגב מעולם לא ארע לחברה, אך הנחתו מחמירה ומקצינה עוד יותר את התרחיש אותו בוחן תזרים המזומנים.

69. **כך או כך, גם בהינתן כל ההנחות המחמירות הללו, ניתוח הרגישות העלה, כי לרשות החברה תעמוד יתרת מזומנים חיובית בכל אחת ואחת משנות התחזית, באופן בו גם בתרחיש שלילי זה "לא צפוי להיות (לחברה) קושי בשירות חובותיה"** (ראו סעיף 5.2 לחוות הדעת הכלכלית, בעמ' 22 לחוות הדעת הכלכלית).

70. אמנם, בהתקיים הנ"ל יכול ולא תתאפשר חלוקת דיבידנד מרווחים הראויים לחלוקה, ואולם להיבט זה אין רלבנטיות ביחס למבחן יכולת הפירעון הבוחן את חשיפת נושי החברה ולא את תשואתם העתידית של בעלי המניות.

71. בהקשר זה מציינים המומחים הכלכליים (ראו עמ' 22 לחוות הדעת הכלכלית), כי אף שניתוחם העלה שגם במקרה של הרעת הקיצון בתוצאות החברה תעמוד החברה בחביותיה, הרי שברשות החברה קיימים "כלים" נוספים העשויים לשפר את תוצאות החברה, אשר לא הובאו בחשבון במסגרת ניתוח הרגישות, ואשר הכללתם תשפר עוד יותר את יכולת הפרעון של החברה במקרה של הרעה בתוצאותיה (היינו, בלעז, לרשות החברה עומדים buffers, כמעין נשק לשעת חירום).

כלים אלה הינם הפחתת ההשקעה השנתית ברכוש הקבוע וצמצום בהוצאות התפעול של החברה.

שימוש בכל אחד מהכלים הנוספים הללו, לא כל שכן שימוש בשניהם גם יחד, צפוי להביא לשיפור בתוצאות החברה וממילא לרסן את השפעתם הרעה של תרחישים שליליים (בלתי סבירים) אם וככל שיתממשו, ועל כן יש בהם כדי לחזק את יכולת הפרעון שלה אף מעבר לנדרש ולמוצג בניתוח הרגישות.

72. **סיכומו של עניין, החלוקה המבוקשת מקיימת, ובאופן איתן, את מבחן כושר הפרעון הקבוע בחוק החברות, הן בהיבט המאזני-פיננסי והן בהיבט התזרימי, הן בבחינת הפרמטרים הפיננסיים של פרטנר כשלעצמם והן תוך השוואתם לגופי**

תקשורת מקבילים בארץ ובחו"ל, באופן בו תוצאות החברה, רווחיה הניכרים ותזרים המזומנים היציב, הנוכחי והצפוי שלה, מובילים בבירור לכך, שאין חשש סביר כי החלוקה המבוקשת תמנע מהחברה לקיים את חביותיה הקיימות והצפויות.

ה. החלוקה המבוקשת מקיימת את מבחן "הרווח/העודף הכלכלי"

73. כנזכר לעיל, הורתה של בקשה זו באי עמידת פרטנר במבחן הרווח הסטטוטורי (החשבונאי). כבר שנינו, כי במקרה דנן מתקיים גם מתקיים המבחן העיקרי שהוא מבחן יכולת הפרעון. מעבר לנחוץ תצביע פרטנר בפרק זה, כי אף אי-עמידת החלוקה המבוקשת במבחן הרווח הינה פורמאלית גרידא, וכי בחינה כלכלית-מהותית של עודפי החברה, בהקשרה של החלוקה דנן, תראה כי החלוקה המבוקשת עומדת במבחן מהותי של עודפים כלכליים הראויים לחלוקה (גם אם לא במבחן הסטטוטורי הפורמאלי). היבט זה של "העודפים הכלכליים" איננו מבחן סטטוטורי, אך יש בו כדי לחזק את מכלול הנסיבות התומכות באופן מוצק באפשרות ונאותות החלוקה המבוקשת.

74. כאמור במבוא לבקשה זו, החברה אינה עומדת בתנאי הפורמאלי של מבחן הרווח הקבוע בסעיף 302(א) לחוק החברות, המבוסס על הצגתם החשבונאית של עודפי החברה בדוחות הכספיים (להלן: "מבחן הרווח החשבונאי"). היות שמבחן זה איננו כולל מרכיב של בחינה כלכלית, פיננסית או מהותית אחרת, אלא בדיקת סעיף העודפים המאזני גרידא (בין אם יתרת העודפים הצבורה ובין אם צבר העודפים החשבונאיים בשנתיים האחרונות), ברי, כי המדובר במבחן פורמאלי, המשליך את יהבו אך ורק על ההצגה החשבונאית של רווחי החברה, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים. כללים אלו, כידוע, מאופיינים בשמרנות ניכרת, אשר לעיתים מזומנות מובילה למצבים בהם הנתון החשבונאי איננו משקף בהכרח, ולמעשה מחמיר בעיני המתבונן, את המצב הכלכלי של החברה המבוקרת (או הנסקרת). זהו גם הטעם לכך, שהוקנתה לבית המשפט סמכות אישור חלוקה, גם אם אינה מתיישבת עם סכום הרווחים החשבונאיים, בהיות המבחן צר וטכני.

75. כך, למשל, מכיוון שמבחן הרווח החשבונאי משליך את יהבו על החשבונאות הפורמאלית, מתעלם הוא לעיתים מהתאמות כלכליות מתבקשות, המיועדות לגשר בין הנתון החשבונאי המוצג בדוחות הכספיים, לנוכח כללי החשבונאות, לבין נתוני

הרווחיות או השווי המהותיים, או, אם תרצו, "האמיתיים". ברי, איפוא, כי לעיתים נכסיה, רווחיה או עודפיה "הכלכליים" של חברה, עולים משמעותית על אלה "החשבונאיים".

76. לפיכך, והגם שיתרונו של מבחן הרווח החשבונאי (המבחן הסטטוטורי) הוא זמינותו לחברה, לאורגניה ולבית המשפט, בהיותו מיושם על פי דוחותיה הכספיים של החברה ובהיותו נתון שמדידתו ברורה ואחידה יותר, הרי שמבחן כלכלי-מהותי הוא שעשוי לשרת באופן הולם יותר את תכלית של חוק החברות בהקשר זה.

77. והנה, במקרה דנן, למרות שמבחן הרווח החשבונאי אינו מתקיים ביחס לחלוקה המבוקשת (שכן רווחי החברה החשבונאיים חולקו זה מכבר), הרי שמבחן העודפים הכלכליים-מהותיים, לו היה מיושם, היה מאפשר להבנתנו את החלוקה המבוקשת.

78. כפי שהזכרנו בסעיף 46 לעיל, לפרטנר "עודפים כלכליים" משמעותיים, הרחק מעבר למטווחי קשתם של רווחיה החשבונאיים. עודפים כלכליים ניכרים אלה נובעים בעיקר מנכסים בלתי מוחשיים של החברה (המכונים גם "מוניטין") בשווי ניכר, שמפאת כללי הדיווח החשבונאיים המקובלים הינם נכסים חוץ-מאזניים, וממילא גם לא משתקפים בהון העצמי החשבונאי של החברה (כמוסבר גם בעמ' 16 לחוות הדעת הכלכלית). המדובר, בין השאר, בקשרי הלקוחות של החברה, במותגי החברה ועוד.

ודוק, אף שנכסים כלכליים אלה אינם נכללים בדוחות החברה, מהווים הם, הלכה למעשה, את עיקר שוויה של החברה ואת הקטר המרכזי בפעילותה, בהכנסותיה, ברווחיותה וביצירת תזרים המזומנים הפורה של החברה.

79. שוויים הכלכליים של נכסים כלכליים וחוץ מאזניים אלה הוערך על ידי המומחים הכלכליים כפער שבין שוויה של החברה לבין הונה העצמי החשבונאי על פי דוחותיה הכספיים (היינו למעלה מ- 8 מיליארד ₪). שווי כלכלי עודף זה קיבל לאחרונה חיזוק ואישוש מעסקת רכישת השליטה בחברה על ידי סקוילקס, אשר נעשתה בין צדדים בלתי קשורים (לאחר שמספר גורמים התמודדו על רכישת השליטה), במחיר המשקף לחברה שווי של כ- 10.3 מיליארד דולר (לעומת הונה העצמי של החברה המסתכם בכ- 1.9 מיליארד ₪ "בלבד")¹¹. אין צריך לומר, כי בעודף כלכלי עצום זה יש די והותר על מנת לכסות אף מעבר לחלוקה המבוקשת של כ- 1.4 מיליארד ₪.

80. ודוק; לא נעלם מעינינו כי חרף האמור לעיל, המבחן הסטטוטורי המחייב בענייננו הינו

¹¹ למעשה, נכון למועד הגשת בקשה זו, נראה כי היקף "העודפים הכלכליים" הינו אף גבוה יותר, שכן שוויה של החברה, כמשתקף משווי מניותיה בבורסה, הינו כ- 11 מיליארד ₪, המבטאים "עודף כלכלי" כאמור בהיקף של למעלה מ- 9 מיליארד ₪.

מבחן הרווח "החשבונאי" הקבוע בחוק החברות (ולא זה הכלכלי-מהותי), וכי מקום בו המבחן הסטטוטורי איננו מתקיים (כבמקרה דנן) יש הכרח באישורו של בית המשפט הנכבד לחלוקה. עם זאת, הדעת נותנת, כי יש לראות בעמידת החלוקה המבוקשת במבחן "העודף המהותי-כלכלי" כשיקול נכבד למדי בהחלטת בית המשפט לאשר את החלוקה, וכתומכין נוספים (אף שבמקרה דנן, כפי שכבר בואר, אין בהם צורך של ממש) לאיתנות החברה ועמידתה במבחן יכולת הפרעון, אשר ניתן וראוי להביאם בחשבון בגדרו של שיקול דעת בית המשפט הנכבד.

ו. תימוכין נוספים (חיצוניים) ליכולת הפרעון של החברה

81. ראינו לעיל, כי בחינה פיננסית, תזרימית וכלכלית של איתנותה של החברה ושל יכולת הפרעון שלה, כנתמך גם בחוות הדעת הכלכלית, מאששת את התקיימות מבחן יכולת הפרעון הקבוע בחוק החברות, ואף במידה כזו אשר שומה על בית המשפט לעשות שימוש בסמכותו ולהתיר את ביצוע החלוקה.

82. כעת תוסיף החברה ותראה, כי לעמדתה זו, ולעמדת המומחים הכלכליים, שותפים אף גורמים חיצוניים, בעלי משקל של ממש במשק הישראלי, האמונים על בחינת סיכונים פיננסיים ואחרים, ואשר בקיאים בתוצאות החברה, פעילותה וסיכונה.

83. ראשית, וכפי שעוד יפורט (ויצורף) בפרק ז' להלן, הבנקים המממנים של החברה, שוודאי אמונים על סיכוני אשראי וסיכונים פיננסיים שונים, וידיהם רבות להם בתחומים אלה, נתנו את ברכתם והסכמתם לביצוע החלוקה דנן, ואף העמידו לה אשראי בימים אלה ממש, והדבר מעיד על הערכתם החיובית של הבנקים באשר ליכולת הפרעון של האשראי שהעמידו לחברה.

84. שנית, אף חברת דרוג האשראי "S&P מעלות" - שהינה גוף מקצועי, בלתי תלוי, המתמחה בהערכת סיכונה הפיננסיים של החברה הנבחנת וסיכויי פרעון חובותיה - בעת שדירגה את אגרות החוב (סדרה א') של החברה בחודש אוקטובר 2009, לאור השינוי שהיה צפוי באותה עת בבעלת השליטה, אשררה את דרוגה הקודם של החברה על ידיה, בקטגוריית הדירוג הגבוהה ilAA-/Stable.

קטגוריית הדירוג ilAA מוגדרת כך:

"התחייבות בדירוג "ilAA" שונה אך במעט מדירוג האשראי המרבי. יכולת החייב לעמוד במחויבויותיו הפיננסיות בקשר עם ההתחייבות היא גבוהה ביחס לחייבים ישראלים אחרים".

ביחס לסימן (+) או (-) נכתב, כי:

"הדירוגים בין "IAA" עד "ICCC" יוכלו לכלול סיווג פנימי נוסף בצורת פלוס (+) או מינוס (-) הנועד לציין חוזק או חולשה יחסיים בתוך קטגוריית הדירוג עצמה".

המונח Outlook Stable מוגדר כך:

"תחזית דירוג יציבה מציינת כי סבירות נמוכה לכך שהדירוג ישתנה"

באותה עת הוציאה חברת "S&P מעלות" את דירוג החברה מהסיווג "CreditWatch עם השלכות שליליות", בו היתה נתונה החברה באופן זמני ביותר בעקבות הליך העברת השליטה וחוסר הבהירות עד להשלמתו.

דירוג גבוה זה של חברת "S&P מעלות", המשקף כאמור יכולת פרעון גבוהה, ניתן לחברה, לאחר שחברת הדירוג ציינה, כי בחנה מגוון תרחישים, לרבות תרחיש של הפחתת הון, ואת השלכותיהם על מבנה ההון של פרטנר, וקבעה כדלקמן¹²:

"אנו סבורים כי המרווח שהיה קיים בדירוג של פרטנר, הינו הולם דיו בכדי לפצות על העלייה החדה הצפויה במינוף, תחת אופן החישוב שלנו ליחסים הפיננסיים, לאחר השלמת העסקה.

... פרטנר ממשיכה ליהנות מסביבה עסקית יציבה ותומכת. שוק הסלולארי הישראלי מציג חוסן גבוה למשברים כלכליים ואף צמיחה חיובית לעומת הרעה מסוימת במרבית הסקטורים האחרים...

...תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותינו כי פרטנר תשמור על מבנה הון איתן, למרות שהמינוף צפוי לעלות בצורה משמעותית כתוצאה משינוי בבעלת השליטה... אנו מצפים מהחברה לנהל את צרכי המימון החוזר ולשמור על רמת נזילות הולמת, יחד עם איזון בין התחייבויות פיננסיות לזמן קצר לאלו שלזמן הארוך."

85. עינינו הרואות, כי חברת הדירוג "S&P מעלות" לקחה בחשבון במסגרת דירוגה את הפחתת ההון (היא החלוקה המבוקשת) ואת העלייה הצפויה בשיעור המינוף של החברה, וחרף זאת קבעה את דרוג האשראי של החברה כגבוה למדי. בסקירתה אף

לסקירת מעלות מיום 5.10.2009 ראו: <http://www.maalot.co.il/reports/495/Paper05102009.pdf>

קבעה חברת הדירוג, את אשר הובע בבקשה זו ובחוות הדעת הכלכלית, כי לחברה יכולת לייצר תזרים מזומנים חופשי גבוה.

86. זאת ועוד, לא רק שאגרות החוב (סדרה א') של החברה אשר הונפקו עוד בשנת 2005 דורגו בדירוג האיכותי הנ"ל (ilAA- עם אופק יציב), אלא שאף אגרות החוב (סדרה ב'), אשר הונפקו אך זה מכבר, ביום 25.11.2009, לאחר שהחברה פרסמה את אפשרות ביצוע הפחתת ההון, ולאחר שאפשרות ביצועה צוינה במפורש בתנאי אגרות החוב, דורגו על ידי "S&P מעלות" באותו הדירוג בדיוק¹³. היינו, גם לאחר שהחברה הודיעה על הפחתת ההון הצפויה לא שינתה חברת הדירוג את דרוג אגרות החוב של החברה ועל כן נראה כי חברת הדירוג לא ראתה בהפחתת ההון כפגיעה של ממש ביכולת הפרעון של החברה.

87. למען שלמות התמונה יצוין, כי חברת דירוג האשראי הבינלאומית Moody's, הודיעה ביום 16.11.2009 על העמדת דירוג החברה על ידיה לבחינה לצורך שקילת הורדתו, תוך שהצביעה על פרמטרים מסוימים אשר לפיהם דירוג האשראי הבינלאומי של החברה (Baa3), עשוי להישאר בתוקף בעקבות העברת השליטה בחברה (ראו דיווח מיידי של החברה מיום 16.11.2009).

88. הנה כי כן, איתנותה של החברה ושימור יכולת הפרעון שלה לאחר החלוקה המתוכננת נתמכו, חוזקו ואוששו אף בידי גורמי המקצוע החיצוניים, אשר ברי כי בחנו את חביות החברה וסיכוני האשראי שלה, ומצאו כי טוב מאוד, עד כדי מתן גיבוי להעמדת אשראי לחברה (בכל הקשור בחברת הדירוג) ומתן אשראי בפועל לחברה (ככל שהדברים נוגעים לבנקים ולמחזיקי אגרות החוב סדרה ב').

ז. פרסום הבקשה ועמדות נושי החברה

89. בהתאם לתקנה 2(א) לתקנות החלוקה מפרסמת החברה, בד בבד עם הגשת בקשה זו, הודעה לכלל נושיה בשני עיתונים ישראלים בדבר הגשת בקשה זו. העתק נוסח ההודעה לנושים מצורף לתצהיר התומך בבקשה זו ומסומן **כנספח 3**.

90. בהתאם לתקנה 2(ב) לתקנות החלוקה, תשלח החברה בתוך שלושה ימי עסקים ממועד הגשת בקשה זו, בדואר רשום, הודעה לנושיה המהותיים ולנושיה המובטחים הידועים לה, בנוסח ההודעה לנושים המהותיים והמובטחים המצורף לתצהיר התומך בבקשה זו ומסומן **כנספח 4**, או בנוסח דומה לו.

91. כן מוסרת החברה הודעה לרשם החברות כאמור בתקנה 4 לתקנות החלוקה, בנוסח

¹³ לסקירה זו מיום 19.11.2009 ראו: <http://www.maalot.co.il/reports/495/pAnounc19112009.pdf>

- ההודעה המצורף לתצהיר התומך בבקשה זו ומסומן **כנספח 5**, או בנוסח דומה לו.
92. החברה הינה תאגיד חוץ (כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968), וככזו פורסם על ידי החברה דיווח מיידי ביחס לחלוקה המבוקשת וביחס להחלטת דירקטוריון החברה לאשרה (בכפוף לאישור בית המשפט הנכבד), אשר העתקו מצורף לתצהיר התומך בבקשה זו ומסומנים **כנספח 6**.
93. נוסף על חובות ההודעה והפרסום בהתאם לתקנות ובהתאם לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, הודיעה החברה, מיזמתה, על דבר החלוקה המבוקשת לבנקים אשר העמידו לה אשראי ו/או קווי אשראי, וכאמור בפרק ו' לעיל הבנקים נתנו את הסכמתם לחלוקה המבוקשת, כמפורט במכתבים המצורפים לתצהיר התומך בבקשה זו ומסומנים **כנספחים 7 - 9**.
94. כפי שהוזכר עוד בפרק ו' לעיל, מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה נתנו הסכמתם מראש לחלוקה המבוקשת, לרבות באמצעות הנאמן לאגרות החוב (סדרה ב'), כמובע מפורשות בגידרו של סעיף 28 לשטר הנאמנות שנחתם בין החברה לבין הנאמן לאגרות החוב (סדרה ב'), המצורף לתצהיר התומך בבקשה זו ומסומן **כנספח 10**.

ח. סיכום ועתירה

95. בבקשה זו הראתה החברה, כי החלוקה המבוקשת מקיימת את מבחן יכולת הפרעון הקבוע בחוק החברות. מבחן יכולת הפרעון מתקיים באופן מובהק, הן בפן הפיננסי בהיבט המאזני והן בפן התזרימי, הן לגופה של החברה והן בהשוואה למקבילותיה בישראל ומחוצה לה.
96. נתוני החברה, ביצועיה, תוצאותיה, תזרים המזומנים הקיים והחזוי שלה ופרמטרים ויחסים פיננסיים וכלכליים נוספים שהובאו ונותחו לעיל מצביעים על חוסנה של החברה, איתנותה ואף על עודפי מזומנים קיימים ועתידיים, אשר מאפשרים את ביצוע החלוקה ללא ש"כרית הביטחון" של נושי החברה תיפגע, ודאי לא פגיעה סבירה המסכנת את קיום חבויות החברה כלפיהם.
97. החברה אף הוסיפה והראתה, כי בפן המהותי "כרית הביטחון" של הנושים תיוותר דשנה ואיתנה, שכן שוויה הכלכלי של החברה ושל הונה העצמי גבוה משמעותית ממקבילו החשבונאי-פורמאלי, וממילא, בראייה כלכלית-מהותית, שהינה אבן היסוד של מבחן יכולת הפרעון, המדובר במעין "עודפים כלכליים" הראויים (כלכלית, גם אם לא חשבונאית) לחלוקה.

98. כל אלו בוארו, הוכחו ונתמכו כדבעי בחוות הדעת הכלכלית המוצקה והזהירה, המצורפת לבקשה זו ותומכת בה וביכולת הפרעון המוצקה של החברה, הן בתרחישים עתידיים סבירים והן בתרחישים שליליים ביותר, הרחוקים מן העין ומן הסבירות, והכל אף ללא שימוש במקדמי בטחון לא מבוטלים העומדים לחברה לעת צרה.
99. חיזוק ואישוש נוסף ליכולת הפרעון של החברה מתבטא הן בדירוגה הגבוה של החברה על ידי חברת דירוג האשראי המקומית, גם לאחר לקיחת ביצוע החלוקה הצפויה בחשבון, והן בהסכמות נושים מרכזיים של החברה, ובפרט הבנקים המממנים שלה ומחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), שהעמידו לה אשראי ניכר אך לאחרונה.
100. בקשה זו מבוססת על עמדת הנהלת החברה ודירקטוריונה ומבוססת ונתמכת בתצהירו של מר עמנואל אבנר, רו"ח, מנהל הכספים הראשי של החברה, על צרפותיו, שעל בסיסם נערכה בקשה זו.
101. אשר על כן, ולאור כל המקובץ לעיל, מתבקש בזאת בית משפט נכבד זה, להורות כמבוקש ברישת הבקשה.
102. מן הדין ומן הצדק להיעתר לבקשה זו.

היום, 31 בדצמבר 2009:

פנחס רובין, עו"ד	ליאור פורת, עו"ד	עדי אוסובסקי,
	עו"ד גורניצקי ושות', עו"ד	
	ב"כ המבקשת	