



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

בפני כב' השופט חאלד כבוב

תובעים כמיפל בע"מ
באמצעות ב"כ עו"ד י' בנקל, עו"ד ע' לריש ועו"ד מ' קפלן

נגד

נתבעים ניאופרם השקעות 1966 בע"מ
באמצעות ב"כ עו"ד א' סול, עו"ד י' אשכנזי ועו"ד י' צ'רבינסקי

פסק דין

- 1
 - 2
 - 3
 - 4
 - 5
 - 6
 - 7
 - 8
 - 9
 - 10
 - 11
 - 12
1. התובעת היא חברה בה רוב מכריע של מניות המיעוט מוחזק בידי הנתבעת, חברה המתחרה בה שאינה מסתירה את חוסר שביעות רצונה מהדרך בה מנוהלת החברה, ואת רצונה לרכוש את החברה מבעלי השליטה הנוכחיים שלה. מספר שאלות דורשות הכרעה בענייננו:
2. בבואה של החברה לאשר עסקה מהותית עם בעל השליטה בה - מה יהיה מעמדה של החברה המתחרה במסגרת אישור העסקה באסיפה הכללית?
3. האם ניתן לקבוע אפריורית שאין למנות את קולות מחזיקת רוב מניות המיעוט במסגרת הקולות שאינם נגועים בעניין אישי, או שמא יש להמתין בעניין זה עד לאחר ההצבעה באסיפה הכללית?
4. כמו כן, כיצד ניתן לעבור את משוכת אישור האסיפה הכללית במסגרת האישור המשולש הנדרש לפי חוק החברות, כאשר בידי הציבור שאין לו עניין אישי בעסקה נמצאים פחות מ-2% מזכויות ההצבעה בחברה?

13 **הרקע לתביעה**

- 14
 - 15
 - 16
 - 17
5. התובעת, כמיפל בע"מ (להלן: "כמיפל" או "החברה") היא חברה ציבורית שניירות הערך שלה נמחקו ממסחר בבורסה. תחום פעילותה של כמיפל הוא ייבוא, הפצה, מכירה ושיווק של תרופות ומוצרים רפואיים וקוסמטיים שונים שמיועדים בעיקר למכירה בבתי מרקחת ומוסדות רפואיים למיניהם.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

6. הנתבעת, ניאופרם השקעות 1996 בע"מ (להלן: "ניאופרם"), חברה פרטית, היא חברת אם לקבוצת חברות בתחום הפארמסוטיקה. מאז שנת 2005, מחזיקה ניאופרם 100% מהון המניות של חברת פרומדיקו בע"מ (להלן: "פרומדיקו"), שגם היא עוסקת ביבוא, מכירה ושיווק של תרופות, מוצרים רפואיים ומוצרים קוסמטיים שונים, שלקוחותיה הם מרפאות, בתי מרקחת, קופות חולים ועוד.
7. במהלך חודש אוקטובר 2009 רכשה ניאופרם, אשר עד לאותו מועד החזיקה 3.9% מהון המניות בכמיפל, את כל החזקותיו של בית ההשקעות פסגות (להלן: "פסגות") בכמיפל, כ- 6.26% ממניות כמיפל. בכך, הפכה ניאופרם לבעלת מניות מהותית בחברה, שמחזיקה 10.16% ממניותיה.
8. החזקותיה של פסגות, גוף מוסדי, היו למעשה רוב החזקות הציבור. כך, שרכישת המניות על ידי ניאופרם צמצמה את אחוז בעלי המניות מקרב הציבור בחברה. לאחר הרכישה, ועד לעת הזו, מצבת ההחזקות בחברה היא כדלקמן:
- איתן גל (מניות שבבעלותו באופן ישיר או בבעלות אמו) – 84.8%
 - ניאופרם - 10.2%
 - ציבור - 5.5% (מתוכם כ- 3.5% בידי מר בן הרוש, אודותיו יורחב בהמשך)
9. לאור חלוקת ההחזקות הני"ל, ובהתאם ל"כללי השימור" בבורסה, עקב העובדה שהציבור החזיק 5% בלבד ממניות החברה, עברו ניירות הערך של החברה ל"רשימת השימור". בהמשך, ביום 20.7.2012, בהתאם לכללים המפורסמים על ידי הבורסה, נמחקו מניותיה של החברה ממסחר.
- עסקת לונדי
10. חברת לונדי יבוא ושיווק (1992) בע"מ (להלן: "לונדי") קשורה, החל ממאי 2002, בהסכם הפצה עם כמיפל. במסגרת ההסכם העניקה לונדי לכמיפל את זכויות היבוא, השיווק, המכירה וההפצה של מוצרי לונדי בישראל. הסכם זה אושר על ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה. בנוסף, בינואר 2005 חתמה כמיפל על מתן ערבות בלתי חוזרת כלפי ספק המוצרים העיקרי של לונדי, AVENT (להלן: "אוונט"), לביצוע כל התחייבותיה של לונדי כלפיו, במסגרת הסכם הפצה בלעדית שבמסגרתו קיבלה לונדי זכויות בלעדיות על מוצרי אוונט בישראל (שני הסכמים אלו, ו-2002 יקראו להלן יחד: "עסקת לונדי").



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

11. איתן גל, בעל השליטה בכמיפל, מחזיק 33% ממניות לונדי (להלן: "גל"). אבי בן הרוש,
שמחזיק, כבעל מניות מקרב הציבור 3.56% ממניות כמיפל, מחזיק אף הוא 33% ממניות
לונדי (להלן: "בן הרוש").

12. ביום 8.11.2011 הודיעה החברה על זימון אסיפה כללית לשם "אשרור ואישור" עסקת לונדי.
זאת, לדרישתה של רשות ניירות ערך, אשר סברה כי מדובר בעסקה חריגה של חברה
ציבורית עם בעל השליטה בה, שלשם אישורה יש להעבירה במנגנון המשולש הקבוע בחוק,
ובכלל זה, לקבל את אישור האסיפה הכללית של בעלי המניות. ביום 11.12.2011 הגישה
החברה את התביעה דנא וביום 12.11.2011 הודיעה על דחיית מועד האסיפה הכללית עד
לאחר שתינתן הכרעה בתביעה.

הסעדים שהתבקשו

13. בתביעתה ביקשה כמיפל כי בית המשפט יצהיר כי ניאופרם הינה בעלת "עניין אישי"
באשרור ובאישור עסקת לונדי משנת 2002, וכן בהחלטת החברה להעמיד ערבות בלתי
חוזרת לספק העיקרי של אוונט בשנת 2005; וכי לפיכך קולה לא יימנה במסגרת קולות בעלי
המניות שאינם בעלי עניין אישי כקבוע בסעיף 275(א)(3) לחוק החברות.

14. לחלופין, התבקש בית המשפט ליתן כל סעד אחר, כראוי בעיניו בנסיבות העניין, אשר
יבטיח כי הנתבעת תנהג בהגינות ובתום לב באסיפה הכללית אשר תתכנס לאשר את
ההחלטות הנ"ל.

טענות הצדדים

הסכמות

15. בתקופה שחלפה מאז הוגשה התובענה התקיימו מספר דיונים בתיק, והצדדים אף עשו
ניסיון משמעותי להגיע להסכמות. אמנם לא עלה בידם להביא את הסכסוך לסיומו, אולם
הם הגיעו לשורה של הסכמות שיש בהן כדי "לזקק" את השאלות שעל בית המשפט לדון
בהן. מצאתי את התנהלותם העניינית של הצדדים ובאי כוחם בעניין זה ראויה לציון.

עיקר ההסכמות העובדתיות נוגעות לעסקת לונדי עצמה, ולעובדת היותה מהותית לעסקי
כמיפל, וכן לעובדה שניאופרם וכמיפל הן מתחרות עסקיות. ברמה המשפטית הוסכם
שהמחלוקת בתיק תחומה לעניין עסקת לונדי.

טענות כמיפל



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 16. כמיפל, כאמור, טוענת כי לניאופרם יש "עניין אישי שלילי" בעסקה ועל כן אין לספור את
- 2 קולה כחלק מקולותיהם של בעלי מניות המיעוט שאין להם עניין אישי בעסקת לונדי, כפי
- 3 שדורש סעיף 275(א)(3) לחוק החברות התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות").
- 4 17. על מנת להוכיח את טענותיה, הוגשו מטעמה של כמיפל תצהירו של מר איתן גל וחוות דעת
- 5 מומחה פרי עטו של מר מנחם פרלמן (להלן: "חוות הדעת"). בחוות הדעת, סקר פרלמן את
- 6 השווקים הרלוונטיים והסיק כי כמיפל וניאופרם מתחרות זו בזו בשוק התרופות וכן בשוק
- 7 של הפצה שיווק ומכירת מוצרי בריאות וטיפוח (בכללם מוצרי תינוקות). עוד התייחס
- 8 פרלמן לחסמי הכניסה הגבוהים בשוק התרופות, בו קיימים מספר שחקנים מועט ממילא,
- 9 שמקימים תמריץ מיוחד לכאורה לניאופרם לפגוע בעסקי כמיפל.
- 10 בנוסף העידו מטעמה של כמיפל עו"ד יובל שלהבת, מי שהיה מעורב בהליך גישור-בוררות
- 11 שהתנהל בזמנו בין כמיפל ללונדי, ואשר הוביל לעסקת לונדי; גבי רונית להב - חשבת בחברת
- 12 כמיפל שהעידה על חשיבות עסקת לונדי לעסקי כמיפל; מר יאיר עשהאל - דירקטור בכמיפל
- 13 שהעיד אודות חשיבות עסקת לונדי לעסקי כמיפל, ותיאר גם את הליכי אישור הסכמים
- 14 אלה לאחר דרישת רשות ניירות ערך; וכן מר יהודה שגב - דח"צ בכמיפל החל משנת 2011.
- 15 18. כמיפל טוענת שהעניין האישי קם לניאופרם באשר היא מתחרה עסקית ישירה של כמיפל.
- 16 יתרה מכך, ניאופרם החלה למכור, להפיץ ולשווק את מוצרי NUK (להלן: "נוק") בישראל
- 17 (מוצצים ובקבוקים) ביום 1.2.2013. מוצרים אלו, לטענת כמיפל, מתחרים באופן ישיר
- 18 וחזיתי במוצרי אוונט. לטענתה מדובר בשתי מערכות מוצרים מקבילות וחליפיות באופן
- 19 מובהק. גם ניופארם, בהודעתה מיום 27.2.2013 עדכנה את בית המשפט אודות הפצת מוצרי
- 20 נוק על ידיה, ציינה כי מדובר במוצרים מתחרים.
- 21 19. לטענת כמיפל לא היה כל הגיון כלכלי ברכישת מניות כמיפל על ידי ניאופרם והדבר נעשה
- 22 אך ורק לשם השגת דריסת רגל אצל מתחרה במטרה להשתלט עליו. מר דוד פורר, בעל
- 23 השליטה בניאופרם (להלן: "פורר"), אף הודה בחקירתו כי הוא מעוניין להשתלט על החברה
- 24 ולמזג עם פרומדיקו. עוד עולה מחקירת פורר כי הוא יצר קשר מספר פעמים עם גל
- 25 במטרה לרכוש את מניותיו בחברה, אך זה סירב. בניסיון לפתותו לכך הציע לו פורר לנהל
- 26 את החברה הממוזגת.
- 27 20. לטענת פורר, מניות כמיפל נרכשו על ידי ניאופרם כאשר סבר שמחירן אינו משקף את שוויין
- 28 הריאלי וכי טמון בחברה פוטנציאל לא ממומש לרווח משמעותי. אולם, טוענת כמיפל, אין
- 29 היגיון כלכלי ברכישת 3.9% ממניות החברה, אשר אינן מעניקות למחזיק בהן כל יכולת
- 30 השפעה ניהולית. גם חלקה של ניאופרם בדיבידנדים שחולקו לא מתקרב להשקעה הכספית
- 31 שברכישת המניות.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

21. לא זו אף זו, נטען כי גם ברכישת המניות מפסגות לא היה כל הגיון כלכלי. המניות נרכשו
בפרמיה של למעלה מ-40% על מחיר השוק, ועדין לא הקנו לניאופרם השפעה כלשהיא
בניהול החברה. פורר אף הודה בחקירתו כי התכלית היחידה להגדלת החזקות ניאופרם
בכמיפל הייתה כדי להעביר מסר לגל כי הוא רציני בכוונותיו להשתלט על החברה. לטענת
כמיפל, ניאופרם ידעה כי הגדלת החזקותיה בכמיפל על חשבון החזקותיו של הציבור תביא
להעברת מניות החברה לשימור, דבר שאינו רצוי כלל ועיקר ומביא בדרך כלל לירידת ערך
המניה. מכל אלו נהיר, לטענת כמיפל, כי אין כל הגיון כלכלי מאחורי מהלכיה של ניאופרם
לרכישת מניות החברה.
22. כמיפל טוענת כי ניאופרם מתנהלת באופן מגמתי בניסיון לתקוע מקלות בגלגלי החברה
ולטרפד החלטות עסקיות שלא משיקולים ענייניים. כך:
- א. ביום 15.5.2010 התנגדה ניאופרם לחידוש מינויו של משרד רו"ח קוסט פורר גבאי
(להלן: "קוסט") כמשרד רואי החשבון של החברה. זאת ללא הנמקה בזמן אמת,
וגם ההנמקה שניתנה בכתב ההגנה במסגרת תובענה זו רק מציינת כי לא הייתה
להתנגדות השפעה אמיתית על המינוי. פורר בחקירתו אף הודה כי הייתה זו
"הצבעת מחאה" על אופן התנהלותה של כמיפל, שלדבריו "מתנהלת כמו שכונה"
(פ/17.12.2012, 313, 26).
- ב. באותה ישיבה (15.5.2010) התנגדה ניאופרם גם למינויה של דח"צית בנימוק של
"היעדר ניסיון בכהונה כדח"צית" והביאה להכשלת המינוי. אולם, ביום 17.2.2011
לא הופיעה ניאופרם לישיבה בה מונתה דח"צית אחרת, למרות שגם היא לא הייתה
בעלת ניסיון כדח"צית בחברות ציבוריות.
- ג. ביום 12.10.2010 התנגדה ניאופרם למינויו של יהודה שגב כדח"צ, ללא כל הנמקה
עניינית בזמן אמת. בכתב ההגנה במסגרת הליך זה ציינה ניאופרם כי ההתנגדות
נבעה מכך שסברה שלפחות אחד משני הדח"צים צריך להיות גורם שלא הוצע על
ידי בעל השליטה בחברה אלא על ידי המיעוט. בחקירתו, נתן פורר גרסה נוספת
לטעמי ההתנגדות, לפיה "אין לו שום רקע בתחום" וטען כי הדבר לא צוין משום
שניאופרם ביקשה שלא להעליב אותו (פ/17.12.2012, 310, 18). כל זאת, על אף
שכאשר הגישה כמיפל המרצת פתיחה כנגד הכשלת מינויו של שגב, ניאופרם נסוגה
מהתנגדותה. מכך יש ללמוד, לטענת כמיפל שאין ממש בהסבריה של ניאופרם
להתנגדות ושהמניעים שעמדו בבסיסה אינם ענייניים.
- ד. ניאופרם התנגדה למתן מכתב שיפוי לדירקטורית מכהנת, גם כאן, ללא כל הנמקה
בזמן אמת.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

ה. ביום 14.11.2011 ניאופרם התנגדה והכשילה את המשך כהונתו של גל כמנכ"ל החברה. בכתב ההגנה במסגרת הליך זה טענה ניאופרם כי גל הוביל את החברה לעבר פי פחת וכי במהלך שנות כהונתו חלה הידרדרות משמעותית ברווחיה של כמיפל. זוהי הסיבה להתנגדותה. אולם, כמיפל טוענת כי כפי שניתן להיווכח בתמלול שיחה בין פורר לגל, שבמהלכה הוצע לגל לנהל את החברה הממוזגת (פרומדיקו וכמיפל), גומר פורר את ההלל על כישורי הניהול של גל (נספח 6 לתצהיר גל):

8 **"מבחינה זו אם אתה רוצה להמשיך לנהל, בכיף. מבחינתי זה רק**
9 **מקל עלי. זה אומר שיש לי אדם מקצועי, פירסט קלאס. עם הגינות**
10 **שמאוד קשה למצוא אנשים מאוד הגונים. אתה כמו סרגל. אני**
11 **רואה מהצד, מהפינה שלי, אני גם שלושים שנה בביזנס הזה. אני**
12 **רואה אותך כבר שלושים שנה איך אתה מנהל את העסק, איך אתה**
13 **בשום מקום שאפשר לעגל פינה, אתה לא מעגל פינה."**

14 אף מעבר לכך, אין כל בסיס מוצק, לטענת כמיפל, לטעמי ההתנגדות של ניאופרם.
15 לפי כמיפל, הטענה של ניאופרם בדבר הפסד של למעלה מ-8 מיליון ש"ח שגויה. כך
16 עולה מעדותה של רונית להב, חשבת החברה (פ/10.12.2012, 195 22-16), ומעיון
17 בדוחות הכספיים של החברה.

18 23. עוד טוענת כמיפל כי ברשותה של ניאופרם היה מצוי כל המידע הנוגע להתקשרות בין לונדי
19 לכמיפל, הן בעת רכישת מניותיה לראשונה והן בעת הגדלת החזקותיה, הואיל ופרטי עסקת
20 לונדי פורסמו בתשקיף ההנפקה משנת 1993 ואף ניתן להם גילוי מלא במשך השנים
21 במסגרת הדוחות הכספיים. במשך השנים לא נקטה ניאופרם בפעולה כלשהי בנוגע לעסקה
22 ואף לא השמיעה כל טענה כנגדה. לטענת כמיפל, ניאופרם החלה להתעניין בעסקת לונדי רק
23 משהתחוור לה כי היא יכולה לעשות בה שימוש על מנת לפגוע בחברה. זאת על אף
24 שהעסקה, לשיטת כמיפל, רווחית מאוד עבורה.

25 24. לטענת כמיפל, הסכם ההתקשרות ממאי 2002 הוא תוצר של משא ומתן ארוך ועיקש בינה
26 לבין לונדי. בניסיון לפתור את המחלוקות ביניהן בזמן המו"מ מונה עו"ד רמי קוק בהמלצת
27 בית המשפט כמגשר/בורר. ההליך נערך בפני עו"ד קוק ועו"ד שלהבת, ובסופו נחתם ההסכם
28 האמור. עו"ד שלהבת, שמסר תצהיר בהליך זה לטובת כמיפל, אף הצהיר כי גל ייצג באופן
29 עקבי את עניינה של כמיפל, תוך שהוא עושה כל מאמץ על מנת להקטין את חלקה ואת
30 זכויותיה של לונדי. עו"ד שלהבת אף סיפר כי גל השתעשע ברעיון "לגנוב את אוונט מלונדי",
31 אך לעו"ד קוק הייתה עמדה חד משמעית ולפיה הזיכיון שייך ללונדי ואין דרך חוקית ישרה
32 לקחת אותו מלונדי ולכן עו"ד קוק הקפיד שבהסכם תישמר הקביעה שהזיכיון שייך ללונדי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 25. בנוסף, טוענת כמיפל, כי מכיוון שהחזקותיו של גל בכמיפל (85%) עולות בהרבה על
2 החזקותיו בלונדי (33%), האינטרס האישי שלו מתלכד עם טובת החברה. מנגד, לטענת
3 כמיפל, לניאופרם אינטרס ברור להכשיל את עסקת לונדי ולהחליש את כוחה של החברה.
- 4 26. לטענת כמיפל, הליכי האישור של עסקת לונדי היו ראויים ולא נפל בהם כל פגם. בכלל זה,
5 טוענת כמיפל כי על החלטת הדירקטוריון לאשר את העסקה חל כלל שיקול הדעת העסקי.
6 בענייננו, טוענת כמיפל כי מתקיימים כל תנאיו של כלל שיקול הדעת העסקי ועל כן אין
7 להתערב בשיקול דעת זה.
- 8 27. הדירקטורים, יהודה שגב ויאיר עשהאל (להלן: "שגב" ו"עשהאל" בהתאמה) העידו במהלך
9 המשפט כי כאשר תמכו בעסקה עמדה לנגד עיניהם העובדה שעסקת לונדי רווחית. זאת על
10 בסיס הרווח הגולמי והתרומה לרווחיות החברה, גם בהשוואה לעסקאות אחרות בתחום
11 השיווק וההפצה.
- 12 28. לבסוף טוענת כמיפל כי אין כל קושי בהפניית ההכרעה לאסיפה הכללית גם אם ימצא כי
13 לניאופרם עניין אישי בהחלטה. במקרה כזה, לאור העובדה שבן הרוש מחזיק במניות לונדי
14 ואף הוא נגוע בעניין אישי, בעלי מניות מקרב המיעוט שאינם נגועים בעניין אישי מחזיקים
15 כ-1.42% ממניות החברה. אמנם, כפי שקבע המחוקק, אין די בהתנגדות של פחות מ-2%
16 כדי להכשיל את העסקה; אולם לטענת כמיפל אין בעובדה זו כדי למנוע את העברת
17 ההכרעה לאסיפה הכללית. זאת מכמה סיבות: (1) ניאופרם היא שיצרה מצב בו היא
18 מחזיקה ברוב מניות הציבור בחברה מתחרה ועליה לשאת בתוצאות ובהשלכות המתבקשות
19 (2) מדובר במיעוט קטן ביותר, ביום המחיקה מהמסחר בבורסה היו 72 מחזיקים ב-1.42%
20 ממניות כמיפל (ממוצע של 3,120 ש"ח למחזיק). מדובר, לטענת כמיפל, במיעוט מזערי
21 ואדיש בעיקרו, ולראיה- מחזיקים אלו לא מכרו את מניותיהם בכמיפל ערב המחיקה
22 מהמסחר בבורסה (3) כוונת המחוקק הייתה לנטרל השפעה של מיעוט קטן בהכרעה של
23 עסקאות מסוג זה (4) מדובר בסכסוך בין בעלי מניות בחברה, שהלכה למעשה היא פרטית
24 לכל דבר ועניין. זאת בהתחשב בהיקף החזקות של הציבור ובעובדה שהחברה נמחקה
25 מהמסחר בבורסה, כאמור, בעקבות פעולותיה של ניאופרם.

26 טענות ניאופרם

- 27 29. ראשית טוענת ניאופרם כי מדובר בתביעה מוקדמת. דרך המלך לסיווג בעל מניות כבעל
28 עניין אישי על ידי בעל השליטה היא על ידי הגשת תביעה לאחר שניתנה לו זכות הצבעה
29 באסיפה הכללית. ניאופרם טוענת, וכך גם העיד פורר בחקירתו, כי היא טרם גיבשה את
30 עמדתה הסופית ביחס לעסקת לונדי. לטענת ניאופרם, הגשת תביעה לאחר הצבעה באסיפה
31 מונעת הגשת תביעות סרק, ומגבירה את היעילות. כך למשל, במידה שבעל המניות יצביע



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 בסופו של יום בעד העסקה, או לחילופין, שעל אף התנגדותו היא תאושר וכיוב'. בנוסף,
2 לטענת ניאופרם, כאשר ידון בית המשפט בתביעה, יהיו לפניו כל הנתונים הרלוונטיים והוא
3 לא יצטרך לעסוק בספקולציות.
- 4 30. ניאופרם מדגישה את החשיבות בהצבעה של בעלי מניות מקרב המיעוט באסיפה הכללית,
5 כחלק ממנגנון אישור עסקאות בעלי עניין, וטוענת כי לא בנקל יסווג בעל מניות מיעוט כבעל
6 עניין אישי שלילי. לטענתה, יש לפרש מושג זה בצמצום. בנוסף, טוענת ניאופרם, אף אם
7 יסווג בעל מניות כבעל עניין אישי שלילי, על בית המשפט לחפש פיתרון שישמור את כוח
8 ההכרעה בידי המיעוט.
- 9 31. באשר לענייננו, טוענת ניאופרם, שהדברים חלים בבחינת קל וחומר, הואיל והמשמעות
10 האופרטיבית של החלטה לפיה ניאופרם נגועה בעניין אישי שלילי היא שעסקת לונדי תאושר
11 באסיפה הכללית של החברה באופן אוטומטי.
- 12 32. לטענת ניאופרם, על מנת שבעל מניות יסווג כבעל עניין אישי שלילי לעניין הכרעה בעסקה
13 מסוימת, צריך שיהיה לו אינטרס ישיר בעסקה. כמו כן, יש להראות זיקה עודפת
14 משמעותית שמערפלת את שיקול דעתו. לחילופין יש להראות כי בעל המניות ניצל את כוחו
15 לרעה והצביע נגד עסקה שמשרתת את טובת החברה.
- 16 33. לטענת ניאופרם, לא די להצביע על תחרות בין החברות כדי שיוכח כי היא נגועה בעניין אישי
17 שלילי. יש לקיים את האסיפה, ואם תצביע ניאופרם נגד העסקה, אזי יהיה על כמיפל
18 להראות כי תחרות זו היא שהביאה את ניאופרם להצביע כך. למשל, לטענת ניאופרם, על
19 מנת לפסול את הצבעתה אפריורית, כמיפל הייתה צריכה להוכיח, שכמתחרה עסקית של
20 החברה, ניאופרם תוכל "לזכות" בעסקת לונדי ושניאופרם מעוניינת להפיץ ולשווק את
21 מוצרי אוונט בעצמה. לדידה של ניאופרם, כמיפל לא עמדה בנטל זה ולא הוכיחה רווח ישיר
22 לניאופרם מנפילת העסקה.
- 23 34. ניאופרם התייחסה גם לחוות דעתו של פרלמן.
- 24 לטענת ניאופרם, מעיון בחוות הדעת עולה שמדובר בחוות דעת תיאורטית בלבד שמתמקדת
25 בנייתוח השוק הרלוונטי ובתחרות בין כמיפל לניאופרם - עניינים שגם ככה אינם במחלוקת.
26 פרלמן אישר בחקירתו כי לא היה מודע לכך שאין מחלוקת בשאלות אלו (פ/10.7.2012, 37-
27 36).
- 28 חוות הדעת מתייחסת לכך שבשוק עם תחרות מועטה וחסמי כניסה גבוהים, קיימת
29 אפשרות של מעבר ספקים בין כמיפל לניאופרם. בכך, לטענת ניאופרם, רומזת חוות הדעת
30 כי אם עסקת לונדי לא תאושר ייתכן שהספק יעבור להשתמש בשירותי ניאופרם. אלא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 שפרלמן בחקירתו העיד שלא ערך בדיקה לגבי אפשרות אקטואלית שספקים יעברו בין
2 כמיפל לבין ניאופרם (פ/10.12.2012, 34-35).
- 3 בנוסף, כמיפל אישרה שגם אם תפסיד את עסקת לונדי היא לא תקרוס (פ/10.12.2012 בעמ'
4 ((2.
- 5 35. ניאופרם טוענת שההתקשרות עם נוק אינה מעלה ואינה מורידה מבחינת העניין האישי
6 המיוחס לה. לטענתה, ניאופרם וכמיפל עוסקות הרבה יותר בתרופות מאשר במוצרי נוק
7 ואוונט (כאמור, בעיקר מוצצים ובקבוקים לתינוקות). כך, אם התחרות ביניהן בתחום
8 העיקרי אין בה כדי ליצור עניין אישי שלילי, אזי נכון הדבר גם באשר למוצרי נוק.
- 9 36. כמיפל אף לא עמדה בנטל שנדרש ממנה להוכיח כי ניאופרם ניצלה את כוחה לרעה כדי
10 להכשיל עסקה שטובה לחברה. קרי, על כמיפל, לשיטת ניאופרם, להוכיח לא רק שמדובר
11 בעסקה שטובה לחברה, אלא גם שעמדתה של ניאופרם ביחס אליה אינה סבירה. לטענת
12 ניאופרם, העובדות שהוכחו בהליך זה מחייבות את המסקנה שסימני השאלה שהעלתה
13 ניאופרם ביחס לעסקה הם יותר מסבירים, ועל כן לא ניתן לראות כמי שפועלת במטרה
14 לסכל עסקה שמטיבה עם החברה.
- 15 37. כך, לטענת ניאופרם, ענייננו הוא מקרה מובהק בו בעל השליטה בחברה (גל) משתמש לרעה
16 בכוחו כדי לנתב חלק מרווחי החברה (כמיפל) אל מחוץ לחברה, לתאגיד פרטי שהוא בעל
17 מניות בו (חברת לונדי). לטענת לונדי, גל הרוויח כך מיליוני שקלים בשנים האחרונות. להלן,
18 בקליפת אגוז, הממצאים שלטענת ניאופרם תומכים בתהיותיה לגבי עסקת לונדי:
- 19 א. לטענת ניאופרם, קשה להבין מדוע כמיפל, חברת הפצה ותיקה ומנוסה, בעלת
20 מוניטין, צריכה להיעזר בחברה קטנה נטולת כל פעילות עסקית עצמאית, על מנת
21 לשווק את מוצרי אוונט בישראל, ולשלם לה 50% מהרווחים בגין מכירת מוצרים
22 אלו.
- 23 ב. החברה לא הביאה את עסקת לונדי לאישור האסיפה הכללית, כמצוות החוק, עד
24 שרשות ניירות ערך לא דרשה זאת ממנה.
- 25 ג. כמיפל משלמת עמלה כפולה בגין מכירת מוצרי אוונט, ללונדי, ולגבי שלוה הסל,
26 שתיווכה בין לונדי לאוונט בהתקשרות ביניהם (להלן: "הסל"). עמלה זו להסל לא
27 נזכרה על ידי כמיפל בשום פרסום. לטענת ניאופרם, הסל היא המתווכת האמיתית
28 של עסקת לונדי, היא זו שהביאה את העסקה במקור. עוד לטענת ניאופרם, הסל
29 הביאה לראשונה את הזיכיון לשיווק מוצרי אוונט לכמיפל וגל הוא זה שהעבירו
30 ללונדי (פ/10.12.2012, 175, 20-24).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 7. לטענת ניאופרם, לונדי היא רק צינור להעברת זכויות, ריק מתוכן כלכלי ועסקי
2 אמיתי. יתרה מכך, לונדי אינה מבצעת פעילות כלשהי, ואינה נושאת בסיכון
3 כלשהו.
- 4 ה. ניאופרם טוענת כי גל אישר שהכספים שקיבל בשנים האחרונות כבעל מניות בלונדי
5 עלו באופן משמעותי על הכספים שקיבל כדיבידנד מכמיפל.
- 6 ו. ניאופרם טוענת כי כמיפל הטעתה בתיאורים שמסרה לגבי רווחיותה של עסקת
7 לונדי. כך למשל, ניאופרם טוענת, כי רווחיות העסקה צריכה להימדד לפי פוטנציאל
8 הרווח שלה עצמה, ולא כפי שמציגה כמיפל, שהיא ריווחית ביחס לעסקאות
9 אחרות. בנוסף מציינת ניאופרם כי נתונים שהוצגו בפני הדירקטוריון, ועדת
10 הביקורת ורשות ניירות ערך שגויים ומטעים והוכנו בפיקוחו הצמוד של גל ועל פי
11 הנחיותיו.
- 12 ז. כפי שעולה מפניית רשות ניירות ערך לחברה, הסכם הערבות משנת 2005 מעולם לא
13 אושר, גם לא על ידי הדירקטוריון או ועדת הביקורת.
- 14 38. ניאופרם מתייחסת בטענותיה גם להתנגדויותיה הקודמות להחלטות בחברה, שלטענת
15 כמיפל, נבעו משיקולים שאינם ענייניים. כך למשל, לגבי תנאי העסקתו של גל טוענת
16 ניאופרם כי הטעם המרכזי להתנגדות היה הידרדרות מצב החברה במהלך כהונתו של גל
17 כמנכ"ל. כמו כן, לטענת ניאופרם, מנגנון הגמול שנכלל בהסכם העסקה, לא כלל די
18 תמריצים להשאת רווחיותה של החברה. מעבר לכך, טוענת ניאופרם, הסכם העסקה של גל
19 כלל תנאי פרישה מפליגים ובלתי סבירים.
- 20 39. באשר לטענת כמיפל כי פורר הצהיר בפני גל כי הוא מעריך את יכולותיו הניהוליות ועל כן
21 ברור שההתנגדות להסכם העסקה נבעה משיקולים זרים, טוענת ניאופרם, כי פורר הציע
22 לגל להמשיך לנהל את החברות הממוזגות רק כי ידע שזהו גורם מפתח להסכמתו למזג את
23 החברות. פורר אף הבהיר בחקירתו כי בבסיס הצעתו באותה עת עמד החשש לגורל השקעתו
24 בחברה לאור תוצאות הפעילות של כמיפל, השקעה שהסתכמה במיליוני שקלים.
- 25 40. באשר להתנגדויות השונות למינוי דח"צים ולמינוי משרד רואי החשבון, טוענת ניאופרם, כי
26 ההתנגדויות נבעו משיקולים ענייניים של טובת החברה.
- 27 41. יתרה מכך, ניאופרם טוענת שההתנגדויות לא מהוות אינדיקציה להתנהלות כלל ועיקר.
28 לטענתה במקרים רבים, היא לא התנגדה ואף תמכה במהלכים שונים שיזמו בעלי השליטה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

1 42. ניאופרם טוענת כי גם אם תתקבל התביעה, ובית המשפט יכריז על ניאופרם כעל בעלת עניין
2 אישי שלילי לעניין עסקת לונדי, הרי שיש ליתן סעד מידתי, שבנסיבות העניין משמעו מינוי
3 מומחה בלתי תלוי ומוסכם ויכריע בשם ניאופרם.

4 **דיון**

5 43. אם כן, הסוגיה המרכזית שנתונה להכרעה לפניי היא סוגיית העניין האישי השלילי הנטען
6 של ניאופרם לעניין עסקת לונדי. סוגיה זו מתחלקת לשתי שאלות עיקריות:

7 א. האם ניאופרם היא בעלת עניין אישי שלילי בהצבעה, במסגרת האסיפה
8 הכללית, על עסקת לונדי?

9 ב. האם ניתן וראוי לסווג את ניאופרם כבעלת עניין אישי שלילי עוד בטרם
10 הצביעה בעניין, קרי, כאשר ישנה אי ודאות, לכאורה, באשר לחיוניות
11 ההליך?

12 **האם לניאופרם עניין אישי בהצבעה לאישור עסקת לונדי במסגרת האסיפה**

13 **הכללית**

14 **עניין אישי ועניין אישי שלילי**

15 44. המונח "עניין אישי" מוגדר כיום בסעיף 1 לחוק החברות התשנ"ט-1999 (להלן: "החוק" או
16 "חוק החברות") כך:

17 "עניין אישי של אדם בפעולה או בעסקה של חברה, לרבות עניין אישי של
18 קרובו ושל תאגיד אחר שהוא או קרובו הם בעלי עניין בו, ולמעט עניין אישי
19 הנובע מעצם החזקת מניות בחברה, לרבות עניין אישי של אדם המצביע
20 על פי ייפוי כוח שניתן לו מאת אדם אחר אף אם אין לאחר עניין אישי, וכן
21 יראו הצבעה של מי שקיבל ייפוי כוח להצביע בשם מי שיש לו עניין אישי
22 כהצבעה של בעל העניין אישי, והכל בין אם שיקול הדעת בהצבעה הוא
23 בידי המצביע ובין אם לאו"

24 45. בני המשפט כבר עמדו בעבר על היותו של המושג "עניין אישי" מושג אמורפי וגמיש,
25 שמלאכת יציקת התוכן לתוכו, הושארה, בכוונת מכוון, לבית המשפט לעשות ממקרה
26 למקרה שמגיע לשעריו (ע"פ 3891/04 ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת
27 ישראל, פ"ד ס(1) 294 (2005); ת"פ (מחוזי-ת"א) 40162/05 מ"י נ' אלגור (6.1.2009) 208-
28 186; ת"פ (מחוזי-ת"א) 40213/05 מ.י. פרקליטות מחוז ת"א-מיסוי וכלכלה נ' גבעוני ואח'
29 (26.12.2012) 100-89; ראו גם: עדי זלצמן וקרן אלגברלי גולדמן "האבולוציה של המונח
30 'עניין אישי'", תאגידים ח/4 32 (נובמבר 2011)).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 46. באופן כללי הוגדר, כי כדי שיחשב בעל מניות כבעל עניין אישי בנוגע לעסקה כזו או אחרת,
2 צריכה להיות לו זיקה עודפת - אינטרס זר; זיקה אישית מעבר לזיקתו כבעל מניות -
3 ושזיקה זו צריכה להיות דומיננטית ובעל יכולת השפעה אמיתית על שיקול דעתו של בעל
4 המניות. עוצמתו של העניין האישי גם היא משתנה בנסיבות כל מקרה ומקרה.
- 5 47. כאשר מדובר בעסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל שליטה בה לפי סעיף 270(4) לחוק
6 החברות, העסקה נדרשת לעבור את אישור המנגנון המשולש הקבוע בסעיף 275 בחוק
7 החברות, שכולל בין היתר, הצבעה באסיפה הכללית של בעלי מניות במסגרתה יש לקבל את
8 אישור רוב בעלי המניות מקרב אלו שאינם נגועים בעניין אישי. על מנת להכריע מי הם בעלי
9 המניות שקולם יספר, יש לבחון את ענייניהם האישיים של בעלי המניות מקרב המיעוט
10 שמצביעים באסיפה ולמיין את "הנגועים" ואת "הניטרליים". ניתוח אינטרס של בעל מניות
11 שיוביל למסקנה כי לפי ההגדרה לעיל יש לבעל המניות עניין אישי בעסקה, יביא לכך
12 שלקולו לא תהיה השפעה באסיפה.
- 13 48. במספר החלטות שניתנו לאחרונה, פרשנותו של המושג "עניין אישי", הורחבה וקיבלה נופך
14 חדש. בה"פ (מחוזי-י-ם) 7236-05-11 גולדפון בע"מ נ' ב. יאיר חברה קבלנית לעבודות בניה
15 1988 בע"מ (11.8.2011) (להלן: "עניין ב. יאיר"), נפסק כי המונח אינו מוגבל לבעלי מניות
16 מיעוט שמצביעים בעד העסקה, ויכול להיות לו גם פן "שלילי", היינו, יכול שבעלי מניות
17 מיעוט שמצביעים נגד העסקה, כלומר, נגד האינטרסים של בעל השליטה בחברה, יוגדרו אף
18 הם כבעלי עניין אישי וקולם לא ימנה כחלק מקולות בעלי מניות המיעוט שאין להם עניין
19 אישי בעסקה. במילים אחרות ובקיצור: "עניין אישי" יכול להימצא משני צידי המתרחש"
20 (שם, פסקה 16).
- 21 49. על פי גישה זו פסקה כב' השופטת רונן בשתי החלטות נוספות (ה"פ (מחוזי-ת"א) 44660-12-
22 11 איי אל ישראל אקוויטי בע"מ נ' תדביק בע"מ (10.1.2012) (להלן: "עניין תדביק");
23 ה"פ (מחוזי-ת"א) 646-12-12 נפקו סטאר בע"מ נ' קרל גאוס בע"מ (31.1.2013) (להלן:
24 "עניין נפקו סטאר")). בהחלטות אלו כמו גם בעניין ב. יאיר, נפרשה היריעה בכל הנוגע
25 למושג החדשני "עניין אישי שלילי": מה הרציונל בבסיסו; כיצד הוא עולה בקנה אחד עם
26 החוק ותכליתו; ומה הדרך הנכונה לעשות בו שימוש אופרטיבי. בין היתר נאמרו הדברים
27 הבאים (עניין תדביק, פסקה 37):
- 28 "ניתן לקבוע כעת כי הנחת המחוקק בס' 275, אינה יכולה לחול כאשר
29 ברור לחלוטין כי המיעוט הוא בעל עניין אישי משלו ביחס לעסקה. יוער
30 בהקשר זה כי המיעוט עשוי להיות בעל עניין אישי בהתנגדות לעסקה,
31 כמו גם בתמיכה בה... כך או כך, אם ברור כי המיעוט איננו גורם
32 אובייקטיבי, השוקל רק את טובת החברה, אם ברור כי למיעוט יש עניין
33 המשפיע באופן מהותי על שיקול דעתו, אין עוד טעם להעניק לו את כוח
34 ההכרעה שנמסר לו. במצב כזה – בו המיעוט שוקל שיקולים זרים, אין



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

1 עוד עדיפות לבעל מניות המיעוט על פני בעל מניות הרוב. כפי שהמחוקק
2 אינו 'סומך' על בעל מניות הרוב, לקבל החלטה עניינית כאשר הוא מצוי
3 במצב של ניגוד עניינים – כך אין מקום 'לסמוך' על שיקול הדעת של בעל
4 מניות מיעוט, ששיקולו האישי מחוץ לחברה, חזק באופן המונע ממנו
5 להפעיל שיקול דעת רציונאלי."

6 מן הכלל אל הפרט

7 50. בטרם ניכנס לפרטי המקרה שלפנינו, אעיר כי לדידי מצב של אחזקות צולבות בחברות
8 מתחרות אינו רצוי כלל ועיקר ופוגע בהתנהלות תקינה והוגנת של השוק. במסגרת ההליכים
9 המקדמיים אפשרתי לניאופרם לעיין במסמכי כמיפל הנוגעים לעניין לונדי (ואשר אינם
10 מהווים סודות מסחריים), שכן כמחזיקת מניות היא זכאית לקבל מידע על עסקה מהותית
11 המובאת לאישור האסיפה הכללית. עם זאת, ציינתי כבר בהחלטה זו, כי נסיבות העניין
12 יוצאות דופן (החלטה מיום 27.9.2012 פסקאות 7-9):

13 "לאחר שעיינתי במסמכים שהועברו לידי הגעתי לכלל מסקנה כי חלקם
14 אכן כוללים נתונים העולים כדי סודות מסחריים שאין חובה לגלותם
15 בשלב זה. עם זאת, חלק אחר מהמסמכים אינו נהנה מהגנה זו.

16
17 אציין כי לולא היה מדובר בחברות מתחרות, חובת החשיפה הייתה
18 כמעט מוחלטת. זאת בייחוד כאשר מביאים לאישור האסיפה הכללית
19 עסקה לאישור, על פי הנחיית רשות ניירות ערך. דרישת הרשות מחייבת
20 דיון ענייני ומעמיק בעסקה, והנספחים להסכמים כמו גם נתוני העסקה,
21 מהווים את הבסיס לקבלת ההחלטות על ידי בעלי המניות.

22
23 אלא שכאן, בית המשפט כפוף למערכת שיקולים חריגה ויוצאת דופן.
24 זאת בשל העובדה שניופארם מחזיקה במניות כמיפל בשיעור לא מבוטל,
25 כאשר מדובר בחברות המתחרות, למצער בחלק מתחומי הפעילות שלהן
26 (ראו הפרוטוקול מיום 28.2.2012, עמ' 4, ש' 8-10).

27
28 החזקה של חברה במניות מתחרותיה היא חריגה בלשון המעטה. אינני
29 נדרש כעת לתקינות השקעה שביצעה ניופארם בכמיפל - עניין זה ראוי
30 להתברר בפני הממונה על ההגבלים העסקיים. אך בהיות הצדדים
31 מתחרים, גם אם רק לכאורה, בית המשפט לא יאפשר שימוש בזכות
32 דיונית כדי לחייב חברה לחשוף סודות מסחריים באשר למערכת היחסים
33 שלה עם ספקיה, סוכניה, או קבלני המשנה שלה, באופן שיש בו לגרום
34 לה נזק."

35 עוד יצוין כי ראיתי לנכון לקרוא לממונה על ההגבלים העסקיים עוד בתחילת ההליך ליתן
36 דעתי על נסיבות המקרה, ואף עודכנתי על ידי בא כוחה של כמיפל שהוגשה לממונה חוות
37 דעת כתובה בעניין. אולם, למיטב ידיעתי של בית המשפט, לפי שעה הממונה לא מצא לנכון
38 להתערב במבנה ההחזקות בחברה (פ/10.12.2012, 5).

39 לא למותר לציין, שהימנעות הממונה מהתייחסות לפניית בית המשפט אינה פוטר את
40 הממונה מלעשות כן, ובית המשפט מצפה ממנו לנקוט עמדה ברורה בסוגיה זו. לעמדת
41 הממונה יכול ויהיו השלכות על אופן התנהלות החברה בעתיד לבוא. והרי מן הסתם, כל



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 החלטה עתידית שתובא לאישור האסיפה הכללית עלולה לעורר את אותם טיעונים ולמנוע
2 מהאסיפה קבלת החלטות מהותיות וחיוניות להמשך תפקודה של החברה.
- 3 על כן, אני מורה למזכירות להעביר עותק מפסק הדין לממונה על ההגבלים העסקיים ובית
4 המשפט מצפה מהממונה לחוות דעתו בנידון בהקדם האפשרי.
- 5 51. כאמור, השאלה בענייננו היא כיצד ומתי החזקות של חברה בחברה מתחרה ייצרו "עניין
6 אישי" לחברה המשקיעה.
- 7 ניאופרם מחזיקה במעל 10% ממניות כמיפל, כך שהיא בעלת מניות מהותית בחברה אשר
8 מחזיקה ברוב המניות שאינן בידי בעל השליטה. כמו כן, נקודת מוצא חשובה להמשך הדין
9 היא כי אין מחלוקת על כך שניאופרם וכמיפל הן מתחרות עסקיות.
- 10 52. אציין כבר כעת, כי לאחר שעיינתי בחוות הדעת מטעם כמיפל ולאחר שמר פרלמן נחקר
11 אודותיה בפניי, מצאתי לאמץ את עיקרי חוות הדעת, כמפורט להלן. בחוות דעתו, שהוגשה
12 מטעמה של כמיפל, מציין פרלמן כי השווקים הרלוונטיים הם:
- 13 א. הפצה לוגיסטית של תרופות מרשם ותרופות ללא מרשם (להלן: "**שוק התרופות**") ;
- 14 ב. שיווק, מכירה והפצה של אביזרים ועזרים רפואיים, מוצרי היגיינה וטואלטיקה,
15 תכשירים קוסמטיים, מוצרי תינוקות, מוצרי טבע וכיו"ב (להלן: "**שוק**
16 **הקוסמטיקה**").
- 17 פרלמן בחוות דעתו מתמקד בעיקר בשוק התרופות תוך שהוא מציין כי מדובר בשוק
18 מצומצם מבחינת השחקנים שפועלים בו - חמש מתחרות עיקריות (המהוות מעל 90% מכלל
19 הפעילות בתחום הפצת התרופות) - ובעל חסמי כניסה גבוהים - לאור הרגולציה המוגברת
20 בתחום.
- 21 53. על רקע זה, לשיטת פרלמן, התועלת שעשויה לצמוח לניאופרם מעצם הפגיעה בכמיפל
22 גבוהה. בנוסף, מעלה פרלמן את החשש שמצב זה של החזקות יביא לפגיעה בתחרות
23 באופנים שונים.
- 24 יצוין שעסקת לונדי, שעל הפרק בהליך זה, עוסקת דווקא במוצרי תינוקות, בקבוקים
25 ומוצצים, היינו, בשוק הקוסמטיקה. כן יש לקחת בחשבון, כפי שצוין לעיל, שמוצרי אוונט,
26 שהם עניינה של עסקת לונדי, הם מתחרים ישירים וחליפיים למוצרי נוק, שאיתה התקשרה
27 לאחרונה פרומדיקו, חברת הבת של ניאופרם, בהסכם הפצה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 חוות הדעת של פרלמן (שנחתמה ביום 18.10.2012) וכן עדותו בבית המשפט (מיום
2 10.12.2012) ניתנו לפני שחברת פרומדיקו הפכה להיות המפיצה הבלעדית בישראל של
3 מוצרי נוק (ביום 1.2.2013) - המתחרים ישירות במוצרי אוונט. סביר להניח כי לו היה ידוע
4 אודות עסקת נוק במועד עריכת חוות הדעת היא הייתה הופכת למוקד שלה, שכן היא
5 מבססת תחרות ישירה הנוגעת לסכם המובא לאישור.
- 6 54. אם כן, לאור כל האמור לעיל, הזיקה של ניאופרם לעסקת לונדי נוצרת בשני מישורים
7 מקבילים, כאשר נשאר השאלה האם יש באינטרסים אלו כדי ליצור זיקה עודפת
8 משמעותית:
- 9 א. האחד - עצם היותן של שתי החברות מתחרות עסקיות על שוק התרופות, שהוא
10 שוק בעל מספר מתחרים קטן. אין מחלוקת לגבי תחרות זו. כך נוצר מצב בו כל
11 פגיעה או ירידה במצבה הפיננסי והעסקי של כמיפל מתבטא בשיפור מעמדה של
12 ניאופרם בשוק זה, כפי שמתואר בחוות הדעת.
- 13 ב. השני, והחשוב יותר לענייננו, הוא התחרות הישירה בין מוצרי אוונט, שעומדים
14 בבסיס עסקת לונדי, לבין מוצרי נוק, לגביהם התקשרה לאחרונה ניאופרם בחוזה
15 הפצה. גם אם אין חשש שניאופרם תבקש לשווק בעצמה את מוצרי אוונט, עדיין
16 ישנו יסוד סביר להניח כי ככל שתיפגע הפצתם של מוצרי אוונט בישראל כך ירוויח
17 מפיץ מוצרי נוק, תולדה של חליפיות המוצרים. הרווח הפוטנציאלי לניאופרם
18 מהכשלת עסקת לונדי ברור על פניו.
- 19 55. ניאופרם טוענת כי הרווח שנטען שיהיה לה אם תבוטל עסקת לונדי, בשני מישורים אלו,
20 הוא רווח הנובע מעצם התחרות. לטענתה אינטרס מסוג זה יוצר, על פי הפסיקה, עניין אישי
21 עקיף בלבד, להבדיל מכזה ישיר. על ההבדל בין אלו עמדה השופטת רונן בעניין **נפקו סטאר**
22 (עמ' 11-12):

23 "אני סבורה כי לצורך בחינת השאלה האם לבעל מניות מיעוט ישנו ענין
24 אישי, יש להבחין בין שני סוגי מקרים - קיומו של ענין אישי ישיר,
25 וקיומו של ענין אישי עקיף.
26
27 ענין אישי ישיר קיים כאשר לבעל מניות המיעוט ישנו 'ענין' ממשי
28 באישור העסקה נושא הדיון. דוגמה ברורה למצב כזה קיימת כאשר
29 החברה מתבקשת לאשר עסקה שגם בעל מניות המיעוט הוא בעל ענין
30 בה. למשל - הסכם שהצדדים לו הם החברה, חברה נוספת שהיא בבעלות
31 הרוב, וחברה אחרת שהיא בבעלות המיעוט. במסגרת עסקה כזו, כפי
32 שהרוב הוא בעל ענין אישי, כך גם המיעוט הוא בעל ענין אישי. כפי שלא
33 ניתן 'לסמוך' על שיקול הדעת של בעלי השליטה (שכן הזקה עליהם
34 שיעדיפו את האינטרס האישי של החברה שבבעלותם, על פני האינטרס
35 החלקי שלהם בחברה בה יש להם רוב מניות), כך באותו אופן לא ניתן
36 לסמוך גם על שיקול הדעת של המיעוט. דוגמה אחרת היא כאשר המיעוט



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

1 מתחרה על העסקה עם החברה, באופן שאם היא לא תאושר – יוכל
2 המיעוט לזכות בעסקה. במקרים כאלה, קל לקבוע כי בעל מניות המיעוט
3 אף הוא 'בעל ענין' בעסקה, ענין השולל ממנו את הזכות להצביע באסיפה
4 הכללית של החברה.
5

6 סוג אחר של ענין אישי, הוא הענין האישי ה'עקיף'. מדובר במקרה בו
7 למיעוט אין כל ענין ישיר בעסקה שאישורה מבוקש. הטענה של הרוב
8 במקרים כאלה מתייחסת ליחסים עסקיים של הרוב עם המיעוט
9 במישורים אחרים. טענת הרוב היא כי המיעוט מבקש 'למנף' את הצורך
10 של הרוב בהסכמתו לעסקה (לאור זכות הווטו שניתנה לו במסגרת ס' 275
11 לחוק החברות), ולכן הוא מתנה את אישורו לעסקה - שאלמלא כן היה
12 מאשר אותה - בכך שיוטבו תנאי העסקאות האחרות שלו עם הרוב. בענין
13 תדביק התייחסתי למקרים כאלה, בהם 'הסירוב של בעל מניות המיעוט
14 לאשר את העסקה אינו נובע מהערכתו כי העסקה על התנאים המוצעים
15 בה איננה לטובת החברה, אלא מטעמים זרים. המקרה האופייני הוא של
16 בעל מניות סחטן, הפונה אל בעל השליטה, ומבקש תמורה כנגד הסכמתו
17 לעסקה. הסחטנות נועדה לשפר את מצבו של הסחטן ביחס ליתר חברי
18 הקבוצה. הגם שמקובל לראות את הסחטן כמי שמצוי בניגוד עניינים,
19 ניגוד זה הוא עקיף - לסחטן אין ענין אישי בעסקה המובאת לאישור, אלא
20 ענין אישי בקבלת התמורה הסחטנית שהוא מבקש לקבל".
21

22 56. ולענין נפקות ההבחנה בין ענין אישי ישיר לענין אישי עקיף (עמ' 12):

23 "אני סבורה כי יש להתייחס בזהירות לטענות הרוב לפיהן למיעוט ישנו
24 ענין אישי עקיף, וזאת ממספר טעמים. ראשית, מובן כי בעלי השליטה,
25 יעדיפו תמיד להניח כי התנגדות המיעוט לעסקה - בה יש לבעלי השליטה
26 ענין אישי, איננה התנגדות עניינית. אולם, הנחת היסוד של המחוקק היא
27 שונה. המחוקק 'חושד' כאמור דווקא בשיקול הדעת של בעלי מניות
28 הרוב, וזאת - הן ביחס לאישור העסקה, ובאופן דומה - ביחס להערכתם
29 של בעלי השליטה לפיה המיעוט אינו שוקל שיקולים ענייניים.
30
31

32 העברת שיקול הדעת מבעלי מניות המיעוט לבית המשפט במקרים רבים
33 מדי (וזו עשויה להיות התוצאה של קביעה לפיה הכרעת המיעוט אינה
34 עניינית ונובעת מאינטרסים עקיפים שלו), אף היא אינה רצויה. היא
35 עומדת בניגוד להסדר שנקבע במפורש ובמפורט על ידי המחוקק במסגרת
36 ס' 275 לחוק החברות."
37

38 57. לסיכום נקודה זו, קבעה השופטת רונן כי דין זיקה עקיפה אינו כדין ענין זיקה ישירה.
39 אינטרסים עקיפים - כאלו שאינם נוגעים ישירות לעסקה עצמה, יהוו "ענין אישי שלילי"
40 רק במקרים חריגים שמצדיקים זאת. עם זאת, יובהר כי אם ימצא בית המשפט שאותם
41 אינטרסים עקיפים מקימים זיקה עודפת העולה כדי "ענין אישי", יהיה זה ענין אישי לכל
42 דבר וענין - היינו, כזה שיש בו כדי למנוע מבעל המניות להשתתף באסיפה הכללית.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 באשר למישור הנוגע לתחרות בין מוצרי נוק לאוונט, ניאופרם טענה כי גם במישור זה
2 מדובר בזיקה עקיפה, זאת משום שניאופרם לא מעוניינת בעסקת לונדי, כלומר אינה
3 מעוניינת להפיץ את מוצרי אוונט בעצמה.
- 4 לדידי, הסיטואציה שנוצרה בענייננו, במישור זה, נמצאת בין שתי הקטגוריות אותן
5 אפיינה השופטת רונן בעניין נפקו סטאר. ניאופארם אמנם אינה צד ישיר לעסקת
6 לונדי, ובכך אינה בעלת עניין אישי ישיר "קלאסי"; אולם, נוכח התחרות הישירה
7 והתחליפיות בין מוצרי אוונט לנוק, פוטנציאל הרווח שניאופרם יכולה להפיק
8 מהכשלת העסקה כזכיינית של מוצרי נוק, מקים לה עניין אישי ישיר באישורה (או אי
9 אישורה) של העסקה. נדמה כי גם אם היה מעדיף מאן דהוא לסווג את הזיקה שיש
10 לניאופרם בעסקת לונדי כזיקה עקיפה, הרי שבנסיבות ברי בעיני כי במקרה זה העניין
11 האישי הוא מספיק עז כדי להביא לסיווגה של ניאופרם כבעלת "עניין אישי", כך
12 שקולה לא ייספר כחלק מקולות המיעוט הלא נגוע במסגרת האסיפה הכללית.
- 13 59. זאת ועוד, ניאופרם מחזיקה ברוב כמעט מוחלט של מניות המיעוט, כך שלמעשה יש
14 לניאופרם זכות וטו באסיפה הכללית באישור עסקאות בעלי עניין. העברת כוח
15 ההכרעה לידי מתחרה ישיר של החברה, בשוק בו יש קשר ישיר בין הפסד למתחרה אחד
16 לבין רווח למתחרים האחרים, בעסקאות שברוב המקרים מהותיות לחברה, היא כמעט
17 אבסורדית. סיטואציה זו אינה עולה בקנה אחד עם הנחת היסוד שעומדת בבסיס מנגנון
18 האישור המשולש והיא שלבעלי מניות המיעוט יש אינטרס מובהק שהחברה תשיא את
19 ערכה.
- 20 60. באשר להתחרות שבין החברות בשוק התרופות, אכן מדובר בזיקה עקיפה, כלומר רחבה,
21 שכן תחרות זו בין החברה לבין בעלת מניות המיעוט לא נוגעת לעסקה הספציפית העומדת
22 לאישור האסיפה הכללית. אולם, גם בעניין שכזה יש, בנסיבות המתאימות, כדי ליצור זיקה
23 עודפת (עניין אישי) לבעל מניות המיעוט באופן שיביא לכך שיימנע ממנו להצביע במסגרת
24 האסיפה הכללית. זאת, אם יהיה בידי החברה להוכיח שקיים פוטנציאל לרווח משמעותי
25 לבעלת מניות המיעוט כתוצאה מאי-אישור העסקה.
- 26 לצורך כך תחילה יש להראות כי מדובר בשוק מספיק ריכוזי שבו התוצאה הטבעית של נוק
27 שנגרם למתחרה אחד באותו השוק היא רווח של המתחרה האחר. בנוסף, יש להראות קשר
28 בין חסימת העסקה הספציפית לבין נוק שייגרם לחברה באותו שוק ריכוזי, או שהכשלת
29 העסקה תביא לפגיעה כה משמעותית בחברה, שיכולתה של החברה לתפקד גם בשוק
30 הריכוזי תיפגע אף היא.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

61. בענייננו כאמור, בשלב זה, בו טרם התכנסה האסיפה הכללית, אין די בזיקה שנובעת מעצם התחרות בשוק התרופות כדי להביא לנטרול קולו של בעל מניות מיעוט. אולם, במידה שיוספו לה "חיזוקים נוספים" לאחר הצבעה באסיפה, שיהיה בהם כדי להראות שניופארם הצביעה במודע ובמכוון בניגוד לאינטרסים של החברה, יכול שהעניין יהפוך לדומיננטי מספיק כדי ליצור זיקה עודפת.

62. לסיכום עניין זה, מצאתי שבנסיבות העניין, התחרות הישירה שיש בין כמיפל לניאופארם (באמצעות פרומדיקו) יוצרת לניאופרם עניין אישי באישור עסקת לונדי.

8 **האם ניתן לסווג את בעל מניות המיעוט כבעל עניין אישי בעסקה אפריורית - עוד**

9 **בטרם מימש את זכותו להצביע באסיפה הכללית**

63. הבחנה חשובה נוספת עליה עמד השופט סולברג בעניין ב. יאיר, שהיא החשובה בנוגע לתזמון הדיון בבקשת החברה, היא בין עניין אישי גלוי לבין עניין אישי נסתר (עמ' 12-13):

12 "ההבחנה הראויה לדעתי היא בין עניין אישי גלוי, הנובע מן היחס שבין
13 זהותו של בעל המניות לבין תוכנו של החוזה, לבין עניין אישי נסתר אשר
14 פלוני טוען כי יש לזולתו.
15 במצב שבו עניינו האישי של בעל המניות גלוי (ולעניין עוצמתו וטיבו של
16 העניין האישי, שלא עומד במוקד דיוננו, התייחסנו לעיל), ועצם קיומו
17 אינו נתון במחלוקת, יחול כלל הקניין: בעל המניות יהיה מנוע מלהצביע
18 בהתאם להוראת סעיף 275. במצב שבו עניינו האישי אינו גלוי, ועצם
19 קיומו רק נטען על-ידי בעל מניות אחר בעוד שהוא עצמו איננו מודה בו,
20 לא יחול כלל קניין, ובעל המניות יצביע באסיפה. הטוען כי בעל המניות
21 הזה נהג בחוסר תום לב, והצבעתו היתה ממניעים אישיים נסתרים,
22 הדרך פתוחה בפניו לפנות אל בית המשפט בהתאם לסעיפים 192-193
23 ולקבל את הסעד הראוי."

64. אני מסכים עם הבחנה זו. אולם, כפי שהעירו ירקוני ופינגנבאום במאמרם (ברק ירקוני ואיתי פינגנבאום "על עניין אישי שלילי, גלוי ונסתר" 51 תאגידים ח/4 (נובמבר 2011)), מפאת סכנת "מדרון חלקלק" שימנע מבעלי מניות המיעוט את זכויותיהם ויחטא לכוונת המחוקק; וכן בשל העובדה שפנייה לבית המשפט בטרם ההצבעה עלולה לעכב את אישור העסקה ואת הפעילות העסקית של החברה, ראוי לתחום בצורה נהירה את המקרים בהם יסווג בעלי מניות מיעוט כבעל עניין אישי גלוי ותישלל זכותו להשתתף בהצבעה.

וידוגש, בכל מקרה - גם כאשר העניין האישי השלילי גלוי לחלוטין, אין בכך כדי להעביר את היכולת לסווג בעל מניות כבעל מניות "נגוע" באסיפה לידי בעל השליטה והדבר יעשה על ידי בית המשפט.

ירקוני ופינגנבאום מציעים למלא את החלל שהושאר לאחר עניין ב. יאיר ולמנות מספר מקרים מוגדרים, שאם יתקיימו או יוכחו, יסווג בעל המניות כבעל עניין אישי גלוי. לדידי,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 לאור בחירת המחוקק להגדיר את המונח "עניין אישי" בצורה פתוחה על מנת שבתי המשפט
2 ימלאו אותה תוכן ממקרה למקרה, גם כאן אין לקבוע רשימה סגורה שהיא ורק היא תוכל
3 ליצור עניין אישי שלילי גלוי. על בית המשפט לבחון, בעת שמגיעה לפתחו תביעה בנושא, אם
4 עסקינן בטענה לעניין אישי גלוי או נסתר. בהתאם יורה בית המשפט אם יש להמשיך את
5 ההליך ולעכב בהתאם לצורך את העסקה, או למחוק את התביעה ולהורות על הגשתה, לפי
6 הצורך, לאחר ההצבעה באסיפה.
- 7 65. בענייננו נטען כי יש לניאופרם עניין אישי גלוי. השאלה היא שאלה פרשנית - האם התחרות
8 הגלויה והמוצהרת בין החברות, בשוק התרופות ובעיקר בשוק המוצרים הספציפיים
9 הנוגעים לעסקה, יוצרת עניין אישי לניאופרם בעסקת לונדי. ניתן לומר כי מקרה של
10 "סחטן" או של בעל מניות שלו יחסים עכורים עם בעל השליטה נמצא בקוטב אחד - עניין
11 אישי נסתר; בעוד, שכפי שיוסבר להלן, ענייננו נמצא בקוטב השני - עניין אישי גלוי.
12 יהיו מקרים כמובן שימצאו בין קטבים אלו ושם ההכרעה תהייה יותר מורכבת.
- 13 66. שאלת קיומו של עניין אישי שלילי גלוי היא אמנם שאלה פרשנית, אולם היא מבוססת על
14 העובדות הספציפיות של המקרה העומד להכרעה. בענייננו מן העובדות עולה תמונה ברורה
15 של אינטרסים מנוגדים; והעניין בא לידי ביטוי לא רק בעסקת לונדי:
- 16 א. כאמור לעיל, כמיפל וניאופרם מתחרות ביניהן הן בשוק התרופות והן בשוק
17 הקוסמטיקה. במיוחד רלוונטית העובדה שניאופרם התקשרה בחוזה הפצה של
18 מוצרי נוק המתחרים ישירות במוצרי אוונט.
- 19 ב. ניסיון הרכישה של החברה על ידי בעל השליטה בניאופרם - אין מחלוקת על
20 כך שבמהלך השנים האחרונות הציע מר פורר, בעל השליטה בניאופרם, מספר
21 פעמים, לרכוש את מניות גל בכמיפל. הוא אף הציע לגל לנהל את החברה הממוזגת
22 (פ/17.12.2012, עמ' 279-280; ראו גם בעמ' 298).
- 23 ג. רכישת המניות מפסגות בפרמיה - ביום 8.10.2009 רכשה ניאופרם את מניות
24 כמיפל בהן החזיקה פסגות. בכך הגדילה ניאופרם את החזקותיה בכמיפל לשיעור
25 ההחזקה הנוכחי שלה - מעל ל-10%. את המניות רכשה ניאופרם מפסגות במחיר
26 שהיה גבוה ב-42% ממחיר המניות בשוק.
- 27 פורר התייחס בחקירתו לסיבות שבגינן רכשה ניאופרם את מניות כמיפל בפרמיה
28 כה גבוהה, והסביר כי רכש את המניות גם כי העריך שהן נמכרות במחיר נמוך
29 מערכן האמיתי וגם על מנת לאותת לגל, בהמשך לשיחות שהתקיימו ביניהם,
30 שבכוונתו לרכוש את מניותיו בכמיפל (פ/17.12.2012, עמ' 295-300).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

7. הכנסת החברה לרשימת השימור - רכישת מניות כמיפל מפסגות הייתה אחת מהפעולות שהובילה את כמיפל לרשימת השימור בבורסה ובהמשך למחיקתה מהמסחר. נדמה כי לא יכולה להיות מחלוקת שמעבר לרשימת השימור מפחית משמעותית את שווי המניות של החברה, שכן רמת הנזילות שלהן יורדת משמעותית.

עם זאת, נראה שהאפשרות שהחברה תמחק ממסחר לא הטרידה את ניאופארם (שכאמור, אף שילמה פרמיה משמעותית עבור מניות אלה). כך, בשיחה בין פורר לגל שהוקלטה על ידי גל (נספח 6 לתצהיר גל, עמ' 56-57):

9 "פורר: יש לי עוד שאלה. אני קראתי שיש משהו ברשימת
10 השימור.
11 גל: כן.
12 פורר: ביוני יהיה דיון או משהו,
13 גל: כן.
14 פורר: אתם הודעתם,
15 גל: זה אתה עשית.
16 פורר: אני יודע. אם יש לך אינטרס למנוע את זה, ואני יכול לעזור
17 באיזה שהיא צורה,
18 גל: אתה יכול לעזור רק אם תמכור.
19 פורר: זה אני מבין. אני רוצה לקנות (צוחק)
20 גל: אין, אני לא מכיר דרך, אני לא מכיר לפחות דרך אחרת.
21 פורר: אולי להפיץ לציבור שיחזיקו.
22 גל: מה?
23 פורר: להפיץ לציבור שיחזיקו.
24 גל: מה זאת אומרת?
25 פורר: הרי אתה ברשימת השימור, כשהסחירות נמוכה.
26 גל: כשיש פחות מ-15% בידי הציבור.
27 פורר: אז תוציא לציבור 10%.
28 גל: אני לא אוציא. תוציא אתה. אני עוד לא החלטתי מה אני עושה
29 עם זה. אנחנו בדיונים בייעוצים, בחוות דעת, בהתלבטויות.
30 פורר: אם תהיה בינינו עסקה, אז זה יהיה רלוונטי. כי אם אני
31 אגיע למצב שאני רוכש את המניות שלך אז לי לא חשוב שזה יהיה
32 חברה ציבורית. מצידו שלא, לא יהיה שימור, אלא שימחקו אותה
33 בכלל. אם לא תהיה עסקה אז אני אשמח לשתף אתך פעולה במה
34 שמשרת את האינטרסים.
35 גל: בסיידר. טוב. אנחנו עוד לא מגובשים מה אנחנו עושים עם
36 העניין הזה.
37 פורר: כי זה עונש לא קטן.
38 גל: אבל בטח הבאת את זה בחשבון כשרכשת את המניות.
39 פורר: לא, לא, מבחינתך. לא מבחינתי.
40 גל: לא, אני אומר,
41 פורר: מבחינתי אני ממשיך לקבל את כל הדיווחים כאילו זה כבר
42 ציבורי... אז אני אדיש. היום אין לי השפעה בחברה הציבורית
43 הזו... וגם לא תהיה השפעה. אז מה אכפת לי?"



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

1 בת"צ (ת"א) 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ (18.3.2013)
2 התייחסה כב' השופטת רונן למשמעות של כניסת חברה ציבורית לרשימת השימור
3 מבחינת בעלי המניות (בפסקה 36):

4 "אני סבורה כי הדירקטורים חבו בחובת זהירות כלפי בעלי
5 המניות, חובה שמכוחה היה עליהם לפעול באופן סביר כדי למנוע
6 את הנזק שעלול להיגרם מהמעבר של המניות למסחר ברשימת
7 השימור. הסיבה לכך היא משום שמעבר של מניות החברה
8 למסחר ברשימת השימור פוגע בשווי המניות – הן לאור הפגיעה
9 בסחרות והן לאור החשש מפני מחיקת המניות ממסחר בבורסה.

10
11 ההשלכה של הירידה בסחרות על ירידת מחיר המניה, נובעת מכך
12 שמדובר בפגיעה באחת מהזכויות הצמודה למנייה בחברה
13 ציבורית. מסקנה דומה עולה גם מעמדתה של הרשות לניירות
14 ערך, כפי שהובאה בפני בית המשפט המחוזי בירושלים בענין ב.
15 יאיר חברה קבלנית לעבודות בנייה 1988 בע"מ, במסגרת ת"א
16 11-06-13560 (ר' נספח ל"ה לבקשת האישור). בעמדה זו מציינת
17 הרשות לניירות ערך כי פגיעה בסחרות של המניות פוגעת באופן
18 מהותי בשוויין (ר' ס' 18 לעמדה)."

19 אמנם, העובדות בענייננו שונה מהותית מעניין פינרוס, אולם כאשר בעל מניות
20 מיעוט, רוכש מניות באופן שמוביל במודע את החברה לרשימת השימור - יש בכך
21 אינדיקציה ברורה לכך שאין מדובר בבעל מניות מיעוט "מן השורה".

22 ה. התנגדות להחלטות בעבר, ללא נימוק של ממש - אין מחלוקת שלאורך השנים,
23 ניצלה ניאופרם את כוחה באסיפה והתנגדה למספר החלטות ללא הנמקה של ממש.
24 כך למשל, התנגדה ניאופרם לחידוש מינויו של משרד קוסט כמשרד רואי החשבון
25 של החברה; לחידוש כהונתו של גל כמנכ"ל; למינוי אחד הדח"צים - אך חזרה בה
26 למעשה מהתנגדותה כאשר פנתה החברה לבית המשפט.

27 בהינתן האמור לעיל, ובייחוד בהתחשב בתחרות הישירה שיש בין החברות הן בשוק
28 התרופות ובעיקר בין מוצרי נוק לאוונט; ניתן לקבוע שמדובר בעניין אישי גלוי,
29 שמצדיק את התערבות בית המשפט בסיווג בעלי המניות, עוד לפני כינוס האסיפה.

30 יודגש, האינטרס הזר של ניאופרם, לא רק שיוצר אינטרס "מחוץ לחברה", היינו, שטובת
31 החברה לא נמצאת בראש מעייניו של בעל המניות, אלא שבענייננו, האינטרס הוא הפוך
32 מטובת החברה - התחרות מטבעה מהווה אינטרס לפגיעה מכוונת בחברה ובעסקיה,
33 ולא רק אינטרס שלא לשקול את טובתה. עובדה זו מעצימה שבעתיים את העניין האישי
34 של ניאופרם.

35 התחרות העסקית בין כמיפל לניאופרם היא כמו מגנט המשבש את מצפן שיקול דעתה
36 של ניאופרם. כך, גם אם במקרה יורה המצפן על הצפון, לא נוכל לסמוך ידינו על כך.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 67. טענתה העיקרית של ניאופרם הייתה שבמנותק מהתחרות בין החברות, עסקת לונדי היא
2 עסקה שכל בר דעת היה שוקל ברצינות להתנגד לה, בשל מאפייניה המקפחים לכאורה. על
3 כן, ההתנגדות אליה היא הגיונית ואף מתבקשת בנסיבות העניין. לטענת ניאופרם, עובדה זו
4 מוציאה את העוקץ מהעניין האישי מאחר שבין כה וכה יש טעמים ראויים כבדי משקל
5 להצביע נגד עסקת לונדי.
- 6 68. במקרה זה, אין זה מקומו של בית המשפט להכריע אם עסקת לונדי היא סבירה
7 ומיטיבה עם החברה, אם לאו. שמעתי ארוכות את טענותיה של ניאופרם בנוגע לעסקת
8 לונדי, ואלו טענות שראוי שישמעו, ביחד עם טענות כמיפל עצמה ביחס לעסקה, על ידי מי
9 שבידיו ההכרעה אם לאשר את העסקה. יצוין כי בעת שנשמעו בבית המשפט עיקר טיעוני
10 ניאופרם בקשר לעסקה, עדיין לא התקשרה ניאופרם עם נוק, וכפי שצינתי, הייתה זו
11 ההתקשרות עם נוק שהפכה את העניין האישי של ניאופרם בעסקת לונדי לישיר וגלוי.
- 12 ככלל, בית המשפט ימנע ככל שניתן מלהחליף את שיקול הדעת העסקי של החברה
13 בשיקול דעתו, ויתערב ויכריע בנוגע לפרטי עסקה רק במקרים בהם אין מנוס מכך.
- 14 69. כך, טענותיה של ניאופרם בנוגע לעסקת לונדי, ובכלל, הצורך לבחון את העסקה לגופה, יהיו
15 רלוונטיים, בדרך כלל, כנגד טענה של עניין אישי נסתר. במקרים כאלו בהם הטענה נוגעת
16 לעניינים שבלב, יש צורך אמיתי לבחון האם ההתנגדות לעסקה היא הגיונית וסבירה, ומכך
17 ללמוד על מניעיו של בעל המניות, שלכאורה אינו נגוע, אך מתנגד לעסקה.
- 18 אציין כי בעיני - רק מקרים מובהקים וקיצוניים של עניין אישי ישיר (או כמעט ישיר)
19 וגלוי, יובילו לסיווג אפריודי על ידי בית המשפט. במקרים האחרים, פתוחה הדלת
20 לתקיפת החלטות האסיפה והסיווג הנ"ל לאחר קיום האסיפה, אולם כפי שהבהיר יפה כבי
21 השופט סולברג בעניין ב. יאיר, נטל ההוכחה במקרים אלה הוא על מבקש הסיווג - והוא נטל
22 לא קל בכלל. לא בהינף יד ימנע בית המשפט מבעל מניות לממש את זכותו להצביע כבעל
23 מניות מיעוט באופן שיביא לידי ביטוי מלא את מעמדו הקנייני בחברה.
- 24 לעניין זה יפים דבריה של כבי' השופטת רונן בעניין נפקו סטאר (עמ' 9-10):
- 25 **"עצם קיומה של 'זיקה אישית עודפת' כשלעצמה, אין די בה. לכול בעל**
26 **מניות קיימות זיקות אישיות כאלה ואחרות להחלטות שונות של החברה.**
27 **העובדה כי לבעל מניות יש מכלול של שיקולים שהוא מביא אותם**
28 **בחשבון, אין די בה כדי לשלול ממנו את האפשרות לקחת חלק בהצבעה**
29 **של החברה. המחוקק לא ביקש לשלול ממנו את האפשרות הזו. לו זה היה**
30 **המצב, נדירים היו המקרים בהם לא היתה לבעל מניות כל זיקה עודפת**
31 **שהיא, כלומר - לא היה למעשה כל בעל מניות שהוא בעל המניות**
32 **ה'נייטרלי', שיכול להצביע באסיפה הכללית.**
33



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

1 כאמור לעיל, לכול בעל מניות יש מכלול של שיקולים אישיים המאפיינים
2 אותו ואת צרכיו. המחוקק - הגם שהיה ער לכך - החליט למרות זאת
3 להעביר את כוח ההכרעה בהתייחס לעסקאות בהן לבעל השליטה יש ענין
4 אישי - לידין של המיעוט. למעבר כזה ישנה כמובן השלכה משמעותית
5 במסגרת יחסי הכוחות בין בעלי השליטה לבין בעלי מניות המיעוט.
6 הסטת הכוח מידי בעלי השליטה - מעבירה בדרך הטבע כוח לידי בעלי
7 מניות המיעוט. לכוח זה ישנה משמעות במסגרת מערכת היחסים בין
8 הרוב לבין המיעוט. לא ניתן להתעלם מכך. יחד עם זאת, המחוקק בחר
9 באפשרות זאת כפיתרון הרצוי מבחינתו לאותם מקרים בהם הוא איננו
10 'סומך' על הכרעתם של בעלי השליטה בשל ניגוד העניינים בו הם
11 מצויים.

12
13 המחוקק יכול היה לבחור בפיתרונות אחרים - הוא יכול היה לקבוע כי
14 במקרים בהם בעלי השליטה מצויים בניגוד עניינים, תעבור ההחלטה
15 לפורום 'נייטרלי' אחר - ועדה כזו או אחרת, בית המשפט וכיו"ב
16 (במסגרת 'כלל אחריות'). לא זה הפיתרון שנבחר. המחוקק בחר כאמור
17 ב'כלל קנין', והותיר את כוח ההחלטה בידיהם של בעלי מניות המיעוט
18 בחברה, תוך מודעות ל'מחיר' שיש להכרעה כזו בהתייחס ליחסי הכוחות
19 בין גושי הרוב והמיעוט. את הבחירה הזו של המחוקק, על בית המשפט
20 לכבד ולאכוף.

21
22 לכן, אני סבורה כי לא לא כל מחלוקת בין בעל השליטה לבין בעל מניות
23 המיעוט, הופכת את בעל מניות המיעוט המתנגד לעסקה, לבעל עניין
24 אישי הפסול מלהצביע בה. קיומם של מאבקים בין הרוב לבין המיעוט,
25 קיומם של אינטרסים מסחריים לגיטימיים של בעל מניות המיעוט, אין
26 די בהם כשלעצמם כדי לשלול את ההנחה כי בעל מניות המיעוט כשיר
27 להצביע ביחס לעסקה, כמי שאינו בעל עניין אישי בה."

28 70. לסיכום עניין זה, ועל מנת לפשט מעט את הדברים, עניין אישי גלוי, במילים אחרות,
29 משמעו, כי נפרשו לפני בית המשפט מספיק ראיות ברורות שמצביעות על זיקה עודפת
30 לבעל מניות המיעוט, גם ללא צורך בתוצאת ההצבעה באסיפה הכללית, כמו
31 בענייננו. ככל שאין די ראיות על מנת לקבוע האם יש בנמצא זיקה עודפת, יחכה
32 הטוען לעניין שכזה עד לאחר האסיפה, או אז, אם יתעורר הצורך, יבחן בית המשפט,
33 אם פעל בעל מניות בדרך המנוגדת לחובתו לנהוג בהגינות, בתום לב ובדרך מקובלת
34 ולהימנע מלנצל לרעה את כוחו בחברה (ס' 192-193 לחוק החברות).

35 71. לאור כל האמור לעיל, אין ספק בעיני שניאופרם היא בעלת עניין אישי שלילי מובהק
36 וגלוי בהצבעה על עסקת לונדי - ואין מקום לאפשר לה להצביע כבעל מניות שאין לו
37 עניין אישי בעסקה המובאת לאישור.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

1 השלכות סיווג ניאופרם כבעלת עניין אישי שלילי על הליך אישור עסקת לונדי

- 2 72. לאחר שקבענו שניופארם היא בעלת עניין אישי שלילי המונע ממנה להיספר כמי ש"אינה
3 בעל עניין אישי באישור העסקה", נותרנו בסיטואציה, שאני בספק אם המחוקק חזה בעת
4 תיקון 16 לחוק החברות. נסביר:
- 5 73. כאמור לעיל, גל ובן הרוש מחזיקים ביחד כ-88.3% ממניות כמיפל; וניאופרם מחזיקה בכ-
6 10.2% ממניות כמיפל. משמעות הדבר היא שבידי המשקיעים מן הציבור, היינו אותם
7 משקיעים שאינם קשורים עם בעל השליטה וגם אינם בעלי עניין אישי שלילי בעסקה, פחות
8 מ-2% מהון מניות החברה המונפק.
- 9 74. מה משמעות הדבר שהחזקות הציבור כולו, לא הגיעו כדי 2% מזכויות ההצבעה בחברה?
10 סעיף 275 לחוק החברות קובע כך:

11 "275. (א) עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4) טעונה
12 אישורם של אלה בסדר הזה:
13 (1) ועדת הביקורת, ובעסקה באשר לתנאי כהונה והעסקה – ועדת
14 התגמול;
15 (2) הדירקטוריון;
16 (3) האסיפה הכללית, ובלבד שיתקיים אחד מאלה:
17 (א) במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל קולות
18 בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה, המשתתפים
19 בהצבעה; במנין כלל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון
20 קולות הנמנעים;
21 (ב) סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים בפסקת
22 משנה (א) לא עלה על שיעור של שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה
23 בחברה."

- 24 75. בבואה של האסיפה הכללית של החברה לאשר את עסקת לונדי - אין עוד בנמצא מספיק
25 בעלי מניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה, כך ששיעורם יעלה על אותם שני
26 אחוזים.
- 27 76. כך, אמנם נדרש רוב של בעלי המניות ש"לא נגועים" כדי לאשר את העסקה; אולם גם אם
28 כל בעלי מניות המיעוט בחברה יופיעו לאסיפה הכללית - ויתנגדו לעסקה - לא יהיה בכך כדי
29 לחסום את אישורה.
- 30 77. אמנם, על פניו, ניתן לטעון כי בהיעדר התנגדותם "הנייטרלית" של 2% מכלל בעלי זכויות
31 ההצבעה בחברה לעסקה, יש להתחשב בהכרעת האסיפה כפי שהיא - היינו, בספירת כלל
32 הקולות. אולם בעיני, פרשנות זו אינה עולה בקנה אחד עם תכלית סעיף החוק ואינה סבירה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

1 78. סעיף 275 תוקן במסגרת תיקון 16 לחוק החברות שנכנס לתוקף בשנת 2011. כך נכתב בדברי
2 ההסבר לחוק (דברי ההסבר להצעת חוק החברות (תיקון 12) (ייעול הממשל התאגידי),
3 התש"ע-2010):

4 "נוכח המלצות ועדת גושן וועדת חמדני שביקשו לחזק את יכולת בעלי
5 מניות המיעוט, ובכלל זה הגופים המוסדיים, למנוע עסקאות שאינן
6 לטובת החברה, ונוכח הכלל 'אחרי רבים להטות', המגלם את העיקרון
7 ולפיו החלטה היא ראויה אם הרוב תמך בה, מוצע לקבוע כי לעניין
8 אישור עסקאות עם בעל השליטה מהסוגים המנויים בסעיף 270(4)
9 לחוק, יעלה הרוב הנדרש לאישור העסקאות משליש לרוב בעלי המניות,
10 שאינן להם עניין אישי בעסקה. בדומה לתיקון המוצע בסעיף 239 (סעיף
11 23 להצעת החוק), מוצע לקבוע גם בסעיף זה, כי במקרים שסך קולות
12 המתנגדים לא עלה על שיעור של שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה
13 בחברה, ניתן לאשר את העסקה."

14 79. הועדות אליהן הפנתה הצעת החוק, שהיוו זרז לשורת תיקוני חקיקה, הן הועדה לבחינת
15 קוד ממשל תאגידי בישראל (Corporate Governance) בישראל שמסקנותיה הוגשו ליו"ר
16 רשות ניירות ערך ביום 12.12.2006 (להלן: "ועדת גושן") והועדה לבחינת הצעדים הדרושים
17 להגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון בישראל שמסקנותיה הוגשו לממונה על
18 שוק ההון במשרד האוצר ביום 27.1.2008 (להלן: "ועדת חמדני").

19 במסקנות ועדת גושן, שהיא הרלוונטית לענייננו, נכתב כך (עמ' 29-30):

20 "הועדה סבורה, כי לאור החשש מעסקאות עם בעלי שליטה בחברות
21 ציבוריות בישראל מן הראוי לחזק את התנאי הקבוע בסעיף 275(א)(3)(א)
22 לחוק החברות ולקבוע כי במניין קולות הרוב באסיפה יכללו רוב מכלל
23 קולות בעלי המניות שאינן להם עניין אישי באישור העסקה הנוכחים
24 באסיפה (כאשר הנמנעים אינם נלקחים בחשבון)."

25 ...
26 על אף שהועדה לא מצאה הסדר דומה לחריג הישראלי הקבוע בסעיף
27 275(3)(ב) לחוק החברות לפיו באם סך המתנגדים שאינן להם עניין אישי
28 באישור העסקה אינו עולה על אחוז מכלל זכויות ההצבעה בחברה, לא
29 תידרש הסכמתם של בעלי המניות שאינן להם עניין אישי באישור
30 העסקה (להלן: "החריג") לא מצאה לנכון הועדה להמליץ לבטל את
31 החריג. זאת לאור תגובות מן הציבור לפיהן נטען כי בהעדר נוכחות
32 מספקת של הציבור באסיפות כלליות, דרישת הרוב המיוחד מנוצלת
33 לעיתים לרעה על ידי בעלי מניות סחטנים המחזיקים אחוזים בודדים
34 בחברה. הועדה סבורה כי מן הראוי לשקול כי עם אימוץ דרישת רוב
35 מחמירה כאמור לעיל, ניתן יהא לתקן את החריג כך שיחול היכן שסך
36 המתנגדים שאינן להם עניין אישי באישור העסקה לא עלה על 2% מכלל
37 זכויות ההצבעה בחברה."

38 ניתן לראות אם כן, כי מגמת ועדת גושן, כמו גם מטרת המחוקק הייתה ברורה לחלוטין.
39 מפני חשש מהתנהלות אינטרסנטית של בעלי השליטה, נדרש רוב "שאינו נגוע" באישור
40 עסקאות עם בעלי השליטה. אולם, לאור חשש מהיעדר נוכחות מספקת של הציבור



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 באסיפות כלליות, נוצרה דרישת המינימום של מתנגדים שבכוחם לחסום אישורן של
2 עסקאות.
- 3 80. החשש אליו מתייחסת ועדת גושן (והמחוקק בעקבותיה) בהעלאת הרף של בעלי המניות
4 הלא נגועים שיהיה ביכולתם למנוע את אישור העסקה, הייתה שרוב בעלי מניות המיעוט לא
5 יטריחו עצמם להגיע לאסיפת בעלי מניות - הנחה סבירה בהתחשב בעובדה שמחזיקי מניות
6 רבים מקרב הציבור הם "אדישים רציונאלית" ולא ישקיעו את המשאבים הנדרשים על מנת
7 ללמוד את פרטי העסקה.
- 8 במקרה כזה, עולה החשש שקבוצה קטנה של בעלי מניות מיעוט שכן יגיעו לאסיפה, יוכלו
9 לנצל לרעה את כוחם כבעלי המניות הלא נגועים היחידים שהופיעו לאסיפה ולפעול באופן
10 סחטני. על כן בוצעה ההבחנה בחוק בין דרישת אישור רוב בעלי המניות ה"לא נגועים"
11 המשתתפים בהצבעה; לעומת החרוג המתייחס ל-2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה.
- 12 81. בעיני, קריאה של החוק, כמו גם על החומרים עליו הוא מתבסס, מבהירה שלא נלקחה
13 בחשבון האפשרות שבעת שחברה ציבורית תביא לאישור עסקה עם בעל השליטה בה, לא
14 יימצאו כמעט בעלי מניות שאינם נגועים בעניין אישי שיוכלו לאשרה או לדחותה.
- 15 כך, בוודאי שלא למצב הדברים בענייננו כיוון המחוקק עת קבע את דרישת המינימום
16 למתנגדים.
- 17 82. אולם, בנסיבות העניין לא יהיה זה סביר להעביר את ההכרעה בדבר אישור העסקה לידי
18 בעלי המניות הלא נגועים, אשר מחזיקים ביחד כ-1.5% ממניות החברה. בעניין זה עמדתי
19 היא כעמדתה של כב' השופטת רונן בעניין נפקו סטאר (עמ' 12):
- 20 "שלילת כוח ההצבעה מבעלי מניות מיעוט המחזיקים בחלק משמעותי
21 ממניות המיעוט של החברה, מעבירה את כוח ההכרעה לבעלי מניות
22 מיעוט המחזיקים בחלקים קטנים הרבה יותר מהחברה. מעבר כזה איננו
23 רצוי – ככלל, אין זה רצוי כי מי שיכריע ביחס לענייניה של החברה יהיה
24 מי שמחזיק רק בשברירי אחוזים מכלל מניות החברה. לבעל מניות כזה
25 יש אינטרס חזק פחות בהתייחס לטובת החברה, ותמריץ קטן פחות
26 להתעמק במכלול השיקולים הנדרשים לצורך קבלת החלטה עניינית
27 וסבירה."
- 28 83. אולם, גם אם אין מקום להעביר את כוח ההכרעה בנוגע לחברה לידי קומץ בעלי מניות
29 המיעוט שאינם ניאופרם; אין מקום להתעלם מזכויותיהם. הפרשנות אותה מבקשת
30 החברה שאאמץ, לפיה בהיעדר אותם 2%, אישור האסיפה יישען על הצבעה רגילה של בעלי
31 המניות - אינה מקובלת עלי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 המחוקק בחר לחזק את כוחם של מחזיקי המניות מהציבור, ואין לאפשר מצב בו עמדתם
2 אינה משמעותית, רק בשל העובדה שלמעלה מ-98% ממניות החברה מוחזקות בידי מי שיש
3 לו עניין אישי באישור העסקה.
- 4 84. במצב שנוצר - חסרה חוליה במנגנון האישור המשולש. האסיפה הכללית, אמורה
5 לספק התייחסות "אובייקטיבית" של כלל בעלי המניות לעסקה, מתוך ראייה
6 המנותקת מהאינטרסים של בעל השליטה בה. בענייננו, לא נותרו די בעלי מניות
7 "חופשיים" על מנת להביא לידי ביטוי את האינטרס של החברה מנקודת ראותם של
8 אלה.
- 9 85. מהי אם כן, הקונסטרוקציה שתמלא את החסר - מן המפורסמות כי פרשנות לדבר חקיקה
10 נעשית על פי תכליתו, במסגרת לשונו:
- 11 **"הקונסטרוקציה המשפטית בה עושה שימוש המשפט הישראלי, היא**
12 **תורת הפרשנות התכליתית. גישתנו היא, כי כל טקסט משפטי מתפרש**
13 **על פי תכליתו. מתוך מגוון המשמעויות הלשוניות שהטקסט סובל בלשונו**
14 **שולף הפרשן אותו מובן שיותר מכל מובן אחר מגשים את התכלית**
15 **המונחת ביסוד הטקסט." (אהרן ברק עקרונות כלליים של המשפט**
16 **בפרשנות המשפט ספר ויסמן 1-14 (שרון לרנר ודפנה לוינסון-זמיר**
17 **עורכים, 2002), 2.**
- 18 על כן, על מנת להתמודד עם הלקונה, יש לתת פרשנות ראויה לדרישות החוק תוך
19 התייחסות לתכליתו. עלינו לפנות אם כן, אל תכלית החקיקה ולהתחקות אחריה.
- 20 86. בתחום דיני החברות, אנו עדים לגל חקיקה מאוד משמעותי בכל הקשור למערכת היחסים
21 שבין בעל השליטה לבין בעלי מניות המיעוט. כך תיקונים 16-20 לחוק החברות, שכולם בני
22 שנתיים לכל היותר, הולכים כברת דרך על מנת לקדם ולבצר את הערכים העומדים בבסיסו
23 של שוק הון ובראשם שקיפות והגינות.
- 24 כבר הבאתי לעיל מדברי ההסבר לתיקון 16 לחוק, שהוא הרלוונטי באופן ספציפי לענייננו
25 כאן, ולסיכום ועדת גושן עליה מסתמך התיקון לחוק במידה רבה. אולם, תיקון 16 אינו
26 בודד במערכה. כך, תיקון 17 לחוק החברות מיום 17.8.2011, העוסק בממשל התאגידי
27 בחברות אגרות חוב, שאינו רלוונטי ישירות לענייננו, שב המחוקק ומבהיר מה הנושא
28 שמטריד אותו בהקשר של היחסים בין בעלי האינטרסים השונים בתאגיד. כך נפתחים דברי
29 ההסבר לתיקון 17 (דברי ההסבר להצעת חוק החברות (תיקון מס' 15) (ממשל תאגידי
30 בחברת אגרות חוב), התשע"א-2011):
- 31 **"חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן - החוק או חוק החברות), קובע**
32 **הסדרים שנועדו להתמודד עם בעיית הנציג (Agency Problems)**
33 **בחברות פרטיות וציבוריות כאחד. בעיה זו נובעת מן ההפרדה בין הבעלות**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 ובין השליטה אשר כתוצאה ממנה השולטים בחברה והמנהלים אותה
2 אינם בהכרח בעלי החברה או שהם בעלים רק של חלק ממנה.
3 מכיוון שבעיית הנציג קיימת ביתר שאת בחברות ציבוריות, נקבעו בחוק
4 הסדרים מיוחדים ביחס לחברות אלה. הסדרים אלה נועדו להתמודד עם
5 בעיית הנציג בין בעלי מניות מיעוט לבין בעל השליטה, בין השאר,
6 באמצעות צמצום כוחו של בעל השליטה לשלוט בחברה באופן בלתי
7 מבוקר, וריסון כוחו להפיק לעצמו טובות הנאה על חשבון
8 שאר בעלי המניות. הסדרים אחרים נועדו לבסס ממשל תאגידי תקין
9 בחברות ציבוריות, אגב הבטחת קיומם של מנגנוני בקרה פנימיים על
10 הדוחות הכספיים ועל ניהולה התקין של החברה."
- 11 87. תיקון 20 לחוק החברות מיום 12.11.2012 עוסק בשכר נושאי משרה בחברות ציבוריות. גם
12 במקרה זה, הבהיר המחוקק שמנגנוני בקרה, ביניהם אישור האסיפה הכללית, הם חיוניים
13 לשימור ההגינות והשקיפות בשוק ההון (דברי ההסבר להצעת חוק החברות (תיקון 20)
14 (תנאי כהונה והעסקה בחברות ציבוריות ובחברות אגרות חוב), התשע"ב-2012):
- 15 "לא ניתן להתעלם מנתונים אחרים שהוצגו לוועדת השרים. נתונים
16 אלה מצביעים על עלייה בשכר נושאי המשרה, שאינה קשורה בהכרח
17 לביצועי החברות ואינה מוסברת. עלייה בלתי מוסברת זו מעידה על
18 העדר כלי פיקוח מספקים על תגמול נושאי המשרה. כדרך להתמודד עם
19 בעיה זו מוצע להגביר את המעורבות של בעלי המניות, הן בקביעת
20 מדיניות התגמול, הן באישור חריגים למדיניות זו, והן באישור תנאי
21 הכהונה והעסקה של המנהל הכללי. מעורבות זו תבטא ביכולת של
22 בעלי המניות, ובעיקר בעלי מניות המיעוט בחברה ציבורית, להביע את
23 עמדתם במסגרת האסיפה הכללית קודם לאישור הסופי של
24 הדירקטוריון.
- 25 88. נחזור לענייננו - כיצד אם כן יש למלא את הלקונה, במקרה בו שני הצדדים (בעל
26 השליטה ובעלי רוב מניות המיעוט) מנועים מלהצביע - כאשר יש דרישה מוצדקת של
27 רשות ניירות ערך שהעסקה תובא לאישור אסיפה - ואסיפה אין!
- 28 89. לכאורה הפתרון הקל היה לומר שכאשר לכולם יש עניין אישי בעסקה, שכולם יצביעו על
29 אישורה. כאמור, זו גם גישת המבקשת. שכן לכאורה כל בעלי המניות נמצאים על אותה
30 מדרגה – ולכן יש לשוב למושכלות יסוד - החלטת הרוב.
- 31 אולם לטעמי גישה זו חוטאת לכוונת המחוקק, שכן עיון בהליכי החקיקה בשנים האחרונות
32 מבהירה שוויון בין הצדדים אינו חזות הכל. העיקרון החשוב ביותר הוא שהחלטות
33 יתקבלו לטובת החברה וכלל בעלי מניותיה (תוך התייחסות לאינטרסים של נושיה -
34 אולם זה אינו הנושא בתיק זה).
- 35 המחוקק נמנע מלאפשר למי שנגוע באינטרס אישי מופרז להצביע בעניינים מסויימים -
36 והדבר לא משתנה, גם אם בעל מניות אחר נגוע אף הוא בעניין אישי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

90. בנסיבות אלה, הגעתי למסקנה שהדרך בה תישמע גם עמדתם של בעלי המניות שאין להם עניין אישי בעסקה; ומנגד, שהחלטה לא תיוותר בידי מתי מעט, מה שעלול לחשוף את החברה לסחטנות או אף לאפשרות של התנגדות אקראית משיקולים כאלו ואחרים של בעל מניות פלוני, אשר אינם מייצגים בהכרח את האינטרסים של החברה או יתר בעלי המניות - היא העברת שיקול דעתה של האסיפה הכללית באישור העסקה לידי מומחה שימונה על ידי בית המשפט.
- המומחה יהיה נוכח באסיפת בעלי מניות מיוחדת שתכונס על מנת לדון בעסקה. באותה אסיפה יוכלו כל בעלי המניות להציג את טיעוניהם בעד ונגד אישור העסקה. לאחר שישמע את כלל הטענות יהיה בידי המומחה כדי לקבל את החלטה בשם האסיפה הכללית כולה, אם לאשר את העסקה - אם לאו, כאשר הנחת הבסיס היא שהחלטת המומחה תתמקד באופן בלעדי בטובתה של החברה.
- זה אינו פתרון אידיאלי, ועלולה להישמע ביקורת כי הוא מנגנון שכולו פרי פסיקה, אולם העניין שבפניי הוא מאותם מקרים נדירים בהם נדרש בית המשפט להפשיל שרזולים ולמלא לקונה באופן שמבטא בצורה הטובה ביותר את כוונת המחוקק והערכים אותם הוא כיוון לקדם.
- לא בכדי ביקשה כמיפל, במסגרת כתב התביעה, סעד חלופי לפיו בית המשפט ייתן "כל סעד אחר, כראוי בעיני בית המשפט הנכבד בנסיבות העניין, אשר יבטיח, כי הנתבעת תפעל בהגינות ובתום לב באסיפה כללית של התובעת אשר תתכנס לדיון באשרורם ובאישורם של ההסכם ושל הערבות, המוזכרים לעיל".
91. אציין כי במהלך הדיונים שהתקיימו בתיק, עלתה האפשרות כי ימונה מומחה בקונסטלציות שונות. עמדתה של כמיפל הייתה שאין צורך במינוי מומחה, וככל שיש צורך בהכרעת גורם אובייקטיבי - יכול בית משפט זה לקבל החלטה בשם האסיפה הכללית.
- אינני מסכים עם גישת כמיפל בעניין זה. ראשית, לפני בית המשפט הופיעו אמנם מי שמחזיקים ברוב המכריע של מניות החברה, אולם כאמור, לא הופיעו לפניי אף אחד מאותם בעלי מניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה. שנית, ההחלטה אם לאשר את עסקת לונדי היא החלטה עסקית ולא משפטית. תפקידו של בית המשפט היה לסווג מי הם בעלי המניות שהינם בעלי עניין אישי שימנע מהם, על פי הדין, להשתתף בהצבעה הרלוונטית - אולם זה תפקידן של ה"ערכאות" השונות של החברה, במסגרת האישור המשולש, לבחון את העסקה גופה ולהחליט אם לאשרה.
- מסיבה זו, המומחה שימונה מטעם בית המשפט, צריך להיות בעל יכולת לקבל הכרעה עסקית סבירה, ולא רק נכונה משפטית. ההחלטה אם לאשר עסקה מהותית לחברה אינה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1 החלטה משפטית בעיקרה - אלא עסקית מסחרית, וזהותו של המומחה צריכה להיקבע
2 בהתאם.
- 3 ככל שיעלו טענות, לאחר מעשה, בנוגע להליך קבלת ההחלטות באסיפה, תהיה דלתו של בית
4 משפט זה פתוחה בפני הצדדים - כמו כל מקרה אחר בו נטען לגבי אחד מאורגני החברה כי
5 הפר את חובות האמון או חובות הזהירות שלו.
- 6 92. אני מאפשר לצדדים 14 ימים במהלכם ינסו להסכים על זהותו של המומחה שיתמנה מטעם
7 בית המשפט. אם לא יצליחו הצדדים להגיע להסכמה בתום תקופה זו, ימנה בית המשפט
8 מומחה על פי שיקול דעתו.
- 9 הצדדים ימסרו הודעה בכתב תוך 14 ימים, בנוגע לזהות המומחה המוסכם. בהודעה זו
10 יפורטו לוחות הזמנים לכינוס האסיפה (עפ"י דרישת רשות ניירות ערך) לצורך אישור עסקת
11 לונדי.
- 12 93. לסיום, אני מוצא לנכון לחזור לדיון הראשון שהתקיים בתיק ביום 28.2.2013, אז הציעו
13 באי כוחה של ניאופרם שכל עוד הם מחזיקים במניות החברה, ימנה בית המשפט מומחה על
14 פי שיקול דעתו, וניאופרם תייפה את כוחו של אותו מומחה להצביע בהצבעות האסיפה
15 הכללית לפי ראות עיניו - לא רק בעניין לונדי, אלא בכלל.
- 16 אינני נדרש לתת סעד אופרטיבי בעניין זה, אולם ייתכן כי הסכמת כמיפל להצעה זו, תקל על
17 אפשרות החברה להתנהל בעתיד ויהיה בה כדי לחסוך פניות נוספות לבית המשפט. הפקדת
18 זכות ההצבעה של ניאופרם בנאמנות בידי מומחה אובייקטיבי, שזהותו תהיה מקובלת על
19 כמיפל, עשויה לנטרל את החשש מניגוד העניינים של ניאופרם - ולאפשר את התנהלותה
20 הסדירה של החברה.
- 21 94. אני מחייב את הנתבעת לשלם לתובעת שכר טרחת עו"ד והוצאות משפט בסכום כולל של
22 50,000 ש"ח. קבעתי סכום חיוב מתון יחסית בשים לב לחדשנות הסוגיה המשפטית
23 שהובאה להכרעת בית המשפט.
- 24
25
26
- 27 ניתן היום, כ' אייר תשע"ג, 30 אפריל 2013, בהעדר הצדדים.

חאלד כבוב, שופט



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-18327 כמיפל בעמ נ' ניאופרם השקעות 1966 בע"מ

- 1
- 2
- 3
- 4