



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

בפני כב' השופטת רות רונן

התובעים:

1. מאיר ליפסס
  2. מ. ליפסס החזקות בע"מ
- ע"י ב"כ עוה"ד לנדה, שרביט וויגודה

נגד

הנתבעים:

1. ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ
2. חברת ברזברין בעמ
- ע"י ב"כ עוה"ד לשם, מנשה ובר – און גיל
3. מלם - תיס בע"מ
- ע"י ב"כ עוה"ד וול
4. שלמה איזנברג
5. רשות ניירות ערד
- ע"י ב"כ עו"ד ויינבאום, הלמר ומזר

### פסק דין

- 1
- 2 1. הנתבעת 3 (להלן: "מלם") היא חברה ציבורית. יתר הצדדים להליך (התובעים והנתבעים 1-
- 3 4) הם בעלי מניות בה:
- 4 התובע 1 (להלן: "ליפסס") מחזיק במישרין ובעקיפין (לרבות באמצעות התובעת 2 שהיא
- 5 חברה בשליטתו) ב-7.24% מהון המניות המונפק של מלם;
- 6 הנתבע 4 (להלן: "אייזנברג") מחזיק במישרין ב-14.85% מהון המניות של מלם. בנוסף, וכפי
- 7 שיפורט, מחזיק אייזנברג במניות מלם גם בעקיפין – באמצעות הנתבעות 1-2: הנתבעת 1
- 8 (להלן: "ערד") אף היא חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה. ערד מחזיקה ב-55.6%
- 9 מהון המניות של מלם, ואייזנברג מחזיק ב-37.25% מהון המניות של ערד. בנוסף, ערד
- 10 מחזיקה ב-99.9% מהון המניות של הנתבעת 2 (להלן: "ברזברין"), המחזיקה ב-28.24% מהון
- 11 המניות של מלם. ערד וברזברין יכוננו להלן יחד: "קבוצת ערד".
- 12 אייזנברג מכחן כדירקטור בערד, ואף כדירקטור במלם.
- 13

### תמצית העובדות

- 14
- 15 2. ביום 2.1.12 היתה אמורה להתכנס אסיפה כללית של מלם (שנדחתה והתקיימה בסופו של
- 16 דבר ביום 16.1.12), שנועדה כדי להביא לאישור בעלי המניות של מלם את מינויו של
- 17 אייזנברג כדירקטור וכמנהל עסקים ראשי של החברה. כן היתה האסיפה אמורה לאשר את



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

- 1 תנאי העסקתו של אייזנברג, ובכלל זה את הבונוס שהוא יהיה זכאי לו. האישור מחדש של  
2 תנאי ההעסקה של אייזנברג נדרש לאור תיקון 16 לחוק החברות. בנוסף, נועדה האסיפה  
3 להביא לאישור הארכת כהונה ומינוי כדירקטורים של מר דוד עוזיאל ושל גבי יוכבד יעקובי.  
4  
5 3. האסיפה הכללית של מלם היתה אמורה להתכנס מלכתחילה עוד ביום 25.10.11. ביום  
6 24.10.11 פרסמה מלם שני דוחות מיידיים, במסגרתם היא הודיעה על דחיית האסיפה  
7 הכללית ליום 30.10.11.  
8 ביום 30.10.11, התכנסה האסיפה הכללית של מלם, וההצבעות בקשר עם מינוי אייזנברג  
9 כמנהל עסקים ראשי ואישור תנאי העסקתו הוסרו מסדר היום.  
10  
11 ביום 27.11.11, פרסמה מלם זימון לאסיפה שכאמור צפויה היתה להתכנס ביום 2.1.12.  
12 סדר היום כלל הצעות למינוי אייזנברג כדירקטור, אישור התקשרות בינו לבין מלם כמנהל  
13 עסקים ראשי, אישור שכרו של אייזנברג ואישור מנגנון הבונוסים שלו. ועדת הביקורת  
14 והדירקטוריון של מלם אישרו את תנאי ההעסקה של אייזנברג, בכפוף לשינויים. הנתבעות  
15 טענו כי השינויים הוכנסו לאור דרישות שהועלו על ידי בעלי מניות המיעוט במלם (וההערות  
16 של חברת "אנטרופיי").  
17  
18 ביום 11.12.11 אישר דירקטוריון ערד את אופן ההצבעה של ערד באסיפת מלם. יוער כי  
19 לטענת הנתבעות אייזנברג ובנו שהם דירקטורים בערד, לא השתתפו באסיפת הדירקטוריון.  
20  
21 ביום 12.12.11, בתגובה לפרסום הזימון לאסיפה הכללית, שלח ליפסס הודעת עמדה  
22 בהתאם לס' 88 לחוק החברות ולתקנות החברות (הצבעה בכתב והודעת עמדה) התשס"ו –  
23 2005, בה ציין את התנגדותו להחלטות שעל סדר יומה של האסיפה. ביום 13.12.11, דחה  
24 הדירקטוריון את טענותיו.  
25  
26 יוער עוד כי ביום 14.12.11 הודיע מר דוד לוזון, שמינויו כדירקטור היה על סדר יומה של  
27 האסיפה הכללית של מלם, כי הוא מתפטר מדירקטוריון מלם. מר ליפסס פנה ביום  
28 19.12.11 לרשות לניירות ערך, כדי לקבל את עמדתה ביחס לטענותיו. תשובתה של רשות  
29 ני"ע התקבלה על ידי התובעים לאחר להגשת התביעה הנוכחית, והיא תתואר להלן.  
30  
31 4. התובעים הגישו את התביעה הנוכחית, ובמסגרתה הם הגישו גם בקשה למתן צו מניעה  
32 זמני, בה הם עתרו כי בית המשפט יורה לקבוצת ערד להימנע מלהצביע באסיפת בעלי  
33 המניות בכול הקשור להחלטות שעל סדר יומה של האסיפה; כי בית המשפט יורה למלם  
34 שלא לאפשר את השתתפותה של ערד באסיפה וכי הוא יורה לה לא למנות את הצבעתה של  
35 ערד ככול שזו תימסר בדרך של משלוח כתב הצבעה או אבצעה באמצעות מיופה כוח.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

- 1  
2 הבקשה לצו מניעה זמני הוגשה ביום 29.12.11. התובעים עתרו בה גם למתן צו ארעי במעמד  
3 צד אחד. בהחלטה מיום 29.12.11, לא נעתרתי לבקשה במלואה, וקבעתי כי האסיפה  
4 הכללית (שהיתה עתידה להיערך ביום 2.1.12) תתקיים במועדה. יחד עם זאת נקבע - ביחס  
5 לחלק מהנושאים שיידונו באסיפה – כי לא יהיה להם תוקף, וכי מלם לא תפעל מכוחם עד  
6 להחלטה אחרת. מדובר במינוי של אייזנברג לדירקטור במלם, ואישור תנאי ההעסקה שלו  
7 כמנהל עסקים ראשי.  
8  
9 .5 בסופו של דבר, התקיימה האסיפה הכללית האמורה של מלם ביום 16.1.12. הנתבעות 1-3  
10 הודיעו לבית המשפט על תוצאות האסיפה הזו. כאמור, בין הנושאים שהיו על סדר יומה של  
11 האסיפה היו מינויים של מר דוד עוזיאל, של מר אייזנברג ושל גב' יוכבד יעקובי  
12 כדירקטורים בחברה (נושאים 3-5 בנושאים שעל סדר היום). שלושת הנושאים הללו אושרו  
13 ברוב רגיל של בעלי המניות שנוכחו באסיפה ושהיו רשאים להצביע והצביעו בה (כאשר  
14 לגישת החברה לא נדרש ביחס לנושאים אלה אישור "משולש").  
15  
16 נושא מספר 7 באסיפה הכללית היה אישור שכרו ועדכון הסכם העסקתו של מר אייזנברג  
17 כמנהל עסקים הראשי של החברה. בנושא זה התקיימה הצבעה באסיפה הכללית, שבה היה  
18 רוב של 89.75% להחלטה. לאחר מכן נמנו קולותיהם של בעלי המניות שהצהירו שאין להם  
19 ענין אישי בהצבעה, וההחלטה אושרה ברוב של 59.81% מבעלי המניות הללו (קולה של  
20 חברת ערד לא נמנה יחד עם בעלי המניות שאין להם ענין אישי בהצבעה).  
21  
22 נושא מספר 8 באסיפה היה אישור מחדש של הענקת בונוס מותנה ביעדים למר אייזנברג.  
23 גם בהקשר זה התקיימה הצבעה באסיפה הכללית, בה היה רוב של 85.89% להצעה. יחד עם  
24 זאת, כאשר נמנו קולותיהם של בעלי מניות המיעוט שהצהירו שאין להם ענין אישי  
25 בהצבעה, לא היה רוב של מעל 50% להצעה (שכן רק 44.94% מבעלי מניות המיעוט היו בעד  
26 ההצעה). לכן, הוחלט שלא לאשר את הענקת הבונוס המותנה ביעדים למר אייזנברג.  
27  
28 .6 ביום 22.1.12 הגישו הנתבעות הודעה לבית המשפט לפיה אין מניעה מבחינת ערד כי קולה  
29 יסווג באסיפה הכללית של מלם שאמורה היתה להתקיים ביום 16.1.12 כנמנעת, ואין מניעה  
30 מבחינת מלם להוציא עדכון בהתאם להודעתה של ערד לתוצאות האסיפה, באופן המקבל  
31 למעשה את הסעדים שנדרשו בבקשה למתן סעדים זמניים, וזאת מבלי לגרוע מעמדת  
32 הנתבעות כפי שהובעה בתגובותיהן. לאור ההודעה האמורה ותגובת התובעים להודעה זו,  
33 בוטל הדיון בצו המניעה הזמני, ללא צו להוצאות.  
34



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפשיס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 בהסמך הסכימו הצדדים לוותר על חקירות נגדיות, ולהגיש סיכומים על סמך החומר  
2 שבתיק בית המשפט (ר' פרוטוקול ישיבת 1.5.12). לכן, פסק דין זה ניתן בהתאם לחומר  
3 שבתיק בית המשפט וסיכומי הצדדים.

### טענות הצדדים

4  
5  
6 7. התובעים טענו כי במקרה דנן, לצורך קבלת החלטה ביחס לאופן ההצבעה של ערד, נדרש  
7 "אישור משולש" הן של ערד והן של מלם, החברה הבת שלה.

8  
9 התובעים טוענים כי לאור מבנה האחזקות במלם, לאור העובדה כי בעל מניות במלם  
10 (אייזנברג) מחזיק מניות בחברה יחד עם חברה ציבורית אחרת שבשליטתו – היא ערד, הרי  
11 שכול החלטה המתקבלת בערד ביחס להחזקתה במלם טעונה אישור לפי ס' 270(4) לחוק  
12 החברות. זאת משום שגיבוש עמדתה של קבוצת ערד באשר לאופן הצבעתה באסיפה  
13 הכללית של מלם, היא עסקה חריגה של ערד עם בעל שליטה בה, על כל המשתמע מכך.  
14 לגישת התובעים, ערד אינה מוסמכת להצביע באסיפה הכללית של מלם, כל עוד היא לא  
15 קיבלה את כל האישורים הדרושים לכך על פי דין.

16  
17 לטענת התובעים, קיים ניגוד עניינים מובנה בין אייזנברג לבין ערד ביחס לאופן ההצבעה של  
18 ערד במלם. לאייזנברג ישנו ענין אישי בהחלטות על מינויו שלו, ויש לו גם ענין במינוי  
19 דירקטורים מומלצים מטעמו במלם. לגישת התובעים, מבנה השליטה בחברות נושא  
20 התביעה הוא ייחודי, לאור העובדה שלאייזנברג ישנן החזקות ישירות ועקיפות במלם.  
21 התובעים טוענים כי אייזנברג וערד הם "מחזיקים יחד" במניות מלם. אייזנברג, כך טענו  
22 התובעים, עושה שימוש בערד לצורך קידום האינטרס האישי שלו. לכן קיים ניגוד עניינים  
23 מובנה בין האינטרס של אייזנברג לבין זה של יתר בעלי המניות בערד, כאשר אייזנברג מנצל  
24 את שליטתו בערד לקידום ענייניו במלם.

25  
26 8. עוד נטען, כי החלטה בערד בשאלה איך תצביע ערד באסיפת מלם, היא "עסקה", מאחר  
27 שעסקה מוגדרת בין היתר כהחלטה חד צדדית של חברה בדבר הענקת זכות. לטענתם של  
28 התובעים, מדובר בעסקה חריגה, הטעונה לכן "אישור משולש" בחברת ערד. יחד עם זאת,  
29 אף אם אין מדובר בעסקה אלא ב"פעולה משפטית", התוצאה נותרת בעינה. זאת משום  
30 שגם פעולה כזו מחויבת בקבלת האישורים על פי הפרק החמישי של החלק השישי לחוק  
31 החברות. התובעים טוענים כי כל פעולה של ערד במלם, בין אם היא עסקה ובין אם לאו,  
32 היא מהותית לפעילותה של ערד. מטעם זה גם הפעולה למינוי הדירקטורים במלם היא  
33 פעולה מהותית.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

9. התובעים טענו כי אין לקבל את טענת מלם לפיה היא אינה חייבת לבחון אם בעלי מניותיה הם בעלי ענין אישי. לטענתם, משהוסבה תשומת לבה של מלם היא נדרשת לערוך בירור האם אישור העסקה נעשה כדין. החלטה שתתקבל למרות זאת, תהיה – כך נטען – בטלה.
10. עוד נטען כי אין לקבל את טענתה של מלם בדבר הכבדה על חברות ציבוריות. ראשית, כך טוענים התובעים, עניינה של התביעה הוא רק במספר החלטות מצומצם, במספר מצומצם של נושאים. המחוקק סבר כי אין במנגנון האישור המשולש כדי להכביד יתר על המידה. על כל פנים, גם אם ייגרם עיכוב קל באישור העסקאות הנדונות, אין בעיכוב זה כדי להזיק לחברה.
10. באשר לעמדתה של הרשות לניירות ערך (להלן: "הרשות") טענו התובעים כי שיקולי "עלות מול תועלת" אליהם התייחסה הרשות, אין בהם כדי לבטל את ההסדר בחוק החברות. עוד נטען כי אין מקום להנחה לפיה ה"הגנה" מפני בעל השליטה תושג באמצעות בעלי המניות במלם. התובעים טוענים כי האינטרס של בעלי מניות המיעוט בערד, אינו זהה לזה של בעלי מניות המיעוט במלם. לטענת התובעים עמדת הרשות מתייחסת למבנה אחזקות קלאסי, ואילו מבנה האחזקות בחברות דנן הוא ייחודי, באשר אייזנברג מחזיק במניות הן באופן אישי והן באמצעות ערד. לכן, הוא מצוי במצב של ניגוד עניינים מובנה מול ערד בכול עסקה שהיא מבצעת מול מלם.
11. התובעים טוענים כי מדובר במבנה אחזקות חריג. ערד אינה מעוניינת בהצפת ערך אל בעלי מניותיה, שכן ערד אינה מציגה רווחים ולא מחלקת דיבידנדים, ואילו בעלי מניותיה של מלם נהנים מדיווידנדים. ניגוד עניינים בין חברה אם לחברה בת מודגם על ידי התובעים במקרה בו החברה האם מחליטה להעניק סיוע כספי לחברה הבת המצויה בקשיים. במקרה כזה כך נטען בעלי מניות המיעוט בחברה הבת יאשרו את העסקה, אך אין זה ברור אם היא תאושר על ידי בעלי המניות בחברה האם.
12. התובעים מוסיפים וטוענים, כי קבלת אישור משולש בערד אינה מייטרת את החובה לקבל אישור משולש גם במלם. המנגנון שבסעיף 275 לחוק החברות לא נועד לנטרל ענין אישי שיש לערד, אלא להבטיח כי אותו ענין אישי אינו פוגע בעניינם של בעלי מניות המיעוט בערד ובערד עצמה. לכן אין די באישור העסקה בערד, כדי לאפשר את הקביעה כי העסקה אינה פוגעת במלם.
12. התובעים התייחסו לטענות הסף של הנתבעים, וטענו כי יש לדחות אותן. הם טענו כי ישנה יריבות ביניהם לבין הנתבעים לאור האמור בס' 192 לחוק החברות, בו נקבע כי על הפרת החובות המצוינות בו, חלים בין היתר הדינים החלים על הפרת חוזה, המקימים לתובעים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 יריבות ישירה עם יתר בעלי המניות. עוד נטען כי מלם חייבת לבחון את אופן ההצבעה של  
2 ערד במסגרת האסיפה הכללית, ולכן לתובעים כבעלי מניות במלם יש זכות לפנות לבית  
3 המשפט, כדי שמלם תמלא את חובותיה. עוד נטען כי לא קיים השתק כנגד התובעים, משום  
4 שההחלטות הקודמות אותן קבלה ערד בעבר לא היו בעניינם של אייזנברג. לכן, לגבי  
5 החלטות אלה, לא היה קיים אותו ניגוד עניינים מובנה הקיים באשר להצבעה נושא התביעה  
6 הנוכחית.

7  
8 הנתבעות טענו כי יש לדחות את התביעה על הסף. לטענתן, עילת התביעה של התובעים .13  
9 מתייחסת לנזק שנגרם לשיטתם לבעלי המניות בערד, ומאחר שהתובעים אינם בעלי מניות  
10 בערד, הם אינם יכולים להעלות טענות ביחס לאי תקינותו של הליך קבלת ההחלטות  
11 הפנימי בערד. עוד נטען כי אין לקבל גם את טענת התובעים הנסמכת על סעיפים 192 ו-193  
12 לחוק החברות. נטען כי לא הובאו ראיות המוכיחות התנהגות פסולה בעוצמה הנדרשת מצד  
13 בעל המניות, ולא הובהר כיצד מקנים סעיפים אלה לבעלי המניות במלם זכות התערבות  
14 בנהלים פנימיים של חברה אחרת (ערד). לגישת הנתבעות, דיני החברות לא נועדו להקנות  
15 מעמד של "תובע ציבורי" לכול מי שעלול להיפגע בעקיפין מאופן ההתנהלות הפנימי של  
16 החברה ושאינו בעל מניות בה.

17  
18 עוד נטען כי התובעים מנועים מלהעלות את הטענות שלהם, משום שהם לא התנגדו בעבר  
19 לעסקאות דומות שמחלקן נהנה גם ליפסס עצמו. מלם הוסיפה כי טענת התובעים לפיה  
20 לאיזנברג ישנו עניין אישי במינוי הדירקטורים מטעמו, היא טענה המהווה הרחבת חזית,  
21 והיא אינה נכונה גם לגופה.

22  
23 הנתבעות הוסיפו וטענו כי הצבעתה של ערד במלם אינה "עסקה" וודאי שאינה עסקה .14  
24 חריגה, אלא זו פעולה משפטית שגרתית. זאת משום שבהחלטתה כיצד להצביע כבעל מניות  
25 במלם, ערד אינה מעניקה זכות, אלא מחליטה כיצד להצביע ביחס להחלטה בדבר הענקת  
26 זכות על ידי מלם. הפרשנות לפיה הצבעת בעל מניות אינה "עסקה" היא גם הפרשנות  
27 המקובלת והנוהגת. לכן, לא נדרש אישור משולש בקשר עם ההחלטתה של ערד באיזה אופן  
28 עליה להצביע בערד.

29  
30 לגישת הנתבעות, ערד אף אינה מבצעת "פעולה מהותית" בהחלטתה. ראשית, כך נטען,  
31 הטענה לפיה מדובר בפעולה מהותית מהווה הרחבת חזית אסורה. טענה זו גם לא הוכחה.  
32 מלם הוסיפה כי טענת התובעים היא אבסורדית, משום שאם יתקיים הליך של אישור  
33 משולש בערד, הרי ערד לא תסווג עוד כבעלת ענין אישי בהחלטה במלם, משום שקולו של  
34 בעל השליטה בה (אייזנברג) כבר "נוטרל" על ידי התהליך הזה. עוד נטען כי אילו היה  
35 אייזנברג שולט במלם רק במישרין (ולא בעקיפין על ידי החזקת מניות בערד), די היה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

- 1 באישור המשולש במלם. אין זה סביר כי ההחזקה העקיפה שלו במלם – דרך ערד, תביא  
2 להחמרה באישורים הנדרשים.  
3
- 4 קבוצת ערד הוסיפה וטענה כי יש לדחות את טענת התובעים לפיה ניגוד העניינים של נושא  
5 משרה מהווה פעולה מהותית עבור ערד בכול הנוגע לאישור החלטות ביחס למלם. נטען כי  
6 טענה זו מהווה הרחבת חזית, וכי היא מושתתת על רכיבים עובדתיים שיש להוכיחם –  
7 בדבר קיומו של ניגוד העניינים ומהותיות ההחלטות מבחינת ערד. לא הובאו הוכחות לניגוד  
8 עניינים במעשיו של נושא משרה כלשהו בערד. הדירקטורים ה"נגועים" אינם משתתפים  
9 בדיוני הדירקטוריון של ערד בכול הנוגע לאישור עסקאות בהן יש להם עניין אישי, ולכן אין  
10 בסיס לטענה לפיה דירקטוריון ערד אישר את אופן הצבעת ערד תוך ניגוד עניינים מצד נושא  
11 משרה כזה או אחר. לא ניתן להניח, בלא ראיות, כי בכול ההחלטות של ערד ביחס למלם  
12 מתקיים לעולם ניגוד עניינים של נושא משרה כלשהו.  
13
- 14 קבוצת ערד טענה בהקשר זה גם כי הבטחת הוגנות העסקה נעשית על ידי ההצבעה של בעלי  
15 המניות שאינם נגועים במלם, שהאינטרס הכלכלי שלהם למנוע פגיעה בחברה עולה על זה  
16 של בעלי המניות שאינם נגועים בערד. עוד נטען כי קבלת טענת התובעים משמעה הפקעה  
17 שלא כדין של סמכות ההכרעה מידי בעלי המניות במלם, ומתן זכות וטו למעשה לבעלי  
18 מניות המיעוט בערד ביחס להחלטות המתקבלות במלם. קבלת עמדת התובעים משמעה  
19 קיומן של השלכות רטרואקטיביות רחבות היקף. גם מטעמי עלות תועלת אין מקום לקבל  
20 את טענות התובעים.  
21
- 22 לגישת הנתבעות, גם לו היה נדרש קיומו של הליך של אישור משולש בערד, וגם אם רוב  
23 מטעם המיעוט בערד לא היה מאשר את ההחלטה להצביע בעד העסקה לא היה מתקבל –  
24 התוצאה היתה כי החלטת הדירקטוריון של ערד להצביע בעד לא היתה מאושרת. במקרה  
25 כזה, היה על ערד להימנע מהצבעה באסיפת מלם (ולא להצביע נגד ההצעה). לו היתה עולה  
26 הצעה בערד "להצביע נגד" – הרי הצעה כזו לא היתה מתקבלת בהליך המשולש בערד  
27 שאייזנברג שולט בה באופן אפקטיבי – כך לגישת התובעים.  
28
- 29 הנתבעות ציינו כי הגישה המקובלת הן בקרב מלומדים, הן בפרקטיקה הנוהגת והן גישתה  
30 של רשות ניירות ערך, היא כי אישור עסקת בעל שליטה לפי סעיף 275 לחוק מתבצע רק  
31 בחברה הבת, קרי החברה הציבורית המתקשרת בעסקה (כאשר מדובר בחברה ציבורית  
32 השולטת בחברה ציבורית אחרת).  
33
- 34 לטענתן של הנתבעות, העובדה שאייזנברג מחזיק במניות מלם הן באופן אישי והן באמצעות  
35 ערד דווקא מצמצמת את ניגוד העניינים שלו, ואת החשש להחצנת עלויות על בעלי המניות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 של ערד. עוד נטען כי אין מקום לקבל את הטענה לפיה אייזנברג וערד "מחזיקים יחד"  
2 במניות מלם, מה עוד שטענה זו מהווה הרחבת חזית. על כל פנים, אף לו היה מדובר  
3 ב"החזקה יחד" של המניות, אין בכך כדי לחייב את המסקנה לפיה ערד ואייזנברג הם צד  
4 ל"עסקה משותפת" לצורך סעיף 270 לחוק החברות. החלטת ערד ביחס לאופן הצבעתה  
5 באסיפת מלם, אינה יכולה להיחשב כעסקה משותפת בין ערד ואייזנברג מהצד האחד, לבין  
6 מלם מהצד השני.

7  
8 עוד טענה מלם כי לא חלה עליה חובה לבחון את הליכי קבלת ההחלטות אצל בעלות  
9 מניותיה ובכלל זה בערד, וכי מסקנה אחרת תביא לסרבול והכבדה בלתי סבירים בהליך  
10 קבלת ההחלטות במלם, תוך מתן שיקול דעת חריג לחברה, והעברת מידע נוסף על ידי בעלי  
11 המניות לידי החברה, מעבר למידע עליו נדרשים בעלי המניות לדווח מכוח החוק.

### עמדת הרשות לניירות ערד

12  
13  
14 18. הרשות הגישה לתיק בית-המשפט ביום 22.3.12 את עמדתה ביחס למחלוקת בין הצדדים.  
15 הרשות מבחינה בין מקרה בו מבוצעת עסקה על ידי חברה פרטית בשליטת חברה ציבורית,  
16 לבין מקרה של חברה ציבורית שהיא בבעלות חברה ציבורית. כאשר מדובר בחברה ציבורית  
17 שהיא בבעלות חברה ציבורית, חלים על החברה המתקשרת (היא החברה הבת) כללי  
18 האישור לפי ס' 270(4) ו-275 לחוק החברות. לכן לא מתקיים ככלל החשש לעקיפת המנגנון  
19 הסטטוטורי המעוגן בסעיפים אלה.

20  
21 לגישת הרשות, ככלל עסקה עם בעל שליטה שהיא לטובת החברה הציבורית המתקשרת  
22 (החברה הבת) וכדאית לבעלי מניותיה, תיטיב גם עם החברה הציבורית השולטת (החברה  
23 האם), ולהיפך. יתרה מזאת, הפגיעה בחברה המתקשרת גבוהה מזו שבחברה השולטת, ולכן  
24 אישור החברה המתקשרת משרת על פי רוב גם את בעלי המיעוט בחברה האם.

25  
26 19. עוד נטען כי אין לקבל את עמדת התובעים גם משיקולי עלות – תועלת, שכן המנגנון של  
27 האישור המשולש כרוך בעלות בלתי מבוטלת ובפרוצדורות ארוכות לאישור ההתקשרות.  
28 האיזון הראוי מביא לכן למסקנה כי אין צורך בהגנת "כלל הקניין" כאשר הצד לעסקה היא  
29 חברה ציבורית נשלטת, שהעסקה בה אושרה במנגנון האישור המשולש.

30  
31 לגישת הרשות, הפרקטיקה בשוק עולה בקנה אחד עם גישתה כלעיל. עוד צוין כי יתכנו  
32 מקרים חריגים בהם הליכי האישור בחברה הציבורית הנשלטת לא יקנו הגנה מספקת  
33 לבעלי המיעוט בחברה השולטת, ובמקרים כאלה יהיו קיימות הגנות מספקות אחרות לבעלי  
34 מניות המיעוט (כגון ההגנה מפני עושק וקיפוח).

35





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

20. באשר לטענה לפיה לאייזנברג יש ענין אישי עודף לאור היותו בעל מניות הן בערד והן במלם, ציינה הרשות כי דווקא לאור האחזקות הישירות של אייזנברג בחברה הנשלטת (מלם), קטן החשש מפגיעה פוטנציאלית. ככול ששיעור האחזקות של בעל השליטה בחברה המתקשרת גדול יותר, פוחת התמריץ שלו "לעשוק" את החברה המתקשרת, ולפגוע בחברה השולטת ובבעלי מניות המיעוט בה.

### דיון

21. השאלה העיקרית שיש להכריע בה במסגרת התביעה הנוכחית היא השאלה הפרשנית – האם קבלת החלטה בערד ביחס לאופן ההצבעה שלה במלם לגבי למינויו של אייזנברג ולתנאי ההעסקה שלו, מהווה "עסקה"; האם זו עסקה חריגה; ואם לא – האם נדרש אישור של ההחלטה במנגנון האישור המשולש בערד כ"פעולה מהותית", וזאת בהתאם להוראות חוק החברות על לשונן ותכליתן.

כפי שהובהר בראשית הדברים, טענות התובעים בתביעה התייחסו למספר עניינים שעליהם האסיפה הכללית היתה אמורה להחליט – מינויו של אייזנברג כדירקטור במלם, מינוי דירקטורים נוספים במלם, שעל פי הטענה הם "מומלצים" על ידי אייזנברג, ולבסוף – אישור תנאי הכהונה (שכר ובונוסים) של אייזנברג כמנהל עסקים ראשי במלם (כאשר כפי שהובהר נושא הבונוסים לא אושר ממילא, ולכן אין מקום לדון בו). אני סבורה, כפי שיפורט להלן, כי אין לקבל את טענת התובעים. אני סבורה כי החלטתה של ערד ביחס לאופן ההצבעה שלה באסיפה הכללית של מלם ביחס למינויו של אייזנברג כדירקטור במלם וביחס לתנאי העסקתו כמנהל עסקים ראשי, איננה טעונה אישור משולש בערד, וכך גם ההחלטה ביחס למינוי הדירקטורים הנוספים במלם.

### האם החלטתה של ערד ביחס לאופן הצבעתה באסיפה הכללית של מלם היא "עסקה"?

22. ס' 270(4) לחוק החברות קובע:

"עסקאות של חברה המפורטות להלן, טעונות אישורים כקבוע בפרק זה, ובלבד

שהעסקה אינה פוגעת בטובת החברה: ...

(4) עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עסקה חריגה של חברה

ציבורית עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה ענין אישי, לרבות הצעה פרטית

שלבעל השליטה יש בה ענין אישי; וכן התקשרות של חברה ציבורית עם בעל

השליטה בה או עם קרובו, במישרין או בעקיפין, לרבות באמצעות חברה

שבשליטתו, לעניין קבלת שירותים בידי החברה וכן אם הוא גם נושא משרה בה -

באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, ואם הוא עובד החברה ואינו נושא משרה בה -

באשר להעסקתו בחברה"



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33

ס' 275 לחוק קובע את סוגי האישורים הנדרשים ביחס לעסקאות נושא ס' 270(4) לעיל, כאשר מדובר בשלושה אישורים (ומכאן הכינוי "האישור המשולש") - אישור של ועדת הביקורת, של הדירקטוריון ושל האסיפה הכללית, וגם של רוב מקרב המיעוט באסיפה שאינו בעל ענין אישי בהחלטה. הסעיף קובע:

"(א) עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4) טעונה אישורם של אלה בסדר הזה:

(1) ועדת הביקורת;

(2) הדירקטוריון;

(3) האסיפה הכללית, ובלבד שיתקיים אחד מאלה:

(א) במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי ענין אישי באישור העסקה, המשתתפים בהצבעה; במנין כלל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים;

(ב) סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים בפסקת משנה (א) לא עלה על שיעור של שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה בחברה".

23. אין ספק ודומה כי אין על כך מחלוקת, כי ביחס להצבעה במלם, העסקה עם אייזנברג היא עסקה הטעונה "אישור משולש" בהתאם לתנאי ס' 275 לחוק, קרי אישור של ועדת הביקורת, של הדירקטוריון ושל האסיפה הכללית של מלם, כמפורט בסעיף. אין חולק כי במניין הקולות לפי ס' 275(א)(3) (מניין הקולות של בעלי המניות ש"אינם בעלי ענין אישי באישור העסקה"), לא יימנה קולו של אייזנברג. לגישתן של הנתבעות, מאחר שערד נשלטת על ידי אייזנברג, הרי במניין הקולות לפי ס' 275(א)(3) לא יימנה גם קולן של החברות מקבוצת ערד – קרי ערד וברזברין. כלומר, ההחלטה במלם ביחס לכול הנושאים נושא התביעה אמורה, גם לגישת הנתבעות, להיות מאושרת על ידי רוב מבעלי מניות המיעוט במלם, שאינו כולל לא את אייזנברג ולא את קבוצת ערד.

24. מסיכומי התובעים עולה כי לטענתם לצורך קבלת החלטות נושא התביעה, אין די באישור המשולש במלם, ונדרש אישור משולש גם בערד – במסגרת החלטתה ביחס לאופן ההצבעה שלה במלם. כדי לבחון האם לצורך קבלת החלטה בערד נדרש אישור משולש, יש לבחון האם ניתן להחיל את הוראות סעיף 270(4) על החלטתה של ערד לגבי מינוי אייזנברג כדירקטור, וביחס לתנאי העסקה שלו במלם. ס' 270(4) אינו חל אלא על "עסקאות של חברה המפורטות להלן". הסעיף יחול אם כן רק בהנחה שהחלטת ערד ביחס לאופן ההצבעה שלה באסיפה הכללית של מלם, היא "עסקה".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפשיס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

- 1
- 2 יתרה מזאת - ס' 270(4) הנ"ל מתייחס ל"עסקה חריגה" של חברה ציבורית עם בעל
- 3 השליטה בה, או להתקשרות של חברה עם בעל השליטה לגבי קבלת שירותים ממנו, ובאשר
- 4 לתנאי כהונתו והעסקתו.
- 5
- 6 במקרה דנן, ההחלטה בערד ביחס לתנאי ההעסקה של אייזנברג, איננה החלטה ביחס
- 7 להתקשרות עם בעל השליטה ביחס לקבלת שירותים או תנאי העסקתו, שכן ההחלטה בערד
- 8 אינה מתייחסת להתקשרות עם אייזנברג להעסקתו בערד – אלא להתקשרות של אייזנברג
- 9 עם מלם באשר לתנאי ההעסקה שלו במלם.
- 10 לכן, ס' 270(4) יחול על המקרה דנן רק אם חלה הרישא של הסעיף, קרי – רק אם ניתן יהיה
- 11 לקבוע כי הכרעת ערד ביחס לאופן ההצבעה שלה במלם היא "עסקה חריגה" (ואין די בכך
- 12 שייקבע כי מדובר בעסקה סתם).
- 13
- 14 25. יוער כי אינני סבורה כי החלטתה של ערד ביחס לאופן ההצבעה שלה במלם היא התקשרות
- 15 של ערד עם אייזנברג "בעקיפין" (כלשונו של ס' 270(4) לחוק החברות), שכן הסעיף מתייחס
- 16 – הן בהתייחס להתקשרות "ישירה" והן בהתייחס להתקשרות "עקיפה" – להתקשרות
- 17 "לעניין קבלת שירותים בידי החברה". כלומר, מדובר בשירותים של החברה המקבלת את
- 18 ההחלטה, או בתנאי כהונתו והעסקתו של בעל השליטה בנושא משרה בחברה המקבלת את
- 19 ההחלטה. ההתקשרות נושא ההחלטה דנן היא – ועל כך לא יכולה להיות מחלוקת –
- 20 התקשרות של מלם עם אייזנברג, ביחס לתנאי ההעסקה שלו במלם. לכן, אין מדובר
- 21 בהתקשרות – לא ישירות ולא בעקיפין – של ערד עם אייזנברג ביחס לקבלת שירותים
- 22 מאייזנברג בערד, או ביחס להעסקתו בנושא משרה בערד.
- 23
- 24 להלן נבחן את השאלה האם הכרעתה של ערד ביחס לאופן ההצבעה שלה באסיפה הכללית
- 25 של מלם בה הובאו לאישור מינויו של אייזנברג ותנאי העסקתו, היא "עסקה", ואם כן –
- 26 האם מדובר ב"עסקה חריגה"?
- 27
- 28 האם החלטת ערד לגבי אופן הצבעתה במלם היא "עסקה"?
- 29 26. הלשון – כך נפסק – היא לעולם המסגרת שבתוכה פועל הפרשן, ושאותה הוא אינו רשאי
- 30 לפרוץ (ר' בג"ץ 4562/92 זנדברג נ. רשות השידור, פ"ד נ(2) 793, בע' 803). לכן, תנאי מוקדם
- 31 לפרשנות דבר חקיקה הוא כי "מבחינה בלשנית תוכל לשון החוק לשאת את הפרשנות
- 32 המוצעת" (ר' רע"א 3527/96 4539 אקסלברד ואח' נ. מנהל מס רכוש אזור חדרה, פ"ד נב(5)
- 33 385, בעמ' 399). פרשנות שלשון החוק אינה יכולה לשאת אותה – איננה פרשנות שניתן
- 34 לפרש את החוק על פיה, והפרשן יכול לבחור רק אחת מבין הפרשנויות שלשון החוק יכולה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 לשאתה. מבין כל האפשרויות הללו, צריך הפרשן לבחור את זו שעולה בקנה אחד עם  
2 תכליתו של החוק.

3  
4 לכן, יש לבחון האם הפרשנות המוצעת על ידי התובעים היא פרשנות שלשון החוק יכולה  
5 לשאת אותה, ואם כן, יהיה מקום לקבוע האם זוהי הפרשנות המגשימה בצורה טובה יותר  
6 את מטרת החוק.

7  
8 עסקה מוגדרת בחוק החברות כ"חווה או התקשרות וכן החלטה חד צדדית של חברה בדבר  
9 הענקת זכות או טובת הנאה אחרת". ערד איננה מתקשרת בכול חווה עם אייזנברג, והיא  
10 אף אינה מעניקה לו זכות או טובת הנאה אחרת. הגוף המתקשר עם אייזנברג בהסכם  
11 ומעניק לו את שכרו ואת טובות ההנאה – היא חברת מלם.

12  
13 התובעים טוענים בהקשר זה כי ההחלטה של ערד ביחס לתנאי ההעסקה של אייזנברג, היא  
14 "החלטה חד צדדית" של ערד ביחס להענקת זכות או טובת הנאה לאייזנברג. הנתבעות  
15 טוענות, מנגד, כי אין מדובר בהחלטה על הענקת זכות על ידי ערד, אלא בהחלטה של ערד  
16 כיצד להצביע במלם, על הצעת החלטה ביחס להענקת זכות על ידי מלם לאייזנברג.

17  
18 אני סבורה כי יש להעדיף את טענתן הפרשנית של הנתבעות. לטעמי, החלטה ביחס לאופן  
19 הצבעה של חברה – הגם שיש בה כדי להשפיע בעקיפין על זכויות, אינה מהווה "עסקה"  
20 אלא פעולה משפטית. אינני סבורה כי כל החלטה חד צדדית שיש בה כדי להשפיע בעקיפין  
21 על הענקת זכות – היא "עסקה" כהגדרתה בסעיף, אלא רק החלטה חד צדדית מכוחה  
22 מחליטה החברה להעניק זכות באופן ישיר. המחוקק אף לא ציין בסעיף זה (בניגוד לסעיפים  
23 אחרים) כי מדובר בהחלטה על הענקת זכות ישירות או בעקיפין. זאת ועוד, מאחר שחוק  
24 החברות התייחס גם לפעולות משפטיות של חברות, אינני סבורה כי יהיה מוצדק להתייחס  
25 להחלטה ביחס לאופן הצבעה בחברה המשליכה בעקיפין על זכויות של צד שלישי, כאל  
26 "עסקה". זאת, משום שהגדרתה של החלטה כזו כ"פעולה משפטית" היא מדויקת יותר.

27  
28 מסקנה זו עולה גם מהמאמר "השלכות תאגידיות הנובעות מקיום שליטה" מאזני משפט ד'  
29 (התשס"ה) 639, בעמ' 650 שם צוין כי:

30 "אין ספק כי החלטה או הצבעה בענין הפעלת כוח הצבעה של בעל מניות באסיפה

31 כללית הינה בגדר פעולה משפטית" (ור' גם ספרם של ימין ווסרמן, תאגידיים

32 וניירות ערך (2006), להלן: "ימין ווסרמן", בעמ' 681).

33



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 כלומר, החלטתה של ערד ביחס לאופן בו היא תצביע באסיפת בעלי המניות של מלם, איננה  
2 "עסקה".

3  
4 האם ההכרעה לגבי תנאי הכהונה של אייזנברג היא "עסקה חריגה" בערד?

5 29. זאת ועוד. כפי שצוין לעיל, האישור המשולש בערד יידרש רק אם מדובר בעסקה חריגה של  
6 בעל השליטה – אייזנברג, עם החברה – ערד. אני סבורה כי בין אם מדובר ב"עסקה" ובין  
7 אם לאו, ההחלטה בערד ביחס לאופן ההצבעה שלה במלם, אינה עסקה "חריגה" בערד.  
8

9 30. "עסקה חריגה" מוגדרת בס' 1 לחוק החברות כך:

10 **"עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל של החברה, עסקה שאינה בתנאי שוק**  
11 **או עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש או**  
12 **התחייבויותיה".**

13  
14 הרציונל לקבלת אישור ל"עסקה חריגה" של החברה בה יש לבעל השליטה עניין אישי,  
15 נובע מן ההנחה –

16 **"כי עסקה חריגה היא עסקה שאינה בגדר הנורמה. כדי לזהות עסקה חריגה יש**  
17 **ליישם מבחני איכות ומבחני כמות, ולהעריך את העסקה על רקע שני בסיסי**  
18 **השוואה, האחד פנימי (עסקי החברה) והשני חיצוני (השוק הרלוונטי**  
19 **לעסקאות מהסוג הנדון)" (ר' גם ימין ווסרמן בעמ' 681).**

20  
21 31. כעולה מההגדרה של המונח "עסקה חריגה", מדובר בעסקה שיש לה אחד משלושה  
22 מאפיינים – היא אינה במהלך העסקים הרגיל, או שאינה בתנאי שוק, או שהיא עשויה  
23 להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש והתחייבויותיה. נבחן את ההחלטה שערד  
24 אמרה היתה לקבל ביחס להצבעתה על מינויו של אייזנברג כדירקטור במלם וההחלטה  
25 בדבר תנאי העסקתו כמנהל עסקים ראשי, והאם היא "חריגה" באחד מהאופנים האמורים.  
26

27 האם אישור תנאי העסקה של אייזנברג במלם היא "במהלך העסקים הרגיל"?

28 32. התובעים טענו במסגרת הבקשה לסעד זמני, כי העסקה אינה במהלך העסקים הרגיל, משום  
29 שאייזנברג הורשע ביום 16.9.2003 על ידי בית המשפט המחוזי בתל אביב במסגרת ת.פ.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 (ת"א) 40200/99 בעבירות של קבלת דבר במירמה בנסיבות מחמירות, הכללת פרט מטעה  
2 בדל"ח או הודעה; הכללת פרט מטעה בתשקיף; רישום כוזב במסמכי תאגיד; והדחה  
3 בחקירה. אייזנברג אף ריצה עונש מאסר במסגרת גזר דינו. התובעים טוענים כי מינוי של  
4 אדם כזה – שהוא גם בעל השליטה במלם – לדירקטור ומנהל עסקים ראשי במלם, איננה  
5 עסקה במהלך העסקים הרגיל של החברה.  
6  
7 התובעים לא חזרו על הטענה במסגרת הסיכומים מטעמם. אני סבורה כי אין לקבל את  
8 הטענה. ההכרעה ביחס לסיווג העסקה – האם היא "במהלך העסקים הרגיל" אם לאו, איננה  
9 נובעת מהשאלה מיהו מנהל העסקים המסוים שתנאי העסקה שלו עומדים לאישור. שאלת  
10 טיבה של העסקה היא שאלה כללית, שאינה נגזרת מתנאי המסוימים של העסקה, או  
11 מזהות הצד המתקשר בה. כלומר, יש לבחון האם ככלל, מינוי דירקטור וקביעת התנאים של  
12 מנהל עסקים ראשי בחברה בת של חברה – הוא מהלך עסקי רגיל, או שככלל מדובר  
13 במהלך חריג.  
14  
15 אם מדובר במהלך עסקי רגיל, כי אז כאמור זהותו של הדירקטור או המנהל איננה יכולה  
16 להשליך על הסיווג הזה. מטענותיהם של התובעים בתשובתם לתגובה לבקשה לצו מניעה  
17 זמני, עולה כי הם אינם חולקים למעשה על כך כי עצם המינוי ועדכון השכר של אייזנברג  
18 כמנהל עסקים בחברה בת של ערד, אינן פעולות שלא במהלך העסקים הרגיל של החברה.  
19 לכן, העובדה כי מדובר בעדכון שכרו של מי שהורשע בפלילים, אינה משליכה על סיווגה  
20 של העסקה.

### תנאי שוק

21  
22  
23 34. בספרם של ימין ווסרמן קובעים המחברים כי:  
24 "מבחן תנאי השוק נועד בעיקרו של דבר לעמוד על אפשרות דומה: האם  
25 היתה החברה בוחרת לבצע את העסקה הנדונה אמלא עניינו האישי של בעל  
26 השליטה בעסקה, זאת תוך כדי בדיקת תנאי העסקה ביחס לתנאים הרווחים  
27 בשוק בעסקאות דומות, הנעשות בין צדדים לא קשורים" (עמ' 651).  
28



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

בהמשך נקבע כי:

"המונח 'תנאי שוק' צריך להתפרש כקריטריון אובייקטיבי, המשקף את מחיר העסקה ואת תנאיה לו נעשתה בין צדדים שלא מתקיימים ביניהם יחסים מיוחדים. כלומר יש לבחון מה היו אמורים להיות תנאי עסקה דומה לעסקה המתבצעת על ידי החברה, אילו לא נעשתה עם בעל השליטה אלא עם צד שלישי. לעיתים קל להצביע על תנאי שוק, אם קיים שוק משוכלל לעסקאות מהסוג שבנדון...".

עמדת סגל רשות ניירות ערך ביחס לחברת עוגן נדל"ן מניב (מיום 24.9.2009) היא דומה, ועל פיה:

"המונח 'תנאי שוק' צריך לשקף את מחיר השוק בפועל ולא שווי הוגן על פי הערכת שווי הכוללת מטיבה רכיבים סובייקטיביים".

35. התובעים הפנו לטענתה של ערד, לפיה דירקטוריון ערד סמך את ידו על החלטתו של דירקטוריון מלם, לפיה העסקה עם אייזנברג היא בתנאי שוק. התובעים טענו כי לא ברור על מה מבוססת הקביעה הזו, והאם נעשתה בדיקה של תנאי העסקה ביחס לחוזים הרווחים בשוק לעסקאות דומות אחרות? האם נבחנה השאלה מה היו תנאי העסקה לו היא היתה מתבצעת עם אדם שאינו בעל השליטה במלם? התובעים טענו כי ספק אם קיים שוק לעסקאות שעניינן מינוי של בעל שליטה ובעל מניות מהותי כמנהל עסקים ראשי במשרה חלקית של חברות ציבוריות, וודאי שאין "תנאי שוק" רלוונטיים להעסקתו של אייזנברג.

36. אינני מקבלת את הטענה. התובעים הם שטענו כי העסקה בין אייזנברג לבין מלם היא "עסקה חריגה". לכן, הנטל מוטל עליהם להוכיח, או לפחות להצביע על אינדיקציות מהן ניתן להסיק כי העסקה לא נעשתה בתנאי שוק. התובעים לא עמדו בנטל, ולא הביאו כל ראיה לכך שלו היתה מלם מעסיקה כמנהל עסקים ראשי בה צד שלישי שאינו בעל השליטה במלם, היו התנאים בהם היא היתה מתקשרת איתו – שונים מתנאי העסקה של אייזנברג.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 עסקה שעשויה להשפיע על רווחיות התאגיד, על רכושו על התחייבויותיו באופן מהותי  
2 37. התובעים טענו כי לא ניתן לטעון ברצינות כי "מינויים של דירקטורים ושל מנהל עסקים  
3 ראשי לניהולם של אחד הנכסים המהותיים ביותר של ערד, אינו מהותי לעסקי  
4 החברה".

5  
6 הם הפנו לספרם של ימין ווסרמן, בו נקבע כי:  
7 "בחנית מהותיות העסקה על בסיס קריטריונים 'כמותיים' תבצע בהתחשב  
8 בנתונים הכספיים הרלוונטיים במאזן התאגיד או בדוח הרווח והפסד שלו (אם  
9 החברה מתקשרת בעסקאות רבות עם בעל השליטה, שכול אחת מהן כשהיא  
10 לעצמה אינה מהותית בראיית החברה, יש לבחון את ההשפעה המצטברת של  
11 כל העסקאות על החברה). בפועל, לצורך ביצוע בחינה כמותית נהוג להשתמש  
12 בכלל אצבע של 'חמישה אחוזים' להערכת ההשפעה המהותית (רף חמשת  
13 האחוזים אומץ בתקנה 6 תקנות בעלי שליטה כרף המייצג מהותיות בעסקה  
14 לרכישת פעילות או בעסקה לרכישת ניירות ערך במעל שליטה). עם זאת, אין  
15 לאמץ את מבחן חמשת האחוזים באופן עיוור כמבחן מכריע לבחינת קיומה  
16 של השפעה מהותית, אלא יש להפעיל שיקול דעת באשר להתאמתו  
17 לנסיבותיה המיוחדות של החברה הציבורית ולמאפייני האירוע או העניין  
18 הנדונים".

19  
20 38. אני סבורה כי התובעים לא הרימו את הנטל גם בהקשר זה. הם לא ציינו מהי ההשלכה של  
21 תנאי העסקה של אייזנברג על רווחיותה של ערד, על רכושה או על התחייבויותיה. לא  
22 הוצגו על ידי התובעים נתונים כלשהם בהקשר זה, ולא הוכח לכן כי ההחלטה בערד ביחס  
23 לקביעת תנאי העסקה של אייזנברג, היא עסקה "מהותית" בערד.

24  
25 מכאן, כי ההחלטה בערד ביחס לאופן ההצבעה שלה לגבי העסקתו של אייזנברג במלם,  
26 איננה עסקה, וודאי שאיננה עסקה חריגה, ולכן לא נדרש אישור משולש בערד ביחס  
27 להחלטתה של ערד באיזה אופן עליה להצביע באסיפה הכללית של ערד בהקשר זה.

28





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

### האם ההחלטה בערד ביחס לתנאי ההעסקה של אייזנברג היא "פעולה מהותית"?

1  
2 39. התובעים טענו כי אף אם תידחה טענתם ביחס להיותה של ההחלטה בערד "עסקה חריגה"  
3 הטעונה אישור משולש בערד, ניתן יהיה להגיע לאותה מסקנה עצמה לאור העובדה כי  
4 החלטתה של ערד היא "פעולה מהותית" אשר לאור הוראות ס' 254(א)(1) ו-255(ב) לחוק  
5 החברות, חייבת גם היא במנגנון האישור המשולש.

6  
7 התובעים טענו בהקשר זה כי מאחר שערד היא חברת החזקות ואין לה כל פעילות עצמאית  
8 משל עצמה, הרי ברור שכול פעולה של ערד במלם, בין אם היא "עסקה" ובין אם לאו, היא  
9 פעולה מהותית לפעילותה של ערד.

10  
11 40. אינני מקבלת את הטענה. "פעולה" מוגדרת בסעיף ההגדרות של חוק החברות כ'**פעולה**

12 **משפטית, בין במעשה ובין במחזל**". "פעולה מהותית" מוגדרת כ'**פעולה העשויה**  
13 **להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה**".

14  
15 כעולה מהאמור לעיל, אני סבורה כי התובעים לא הוכיחו כי פעולתה של ערד באישור תנאי  
16 ההעסקה של אייזנברג (או בעצם מינויו כדירקטור), היא פעולה שיש בה כדי להשפיע  
17 באופן מהותי על רווחיותה של ערד, רכושה או התחייבויותיה. לכן, לא הוכח כי פעולת  
18 אישור המינוי ותנאי ההעסקה הללו היא פעולה מהותית ביחס לערד. העובדה כי ערד היא  
19 חברת החזקות, אין די בה כשלעצמה כדי לאפשר קביעה לפיה כל פעולה של ערד במלם  
20 היא מהותית לפעילותה של ערד. כאמור, בחינת ה"מהותיות" של פעולה צריכה להיעשות  
21 לאור ההגדרה בחוק, ולא הוכח כי ההחלטה על תנאי השכר של אייזנברג או על עצם מינויו  
22 יש בה כדי להשפיע באופן מהותי על רווחיותה של ערד (בניגוד למשל להחלטה על מתן  
23 סיוע כספי בסכום משמעותי על ידי ערד למלם, בהתאם לדוגמא שהובאה על ידי התובעים  
24 בס' 84 לסיכומיהם).

25  
26 41. התובעים אף הפנו בסיכומים מטעמן להוראות סעיפים 254 ו-255 לחוק החברות. הנתבעים

27 טענו כי מדובר בשינוי חזית אסור, שכן הטענה הועלתה על ידי התובעים לראשונה רק



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 במסגרת כתב התשובה, ומדובר בטענה שיש בה רכיבים עובדתיים. אכן, הטענה לא  
2 הועלתה קודם לכן על ידי התובעים.  
3  
4 מעבר לכך, אני סבורה כי אין לקבל את הטענה גם לגופה. זאת משום שהתובעים לא הוכיחו  
5 כי מי מחברי דירקטוריון ערד שקבלו את ההחלטה ביחס לאופן ההצבעה של ערד באסיפת  
6 מלם היה במצב של ניגוד עניינים. הנתבעות טענו בהקשר זה כי הדירקטורים בערד שהיו  
7 בעלי ענין אישי (אייזנברג ובנו), לא השתתפו בדיוני הדירקטוריון של ערד ביחס לאישור  
8 העסקאות בהן יש להם ענין אישי. טענה זו גובתה בס' 23 לתצהיר הנתבעות, שהאמור בו  
9 לא נסתר. לכן, לא ניתן לקבוע כי דירקטוריון ערד אישר את אופן הצבעת ערד תוך ניגוד  
10 עניינים של נושא משרה כזה או אחר בו.

### תכלית החקיקה

11  
12  
13 42. אני סבורה כי התוצאה לפיה לא יידרש אישור משולש בערד להחלטות ביחס להעסקתו של  
14 אייזנברג כדירקטור במלם ולתנאי ההעסקה שלו כמנהל עסקים בה, היא תוצאה שעולה  
15 בקנה אחד גם עם תכלית החקיקה ביחס לצורך בקבלת אישור משולש.  
16  
17 סעיפים 270 ו-275 בחוק החברות, נועדו למנוע ממי שיש לו עניין אישי בהחלטה, להכריע  
18 בהחלטת החברה ביחס לאותו עניין. הטעם לקביעתו של המחוקק בהקשר זה הוא החשש  
19 של המחוקק כי מי שיש לו עניין אישי בנושא הבקשה, לא יוכל לקבל את ההחלטה הטובה  
20 ביותר עבור החברה, משום שהחלטה כזו איננה בהכרח - או בהכרח איננה - ההחלטה  
21 הטובה ביותר עבור עצמו, וכי הוא יעדיף לקבל את ההחלטה הטובה ביותר עבור עצמו.  
22  
23 43. במקרה בו בעל השליטה הוא בעל עניין אישי בנושא ההחלטה, נוצרת "בעיית נציג" בין  
24 בעל השליטה לבין המיעוט (ר' חנס וחמדני, "הגינות מלאה? בעלי שליטה, חובות  
25 הדירקטוריון וביקורת שיפוטית" משפט ועסקים ט', 75, 77). במקרה כזה, לא מתקיים  
26 משא ומתן אמיתי בין בעל השליטה לבין החברה ביחס לתנאי העסקה, משום שבעל  
27 השליטה מצוי בשני עברי המתרס של המשא ומתן. מתן כוח לבעל השליטה לקבל החלטות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפשיס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 ביחס לעסקאות בהן הוא מצוי בניגוד עניינים, עלול לאפשר לו אם כן לנצל את שליטתו,  
2 ולגרום לחברה להתקשר איתו בעסקאות שאינן לטובת החברה אלא לטובתו שלו.

3  
4 לאור חשש זה, בחר המחוקק בפיתרון שנקבע בס' 275 לחוק החברות – הוא לא שלל  
5 לחלוטין את האפשרות שהחברה תתקשר בעסקאות בהן לבעל השליטה יש עניין אישי  
6 (נראה שלאור ההנחה כי עסקאות כאלה עשויות גם להיטיב עם החברה במקרים מסוימים).  
7 אולם, הוא העביר את כוח ההכרעה בהן מידי של הרוב לידי המיעוט. למיעוט ניתנה זכות  
8 וטו, שכן הוא רשאי שלא לאשר את העסקה, וחזקה עליו שלא יאשר אותה - אלא אם כן  
9 תנאיה נראים בעיניו.

10  
11 44. לאחרונה התייחסתי לנושא בה במסגרת פסק הדין בה.פ. (ת"א) 44660-12-11 איי אי אל  
12 ישראל אקוויטי בע"מ נ. תדביק בע"מ (לא פורסם), שם נקבע כי:

13 "הנחתו של המחוקק בס' 275 היתה כי בניגוד לרוב, שאינו יכול לקבל הכרעה  
14 אובייקטיבית ביחס לעסקה שיש לו בה עניין אישי, המיעוט נמצא במצב שהעניין  
15 היחיד שלו הוא טובת החברה. לכן, ההכרעה שלו היא אובייקטיבית, ועדיפה על  
16 פניו של הרוב. העברת כוח ההכרעה למיעוט, מעקרת את המצב של ניגוד  
17 העניינים, והופכת את המשא ומתן בין הרוב לבין המיעוט, למשא ומתן בין שני  
18 צדדים שדואגים כל אחד לאינטרס שלו עצמו. כפי שקבע פרופ' גושן במאמרו  
19 הנ"ל – 'בעסקאות הנעשות תוך ניגוד אינטרסים, העברת כוח ההכרעה למיעוט  
20 (כלל קניין) מהווה משא ומתן בין הרוב המצוי במצב של ניגוד אינטרסים לבין  
21 המיעוט".

22  
23 כוח ההכרעה עובר אם כן, בעסקאות בעלי עניין, מהרוב למיעוט, תוך הנחה שבעל  
24 השליטה ידאג לאינטרס העצמי שלו – הרי המיעוט ידאג לאינטרס של החברה. לכן, המשא  
25 ומתן ביניהם ישקף משא ומתן בין שני צדדים שכול אחד מהם דואג לענייניו שלו, המנוגד  
26 לענייניו של הצד האחר, כפי שקורה במסגרת משאים ומתנים "רגילים" לקראת התקשרות  
27 בהסכמים, בהם המחוקק איננו מתערב (תוך הנחה שההסכמה בין הצדדים משקפת את  
28 העסקה הטובה והיעילה ביותר עבורם).

29  
30 45. יוער כי במקרה דנן, הנחה זו בדבר כוחו של המיעוט לדאוג לאינטרס של החברה, ולהתמקח  
31 עם בעל השליטה על תנאי ההסכם בו יש לבעל השליטה עניין אישי, אף באה לידי ביטוי  
32 מוחשי. כך, במקרה דנן וכפי שפורט לעיל, באסיפת בעלי המניות של מלם מיום 16.1.12,  
33 תנאי העסקה של אייזנברג אכן שוננו. לא כל דרישותיו של אייזנברג אושרו, והאסיפה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

- 1 החליטה שלא לאשר את הענקת הבונוס המותנה ביעדים לאייזנברג. היינו המיעוט של בעלי  
2 המניות במלם דאג לאינטרס של החברה, ולא קבל את דרישותיו של אייזנברג במלואן.  
3
- 4 אין חולק כי ערד נשלטת על ידי אייזנברג, ולכן הצבעה של ערד באסיפת מלם (אם ההחלטה  
5 לגביה התקבלה כהחלטה בדעת רוב של דירקטוריון ערד) – כמוה כהצבעה של אייזנברג  
6 עצמו. אולם כאמור הנתבעות לא חלקו על כך כי החברות מקבוצת ערד הן בעלות ענין אישי  
7 בהצבעות נושא התביעה, וקולותיהן אכן לא נספרו עם קולות בעלי המניות שאינם בעלי ענין  
8 בהצבעה במלם.  
9
- 10 גישת התובעים הינה כי אין די בכך, ואישור משולש נדרש לא רק במלם, אלא גם בערד,  
11 ביחס להחלטתה באיזה אופן עליה להצביע במלם (הצבעה שכפי שהובהר לעיל, איננה נמנית  
12 במסגרת הקולות המכריעים של בעלי המניות במלם שאין להם ענין אישי).  
13
- 14 ישנן מספר גישות אפשריות ביחס לאופן קבלת ההחלטה בערד, ולמשמעות של החלטה זו על  
15 הצבעת ערד במלם.  
16
- 17 האפשרות הראשונה כי ההחלטה בערד צריכה להתקבל בפרוצדורה של ה"אישור  
18 המשולש", וכי לאחר מכן, ערד לא תחשב עוד כבעלת ענין אישי, שאינה יכולה להשתתף  
19 במניין קולות המיעוט הבלתי תלוי במלם. כלומר, לו היתה ההחלטה בערד מאושרת על ידי  
20 המיעוט הבלתי תלוי בערד ללא שיתופו של אייזנברג או מי מטעמו בהחלטה, היתה ערד  
21 צריכה להיספר כחלק מקולות המיעוט הבלתי תלוי בהצבעת האסיפה הכללית במלם.  
22 בהתאם לגישה זו, במסגרת האישור המשולש הנדרש במלם, היה על מלם לקבל אישור של  
23 ועדת ביקורת, של הדירקטוריון, וכן אישור של האסיפה הכללית, כאשר ערד היתה יכולה  
24 להשתתף באסיפה זו, וקולותיה היו נמנים יחד עם קולות בעלי המניות שאינם בעלי ענין.  
25
- 26 גישה אחרת היא לקבוע (כפי שהנתבעים טענו), כי ערד רשאית לקבל החלטה ביחס לאופן  
27 הצבעתה ללא הפרוצדורה של "אישור משולש". במקרה כזה, קולה של ערד לא יימנה  
28 במסגרת האסיפה הכללית של מלם יחד עם קולות בעלי המניות שאינם בעלי ענין.  
29
- 30 אפשרות שלישית היא לקבוע כי נדרש כי על ערד לקבל החלטה במנגנון המשולש, ולמרות  
31 זאת קולה של ערד לא יימנה במסגרת קולות המיעוט המכריע במלם. זוהי, כך נראה,  
32 עמדתם של התובעים.  
33
- 34 לטעמי, התוצאה של האפשרות השלישית שצוינה לעיל, איננה תוצאה ראויה. אני סבורה כי  
35 אם ההחלטה בערד התקבלה לאחר קיומו של הליך משולש בערד, הרי שההחלטה של ערד



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 היתה "חפה" מענין אישי, שכן מדובר בהחלטה בה "נוטרל" עניינו של בעל השליטה, מר  
2 אייזנברג, בערד. אם ההכרעה בערד נעשית ללא אייזנברג, ערד אינה עוד כאמור בעלת עניין  
3 אישי ביחס להחלטה במלם. מי שהוא בעל העניין האישי בערד ביחס להחלטה נושא הדיון  
4 (החלטה על מינוי אייזנברג כדירקטור והחלטה על תנאי העסקה שלו) – הוא אייזנברג.  
5 לכן, כל עוד הכרעתה של ערד ביחס לאופן ההחלטה שלה במלם נעשתה תוך שיתוף של  
6 אייזנברג בהליך קבלת ההחלטה, לא ניתן לקבוע כי ערד – הנשלטת על ידי אייזנברג – אינה  
7 בעלת "ענין אישי" בהחלטה. אולם, אם ההחלטה בערד היא כזו שהתקבלה על ידי מי שאינו  
8 בעל עניין אישי – הרי שערד עצמה יכולה להחשב כמי שאינה בעלת עניין אישי במסגרת  
9 ההצבעה במלם.

10  
11 49. התובעים, אשר טענו כאמור כי נדרש אישור משולש הן של ערד והן של מלם, הציגו דוגמא  
12 כדי להבהיר מדוע נדרשים שני האישורים הללו. לטענתם, האינטרס של החברה האם אינו  
13 זהה בהכרח לזה של החברה הבת שלה. הם התייחסו למקרה בו מחליטה חברה אם להעניק  
14 סיוע כספי לחברה בת שלה המצוייה בקשיים. במקרה כזה, לטענתם, בעלי המניות בחברה  
15 הבת יאשרו את העסקה בנקל, ולעומת זאת לא ברור האם הסיוע הזה הוא כלכלי וכדאי  
16 עבור חברת האם. לכן, לעסקה כזו, לא ניתן יהיה להסתפק באישור בעלי המניות בחברת  
17 הבת (היא מלם), אלא נדרש גם אישור של בעלי מניות המיעוט של חברת האם (ערד).

18  
19 50. אני סבורה כי דוגמא זו אין בה כדי לחזק את טענת התובעים. הטעם לכך הוא משום  
20 שהחלטה של חברה אם – ערד – להעניק סיוע כספי לחברה בת שלה, היא החלטה הטעונה  
21 אישור של החברה המחליטה להעניק את האישור, כלומר החברה האם (ערד). לא נדרש  
22 עבור קבלת החלטה כזו אישור של החברה שאמורה לקבל את הסיוע (החברה הבת – מלם).  
23 אכן, במקרה כמו זה המתואר בדוגמא, יצטרכו בעלי המניות בחברה האם להחליט האם הם  
24 מסכימים לתת את הסיוע הכספי לחברה הבת, כאשר ככול שמדובר בעסקה הטעונה אישור  
25 משולש, יהיה צורך לקבל אישור כזה במסגרת החברה האם.

26  
27 אולם, בענייננו, הגוף המחליט והמבצע את העסקה אינו החברה האם – ערד, אלא הבת –  
28 מלם. לכן, נדרשת החלטה של מלם ביחס לעסקה. החלטתה של ערד היא כאמור רק החלטה  
29 ביחס לאופן בו היא תצביע במסגרת האסיפה הכללית של מלם. הדוגמא אינה משליכה אם  
30 כן על המקרה שלפנינו. כפי שיובהר, במקרה דנן, אישור משולש במלם יביא לשמירה  
31 מיטבית על האינטרסים של מלם, ולא נדרש אישור נוסף לצורך זה.

32  
33 51. לאור האמור לעיל, יש לבחון האם מטעמי מדיניות מוטב לדרוש קיומו אישור משולש בערד,  
34 תוך הנחה שלאחר קבלת אישור משולש כזה תוכל ערד להימנות עם בעלי המניות שמלם  
35 שאין להם ענין אישי בהחלטה (האפשרות הראשונה שלעיל). אני סבורה כי גישה זו אינה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפשיס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

- 1 רצויה מטעמי מדיניות, משום שהפיתרון לפיו נדרש אישור משולש גם בערד, מעניק למעשה  
2 למיעוט בערד את כוח ההכרעה ביחס להחלטה שעתידה להתקבל במלם.  
3
- 4 מאחר שלערד יש 55.6% מהון המניות של מלם, ולברבזין – עוד 28.24% מהון המניות  
5 של מלם, הרי אם קולותיהם של חברות קבוצת ערד יימנו במסגרת ההחלטות נושא  
6 התביעה, קבוצת ערד תוכל להביא לכך שעמדתה תתקבל, במסגרת כל החלטה בה נדרש  
7 רוב של בעלי מניות המיעוט.  
8
- 9 כלומר, וכפי שעולה מהאמור לעיל, קבלת העמדה הזו משמעה העברת כוח ההכרעה ביחס  
10 לעניינים נושא הבקשה – עניינים הקשורים בחברת מלם - מבעלי המיעוט במלם לבעלי  
11 המיעוט בערד. ואולם, גם התובעים טוענים כי האינטרסים של בעלי מניות המיעוט בשתי  
12 החברות הללו אינם זהים.  
13
- 14 אני סבורה כי הפיתרון המקנה את כוח ההכרעה בידי של המיעוט במלם, הוא פיתרון עדיף  
15 על פני הפיתרון המעביר את כוח ההכרעה בפועל לידי המיעוט בערד. הטעם העיקרי לכך  
16 הוא משום שאני סבורה שהמיעוט בערד הוא גורם טוב פחות להכרעה בנושאים העומדים  
17 להצבעה – כגון היקף המשרה והשכר של אייזנברג, מאשר המיעוט במלם.  
18
- 19 כפי שהובהר לעיל, המיעוט "הלא מעוניין", אמור לשקף את האינטרס של החברה, באותם  
20 מקרים בהם קיים חשש שהרוב, בעל השליטה, לא ישקול את האינטרס הזה (אלא את  
21 האינטרס העצמי שלו). המיעוט במלם ישקול אם כן את האינטרס של מלם, בעוד שהמיעוט  
22 בערד – ישקול מן הסתם את האינטרס של ערד. האינטרס של מלם הוא האינטרס הישיר  
23 בעסקה הרלוונטית. האינטרס של ערד הוא שונה – כך סבורים גם התובעים עצמם, כעולה  
24 מהסיכומים מטעמם (ר' ס' 90 לסיכומים).  
25
- 26 משא ומתן בין המיעוט במלם לבין בעלי השליטה בה, אמור אם כן לשקף במידה הטובה  
27 ביותר משא ומתן "אמיתי" בין הגורמים הרלוונטיים ביחס לתנאי העסקה. האפשרות  
28 האלטרנטיבית – מתן כוח הכרעה לערד - ובפועל למיעוט בערד - יביא לתוצאה שהמשא  
29 ומתן לגבי תנאי העסקה של אייזנברג יתנהל למעשה בין בעלי מניות המיעוט בערד, לבין



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 אייזנברג. אני סבורה כי ההנחה שמשא ומתן כזה יביא לתוצאות הטובות ביותר עבור מלם,  
2 היא סבירה פחות מההנחה לפיה משא ומתן בין המיעוט במלם לבין אייזנברג ישיא את  
3 התוצאות עבור מלם.

4  
5 אין לשכוח כי אייזנברג הוא גם דירקטור בערד. לערד (ולכן למיעוט בערד) עשויים להיות  
6 אם כן שיקולים ביחס להיקף המשרה של אייזנברג במלם, ביחס להיקף השכר שלו במלם,  
7 וכיל"ב עניינים הקשורים בהיותו של אייזנברג דירקטור בערד (יתכן למשל כי בעלי מניות  
8 המיעוט בערד יהיו מעוניינים כי מלם תשלם לאייזנברג שכר גבוה, כדי שערד תוכל לשלם  
9 לו פחות). ודוק – אינני קובעת כי מדובר בעניינים ההופכים את המיעוט בערד לבעל "עניין  
10 אישי" בהחלטה המתייחסת לתנאי ההעסקה של אייזנברג במלם. אולם, בבחירה בין מתן  
11 כוח ההכרעה למיעוט במלם, החברה שתצטרך לשאת בשכר במלואו וגם לקבל את תמורתו  
12 מאייזנברג במלואה – לבין ערד, הבחירה במיעוט במלם, נראית לי עדיפה. שיקול הדעת של  
13 המיעוט במלם ביחס לתנאי ההעסקה של אייזנברג במלם הוא "נקל" יותר משיקולים זרים,  
14 ולכן מתאים יותר לקבלת החלטה שיש מקום להניח שתהיה ההחלטה הטובה ביותר עבור  
15 מלם.

16  
17 55. זאת ועוד, ההשלכה של כל שקל של שכר שאייזנברג יקבל, היא השלכה ישירה ולכן  
18 משמעותית יותר ביחס למלם, שהיא החברה שתשלם לאייזנברג את שכרו. ההשלכה של כל  
19 שקל נוסף של שכר ביחס לערד היא עקיפה, וה"עלות" לערד היא לכן עלות של חלקה  
20 היחסי של ערד במלם בלבד. גם מטעם זה, האינטרס של בעלי המניות בערד הוא קטן יותר,  
21 והנזק שייגרם להם אם יאושר שכר גבוה לאייזנברג, הוא קטן יותר מהנזק שייגרם לבעלי  
22 מניות המיעוט במלם. בעלי מניות המיעוט במלם הם לכן גורם מתאים יותר לשקול את  
23 שאלת שכרו של אייזנברג מאשר בעלי מניות המיעוט בערד. בעלי מניות המיעוט במלם הם  
24 אלה שעלולים להינזק בצורה משמעותית יותר, ולכן חזקה עליהם כי יפעילו את שיקול  
25 הדעת שלהם בצורה רצינית יותר, ויבחנו וישקלו את ההחלטה בצורה מעמיקה.

26  
27 56. מעבר לכול אלה – המנגנון המוצע על ידי התובעים הוא אכן יותר מסורבל, ארוך ומורכב.  
28 הוא מחייב חברות בנות לבחון את אופן קבלת ההחלטות בחברות האם שלהן. לעניין זה יש



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

- 1 "עלות" הן במשך הזמן שעלול לחלוף עד לקבלת כל האישורים הדרושים מכול החברות  
2 בשרשרת החברות (ויתכן מצב בו מדובר ביותר מחברה אחת). בנוסף ישנה כמובן "עלות"  
3 בתהליך מבחינת האינטרסים השונים הבאים לידי ביטוי. טיעון זה כשלעצמו לא היה די בו,  
4 לו הייתי סבורה כי המנגנון המוצע הוא הכרחי לצורך הגנה על זכויות המיעוט. אף מאחר  
5 שאני לא סבורה כך, זה טעם נוסף לדחיית הפרשנות של התובעים.
- 6
- 7 57. התובעים טענו כי המקרה דגן הוא מקרה חריג וייחודי בשוק ההון, הנובע כל כולו ממבנה  
8 האחזקות של אייזנברג - אשר בנוסף לשליטתו במלם באמצעות השליטה שיש לו בערד,  
9 מחזיק בקרוב ל-15% ממניות מלם באופן ישיר.
- 10
- 11 אינני מקבלת את הטענה. הבעיה העולה במסגרת התביעה הנוכחית היתה קיימת גם אלמלא  
12 היה אייזנברג מחזיק באופן ישיר במניות מלם. גם לו היה אייזנברג שולט במלם באמצעות  
13 שליטתו בערד, ומלם היתה מבקשת לאשר את שכרו או תנאי העסקתו של אייזנברג במלם,  
14 היתה עשויה להתעורר השאלה של אופן ההצבעה של החברה האם - ערד - ביחס לתנאי  
15 העסקה בחברה הבת של מי ששולט בחברה האם - אייזנברג. המצב בו בעל מניות שולט  
16 בחברה באמצעות שליטתו בחברה אם של החברה (או אף באמצעות שרשרת חברות), איננו  
17 מצב נדיר בשוק ההון הישראלי. לכן, לקביעות בהחלטה הנוכחית עשויות להיות השלכות  
18 רוחב, שאין להתעלם מהן. יחד עם זאת, קיומן של "השלכות רוחב" כשלעצמו אין בו כדי  
19 להכריע את הכף בתביעה.
- 20
- 21 58. אולם, כפי שטענו הנתבעים, העובדה שאייזנברג מחזיק במניות מלם הן ישירות והן בעקיפין  
22 באמצעות ערד, מפחיתה דווקא את החשש מפני קבלת החלטה בניגוד עניינים אשר תיטיב  
23 איתו על חשבון מלם. זאת, משום שאייזנברג נושא בעלויות העסקה לא רק כבעל מניות  
24 בערד אלא גם ישירות, כבעל מניות במלם.
- 25
- 26 עמדה זו עולה גם מנייר העמדה של הרשות לניירות ערך, שם ציינה הרשות כי:  
27 "דווקא בהתקיים החזקות ישירות של בעל השליטה במניות החברה הנשלטת,  
28 פוחת החשש מפגיעה פוטנציאלית בחברה הציבורית השולטת (בעניינו -





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפשיס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 ערד) וכפועל יוצא מכך, בבעלי מניות המיעוט בה. הסיבה לכך הינה שבעל  
2 השליטה במקרה כזה יישא גם הוא באופן אישי בחלק מהפגיעה הפוטנציאלית  
3 (הערבת ערך) שעלולה להיגרם לחברה המתקשרת עקב העסקה".  
4

5 מכאן, שמבנה ההחזקות ה"ייחודי" במלם, איננו צריך לשנות את התוצאות של פסק הדין  
6 כפי שהן פורטו לעיל.  
7

8 59. התובעים אף טענו כי ערד ואייזנברג הם "מחזיקים יחד" במניות מלם. לכן, לגישתם,  
9 אייזנברג וקבוצת ערד הם צדדים לעסקה משותפת. לטענתם, משמעות הדבר היא כי  
10 לאייזנברג עניין אישי, ולכן גם לערד יש עניין אישי בכול החלטה בערד, לרבות ביחס לאופן  
11 ההצבעה של ערד באסיפות הכלליות של מלם.  
12

13 אני סבורה כי טענה זו אין בה כדי לשנות את המסקנה שלעיל. ראשית, אף אם אייזנברג  
14 וערד הם "מחזיקים במשותף", אין פירוש הדבר בהכרח כי הם צדדים ל"עסקה משותפת"  
15 במקרה דנן (לא ברור מהי ה"עסקה" הזו, כאשר כזכור בין ערד לבין אייזנברג אין  
16 "עסקה"). על כל פנים, אף לו היה מדובר בעסקה משותפת, אין בכך כדי להשליך על  
17 הצורך בקבלת האישור המשולש, שנבחן בהתאם להוראות ס' 270 לחוק החברות שנסקרו  
18 לעיל. כפי שהובהר, אני סבורה כי הפרשנות הנכונה של ס' 270 מביאה למסקנה כי די בכך  
19 שהתקיים הליך אישור משולש במלם, כדי להכשיר את ההחלטות ביחס להעסקתו של  
20 אייזנברג כדירקטור וביחס לתנאי שכרו כמנהל עסקים.  
21

22 60. יוער בשולי הדברים כי כל מה שנאמר לעיל ביחס להעסקתו של אייזנברג כדירקטור וביחס  
23 לתנאי ההעסקה שלו כמנהל עסקים ראשי, חל מכוח קל וחומר ביחס להחלטה על מינוי  
24 הדירקטורים האחרים במלם.  
25  
26

**זכות העמידה של התובעים**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

- 1 בשולי הדברים אציין, כי אני סבורה כי יש ממש גם בטענת הנתבעים לגבי זכות העמידה  
2 של התובעים. הנתבעים טענו בהקשר זה כי התובעים מלינים על אופן קבלת ההחלטות  
3 בערד, בעוד שהם אינם בעלי מניות של ערד, אלא של מלם.  
4  
5 אכן, התובעים במקרה דנן מבקשים למעשה "לריב את ריבם" של בעלי מניות המיעוט  
6 בערד. הם עצמם טוענים כי ישנו הבדל בין האינטרסים של בעלי מניות המיעוט בערד, לבין  
7 זה של בעלי מניות המיעוט במלם. במקרה דנן, האינטרס של בעלי מניות המיעוט במלם  
8 נשמר, משום שניתן להם כוח ההכרעה במלם ביחס לנושאים נושא התביעה.  
9  
10 62. כפי שהבהרתי לעיל, מבחינת בעלי מניות המיעוט במלם, מוטב כי ההכרעה ביחס לענייניה  
11 של מלם (כגון מינוי דירקטורים בה וקביעת תנאי השכר של מנהל העסקים שלה) תעשה על  
12 ידיהם, ולא על ידי בעלי המיעוט בערד.  
13  
14 אני סבורה כי אם לבעלי המניות בערד היתה טענה ביחס לאופן בו התקבלה ההחלטה בערד  
15 לגבי דרך הצבעתה של ערד באסיפה הכללית של מלם, היה על בעלי המניות בערד להביא  
16 נושא זה בפני בית המשפט.  
17  
18 63. התובעים טענו כי זכויותיהם נובעות מהוראות ס' 192 ו-193 לחוק החברות, וכי על בית-  
19 המשפט לקבל את התובענה על מנת למנוע את ההפרות הצפויות של המערכת החוזית בין  
20 בעלי המניות במלם, וכן כדי להצהיר על ההפרות של אותה מערכת בעבר.  
21  
22 אני סבורה כי טענה זו "מניחה את המצופה". התובעים מתייחסים לחובות של ערד ושל  
23 אייזנברג לפעול בהגינות כלפי החברה – מלם. אולם, אם לא נדרש אישור משולש בערד  
24 ביחס לאופן ההצבעה של ערד באסיפה הכללית של מלם, לא ניתן לקבוע כי ערד או אייזנברג  
25 הפרו את חובותיהם כלפי מלם.  
26  
27 **מה המשמעות של אי קבלת האישור על ידי ערד?**  
28 64. הנתבעים טענו כי אף לו היתה מתקבלת טענת התובעים, ואף לו היה נדרש אישור משולש  
29 בערד – הרי אם אישור כזה לא היה מתקבל, המשמעות של הענין היתה כי ערד היתה  
30 צריכה להימנע מהצבעה. הטעם לכך הוא משום שהאישור המשולש נועד כדי לאשר את  
31 החלטתה של מועצת המנהלים של ערד – החלטה שהיתה להצביע בעד ההחלטה ביחס  
32 להעסקתו של אייזנברג וביחס לתנאי שכרו. האסיפה הכללית של ערד אינה מוסמכת, כך



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפשיס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1 נטען, לקבל החלטה שונה מזו שהובאה לאישורה. היא מוסמכת רק לאשר את ההחלטה  
2 שהובאה לאישורה, או שלא לאשרה. אם האסיפה הכללית לא מאשרת את ההחלטה  
3 שהובאה לאישורה, משמעות הדבר היא כי לא קיים אישור לכך שערד תצביע בעד ההחלטה,  
4 ולכן עליה להימנע.

5  
6 לאור כל האמור לעיל בפסק הדין, אני סבורה כי אין מקום להכריע בשאלת המשמעות של  
7 העדר אישור במסגרת ההליך הנוכחי, שכן ממילא אינני סבורה שנדרש אישור משולש בערד  
8 ביחס לאופן ההצבעה שלה במלם. למעלה מן הצורך אציין, כי אכן האסיפה הכללית אינה  
9 מוסמכת אלא לאשר את ההחלטה או שלא לאשרה. לכן, על פני הדברים, ערד לא היתה  
10 יכולה לבצע את הפעולה המשפטית של הצבעה נגד ההחלטה שהועמדה לדיון במלם, אלא  
11 אם כן היתה מתקבלת החלטה כזו במוסדות ערד בדרך המתאימה.

12  
13 65. כן אין מקום להכריע בשאלה האם חייבת היתה מלם לבחון האם התקבלו בבעלי המניות  
14 שלה האישורים הנדרשים לצורך קבלת החלטה לגבי אופן ההצבעה שלהם באסיפה הכללית  
15 של מלם, ובפרט האם היה עליה למנוע מערד מלהשתתף באסיפה הכללית נושא פסק דין זה.

16  
17 66. לכן, מכול הטעמים שלעיל, אני דוחה את התביעה.  
18 אני מחייבת את התובעים לשאת בהוצאות הנתבעים 1-2 ובשכר טרחת עורכי דינם,  
19 ובהוצאות הנתבעת 3 ושכר טרחת עורכי דינה בסכום של 35,000 ₪ לכול קבוצה.

20  
21 **היום ה-26.8.2012 בהעדר הצדדים.**  
22 **המזכירות תשלח את פסק הדין לצדדים באמצעות הפקסימיליה.**

23  
24  
25 \_\_\_\_\_  
26 ר. רונן, שופטת

27  
28  
29  
30  
31  
32 ניתן היום, ח' אלול תשע"ב, 26 אוגוסט 2012, בהעדר הצדדים.

33  
34   
רות רונן, שופטת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11-12-55366 ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ ואח'

1  
2  
3  
4  
5  
6