



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

בפני כב' השופט חאלד כבוב

תובעות

1. מטרת מיזוג חברות בע"מ

2. אפסווינג קפיטל בע"מ

באמצעות ב"כ, עו"ד ישי שריד

3. אסיה פיתוח (א.ד.ב.מ) בע"מ

באמצעות ב"כ, עו"ד אסף ברס ו/או תומר ברס

נגד

נתבעים

1. אולטרה שייפ מדיקל בע"מ

באמצעות ב"כ, עו"ד עופר דורון ו/או מוריה שלו

2. יוסף גורביץ

באמצעות ב"כ, עו"ד בנימין חורף

3. אלון מאור

4. מיכאל ברמן

5. אסף אייל

6. סיגל גרינבוים

7. עמירם גולדמן

באמצעות ב"כ, עו"ד איל רוזובסקי ו/או מור פינגרר

### פסק דין

פתח דבר

חברה ציבורית מוכרת את פעילותה, אולם ממשיכה להיסחר בבורסה (דהיינו, "שלד בורסאי"). בחברה מתרחש מאבק שליטה. משקיע מגיש לדירקטוריון החברה הצעת רכש פרטית (מחוץ לבורסה) לרכישת 24.99% ממניותיה. לפי הוראות החוק, רק הצעות לרכישת 25% ומעלה מצריכות אישור האספה הכללית. האם במקרה כזה, שבו מדובר ב"פרומיל" אחוז מתחת לסף, קיימת חובה להעביר ההצעה לאספה הכללית? אם לאו, והדירקטוריון אכן יכול ורשאי להכריע בגודלה של ההצעה, מה השיקולים שאמור הוא לשקול בשקלו אותה? אלה מקצת השאלות המרכזיות שהובאו לפתחו של בית המשפט בפרשה זו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

### רקע והשתלשלות ההליכים

#### הבקשה לצו מניעה זמני

1. הורתה של התביעה דן בבקשה לצו מניעה זמני שהוגשה ביום 27.2.2012 (להלן: "הבקשה"). הבקשה הוגשה על-ידי חברת מטרת מיזוג חברות בע"מ (להלן: "התובעת 1"), חברת אפסווינג קפיטל בע"מ (להלן: "התובעת 2") וחברת אסיה פיתוח (א.ד.ב.מ.) בע"מ (להלן: "התובעת 3"; כל השלוש תכוננה יחד: "המבקשות" או "התובעות"), ובה התבקש בית המשפט לאסור על הנתבעת 1, אולטרה שייפ מדיקל בע"מ (להלן: "החברה" או "אולטרה שייפ") להקצות מניות לנתבע 2, יוסף גורביץ (להלן: "גורביץ"; החברה וגורביץ יכינו יחדיו "המשיבים") כמפורט בדוח הצעה להקצאה פרטית חריגה שפרסמה החברה ביום 21.2.2012. זאת, עד לאחר שיינתן פסק דין בתובענה העיקרית (שטרם הוגשה באותו שלב), שבמסגרתה יתבקש בית המשפט, בין היתר, לאסור על הקצאת מניות לגורביץ כאמור, מאחר שלטענת המבקשות ההחלטה בעניין לא נתקבלה כדין ולא הובאה לאישור האספה הכללית כנדרש על פי הדין.
2. אקדים ואציין כי הבקשה כוונה נגד הנתבעים 1-2 בלבד. באותה עת התובעות לא מצאו לנכון לצרף לבקשה את הנתבעים 3-7, מי שהיו חברי דירקטוריון החברה בעת הרלוונטית (להלן: "הדירקטורים" או "הדירקטוריון").
3. הדיון בבקשה נקבע ליום 1.3.2012. במסגרתו נחקרו רו"ח ירון ייני, בעל השליטה בתובעות 1 ו-2 (להלן: "ייני") ומר אלון מאור, מי שהיה יו"ר דירקטוריון החברה בעת הרלוונטית והופיע בתור נתבע 3 בתביעה (להלן: "מאור").
4. אולטרה שייפ היא חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בת"א. מדובר בחברה שכיום אין לה פעילות עסקית, לאחר שמכרה את מלוא פעילותה העסקית בחלקו הראשון של חודש פברואר האחרון. ביום 8.2.12 התקשרה החברה בהסכם עם חברת סינרון מדיקל בע"מ למכירת הפעילות העסקית תמורת סך של כ-12 מיליון דולר. העסקה הושלמה ביום 14.2.2012 (להלן: "עסקת סינרון"). לאחר עסקת סינרון, פעלה החברה במתכונת של "שלד בורסאי". מונח זה מתאר חברה חסרת פעילות עסקית הנסחרת בבורסה. סוג זה של חברות אטרקטיבי במיוחד למשקיעים מסוימים, המבקשים למזג פעילות עסקית לתוך "השלד הבורסאי" תוך הימנעות מתשלום העלויות הכרוכות בהנפקת חברה ברגיל בבורסה. מניע נוסף לרכישת "שלד בורסאי" נעוץ בכך שלעתים יש לחברות אלה הפסדים צבורים, שבקונסטלציות מסוימות ניתן לקזזם אל מול הכנסות אחרות.
5. אולטרה שייפ פעלה אפוא בתור "שלד בורסאי" כשבקופתה הייתה התמורה למכירה. גורביץ זיהה את אטרקטיביות החברה והחל במו"מ להשקעה בה כבר ביום 12.2.2012.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

בתחילה, היו הצעותיו שונות ממתווה העסקה שנסגרה בסופו של יום, וכללו אלמנט של שליטה:

א. כך, ביום 12.2.2012 הציע גורביץ לרכוש מניות מהחברה, במישרין, במזומן, באופן שלאחר ההקצאה הוא יחזיק בכ-25% עד 30% מהמניות ובאופציה לרכישת מניות נוספות (תמורת מזומן), עד להחזקה של 50%.

ב. בהמשך, ביום 14.2.2012, הציע לרכוש בהקצאה מהחברה מניות שתהווה 25% מהון מניות של החברה, בצירוף אופציה באותם תנאים לרכישת מניות נוספות, באופן שלאחר מימוש האופציה יחזיק ב-60% מהון המניות של החברה. תמורת המניות והאופציה הציע גורביץ לשלם 4 מליון דולר.

ג. בסופו של דבר, ביום 21.2.2012, נסגרה העסקה שבה עוסק תיק זה ושלפיה גורביץ רכש 24.99% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה תמורת 4,000,000 דולר. העסקה, על אודותיה יורחב בהמשך, הייתה עסקה לביצוע מייד, במצב AS IS, ללא בדיקת נאותות (due diligence), ללא מצגים וללא שיפויים.

6. מול הצעתו של גורביץ עמדו שתי הצעות נוספות בכתב. הצעות אלה נדחו על הסף מכיוון שהוחלט בדירקטוריון החברה לא לקבל הצעות שמטרתן מיזוג הפעילות, אלא רק הצעות שבהן יוזרם כסף לחברה (עמ' 7 לפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012).

7. במקביל, החלו המבקשות ביום 15.2.2012 לרכוש מניות של החברה בבורסה. במועד הגשת הבקשה לצו מניעה זמני החזיקו התובעות כ-18.3% אחוזים מהון המניות המונפק של החברה, ובמועד הדיון בבקשה (1.3.2012) הן החזיקו כ-19% מהונה המונפק של החברה ומזכויות ההצבעה בה.

8. לטענת המבקשות, הן פנו סמוך לאחר רכישת מניותיהן בחברה לנציגי החברה על מנת שימנו, באופן מייד, את ר"ח ירון ייני (שהיה כאמור בעל השליטה במבקשות 1 ו-2) לדירקטור בחברה. ייני והמבקשות טענו כי התנהלו בעניין זה שיחות טלפון והעברות מסרים בין ייני לבין עורכי הדין והדירקטורים בחברה, שבהן נמסר לייני כי העניין בטיפול והלה התבקש לא להעביר דרישה רשמית בעניין מינויו, מאחר שהנושא יסתדר ב"רמה הידידותית".

9. אין, ואף בשלב הבקשה לא הייתה מחלוקת על כך שלא הועברה כל דרישה רשמית בכתב - לא מייני ולא ממי מטעם המבקשות - באותה עת. רק ביום 21.2.12 הועברה לראשונה דרישה כאמור.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

10. לטענת המבקשות, ביום 20.2.2012 נמסר לייני על ידי החברה כי אין בכוונתה למנותו לדירקטוריון החברה. עוד נטען על ידן כי ביום 21.2.2012 - סמוך ולפני שהתכנס דירקטוריון החברה - שלחו המבקשות לחברה דרישה רשמית בכתב לכינוס האספה הכללית לשם מינוי שלושה דירקטורים מטעמן, במקום אלו המכהנים (שאינם דירקטורים חיצוניים), וזאת על מנת שהמבקשות תוכלנה להשפיע על התנהלות החברה כבעלות מניות מהותיות. במכתבן זה דרשו המבקשות כי עד לכינוס האספה הכללית תמנע החברה מקבלת החלטות מהותיות העלולות ליצור לה התחייבויות עתידיות וכן החלטות המיועדות לבצר את מעמדם של הדירקטורים המכהנים.
11. אחת המחלוקות העובדתיות העיקריות (והבודדות) בתיק, שנתעוררו הן בדיון בבקשה והן במסגרת התיק העיקרי, היא **מתי הגיע אותו מכתב דרישה, והאם דבר קיומו היה ידוע לדירקטוריון טרם חתימת ההסכם עם מר גורביץ או קודם לכך.**
12. המשיבים (נתבעים 1-2) טענו כי משך כל אותם ימים קודם לשיבת הדירקטוריון של יום ה-20.2.2012 התנהל המו"מ עם גורביץ, עד שזה הודיע ביום 19.2.2012 כי יהא מוכן לוותר על קבלת הקצאת מניות שליטה בחברה. באותו יום התקיימה שיחה טלפונית בין יו"ר הדירקטוריון (מאור) למר מאיר גורביץ, אביו של המשיב 2 (גורביץ), ונקבע כי הנושא יידון בישיבת הדירקטוריון שנקבעה ליום 20.2.2012.
13. בניגוד לטענת המבקשות בכתב התשובה לבקשה, טענו המשיבות כי לאף חבר דירקטוריון לא היתה היכרות מוקדמת עם גורביץ או עם אביו. חברי הדירקטוריון שוחחו לראשונה עם גורביץ האב תוך כדי ישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012, למעט היו"ר ששוחח עימו טלפונית גם יום קודם לשיבה זו, ולמעשה ה"ה גורביץ לא נפגשו עם חברי הדירקטוריון.
14. בסופו של יום, בישיבה שהתקיימה ביום 20.2.2012 התקיים דיון בהצעות ההשקעה השונות **שהוגשו בכתב** לחברה ביניהן הצעת גורביץ. במסגרת הישיבה שוחח גורביץ האב עם חברי הדירקטוריון והשיב על שאלותיהם. גם בכל הנוגע לפרוטוקול זה נתגלעו מחלוקות בין הצדדים, משזה נחשף במסגרת הבקשה באופן מצונזר בלבד. במהלך הדיון ביום 1.3.2012 הוצג בסופו של דבר הפרוטוקול במלואו לעיני בית המשפט בלבד (להלן: "**הפרוטוקול**"). בהמשך, גולה הפרוטוקול במלואו במסגרת גילוי המסמכים בתובענה גופה. ישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012 תתואר עוד בהרחבה בהמשך.
15. ביום 5.3.2012 החלטתי לדחות את הבקשה לצו מניעה זמני (ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' החברה שייפ מדיקל בע"מ (פורסם במאגרים המשפטיים, 5.3.2012)).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

### ההחלטה בצו המניעה הזמני

16. בהחלטתי מיום 5.3.2012 קבעתי לאור הראיות שהובאו בפניי את הקביעות הבאות, הרלוונטיות לענייננו:

א. טענות המבקשות בדבר קיומו של עניין אישי (שעליו ביקשו המבקשות להצביע) וכי דרשה להביא את ההצעה של גורביץ לאישור האסיפה הכללית - לא הוכחו בפניי.

ב. מבחינה עובדתית - המו"מ עם גורביץ החל עוד ביום 12.2.2012, לפני שהתובעות החלו ברכישת מניות החברה (15.2.2012). אמנם בתחילה היו הצעות מטעם גורביץ שכללו אלמנט של שליטה, אולם המתווה שגובש לבסוף היה כזה שלא כלל שליטה, והדבר הוסכם עוד לפני כינוס ישיבת הדירקטוריון. הוכח אפוא בפניי כי לא דובר בהצעה "מלאכותית" שנועדה למגר את ניסיונות ההשתלטות של המבקשות, אלא בהצעת רכש כנה ואמיתית, שניצניה נולדו עוד לפני שהמבקשות החלו לרכוש את מניות החברה.

ג. הדירקטוריון שדן בהצעתו של גורביץ מנה 5 דירקטורים: 2 דירקטורים חיצוניים ועוד 3 דירקטורים רגילים (היו"ר ושניים נוספים). שני הדירקטורים הביעו כבר בישיבת 20.2.2012 את כוונתם להתפטר. התרשמתי מנוסח פרוטוקול הישיבה כי הדברים נאמרו בכנות ומתוך התנהלות טבעית של הדברים. הדירקטורים האמורים (שכאמור אינם חיצוניים) לא קיבלו שכר. כמו כן, הם לא הכירו את הנפשות הפועלות באופן אישי לפני האירועים מושא בקשה זו.

ד. הדירקטורים לא התרשמו באופן חיובי מייני, בין אם התרשמותם הייתה פרי שמועות ששמעו ובין אם היא התבססה על מידע אמין שקיבלו מצד ג'.

17. קבעתי, נוסף על כך, כי עולה הן מהפרוטוקול והן מחקירת העדים כי **הבקשה לכינוס האספה הכללית הגיעה לדירקטוריון לאחר חתימת העסקה גורביץ**, וכי הדירקטורים לא היו מודעים לקיומה של דרישתו של ייני לכנס את האספה הכללית לפני הגעתה. הצדדים עצמם חלוקים בסוגיית מסגרת זמנים צרה ביותר שעולה לכל היותר לכדי שעה. אלא שכינוס הדירקטוריון והדיון בהצעת גורביץ אירעו בפועל כבר ביום 20.2.2012. בבוקרו של יום ה-21.2.2012 העביר גורביץ "דמי רצינות" והצדדים התקדמו עם העסקה אל עבר סיומה - חתימתה. הפעולות שבוצעו אפוא ביום 21.2.2012 היו טכניות בעיקרן וכללו כאמור את העברת "דמי הרצינות" והחתימה בפועל. העסקה, מהותה, בחינת כוונת גורביץ וכו' - כל אלה נתבררו עוד קודם לכן ביום 20.2.2012; ולראייה - גם הדירקטוריון לא התכנס בפועל ביום 21.2.2012, אלא אשרר ההחלטה על חתימת העסקה עם גורביץ באמצעות סבב אישור טלפוני.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

18. ציינתי כי ייני, שהעיד בפניי, הודה כי לא הוא ולא מי מטעם התובעות שלחו כל מכתב דרישה לכינוס האסיפה קודם ליום 21.2.2012, הגם שהתובעות כבר רכשו מניות ביום 15.2.2012 וכי בחר, מטעמיו שלו, לנסות להשיג הסכמות למינויו כדירקטור ב"דרכים חבריות" כדבריו.

19. חריגותה של אי-שליחת דרישה רשמית מקבלת משנה תוקף לנוכח העובדה כי כפי שהעיד בפניי ייני, ברכישת המניות הושקע למעלה מ-80% מהונה של המבקשת 1 (פרוטוקול מיום 1.3.12, עמ' 9 ש' 2-4). המהלך היה מלווה בייעוץ משפטי, קיבל את אישור הדירקטוריון של המבקשת 1 לרכישה וכן את אישור ועדת הביקורת (שם, ש' 10-14). קבעתי לפיכך כי חזקה על המבקשות שבמצב דברים זה היה עליהן לפעול באופן שונה. היה בידיהן די זמן להגיש הצעת השקעה מטעמן - אך מטעמיהן הן בחרו להימנע מכך, כמו גם משליחת דרישה לכינוס האסיפה הכללית.

20. עוד למעשה הדגשתי בהחלטה כי אין חולק שהעסקה נותבה למתכונתה הסופית במטרה להימנע ממכירת שליטה, כך שניתן יהא להסתפק בהחלטת דירקטוריון החברה לאישורה ללא שיתוף האסיפה הכללית.

21. כן קבעתי כי דירקטוריון החברה קיבל ייעוץ משפטי לגיטימי באשר למתווה העסקה, שלפיו נדרש רק אישור הדירקטוריון. הוספתי כי לעמדתי, שינוי מתווה העסקה לרכישת 24.99% מהון המניות של החברה, כך שאישורה ידרוש הצבעת הדירקטוריון בלבד, אינו יוצר כשלעצמו, בפרט לנוכח יתר העובדות שפירטתי לעיל, חזקה של פעילות בחוסר תום לב - לא כלפי הדירקטוריון, לא כלפי החברה ולא כלפי גורביץ.

22. לא מצאתי כל הוכחה לכוונה פסולה להעדיף את גורביץ על פני גורם אחר, שהרי גורם אחר לא היה רלוונטי בזמן אמת.

23. עם זאת, מצאתי לנכון להצביע בהחלטתי על כמה טעמים לפגם לכאורה בהתנהלות המשיבות.

א. **ראשית**, הוצעה במעמד הדיון ביום 5.3.2012 הצעה מטעם התובעות לרכישת המניות האמורות בסכום של 4.5 מיליון דולר. הצעה זו העלתה את החשש שמא עסקת גורביץ לא הייתה במחיר המקסימאלי שניתן היה להשיג במסגרת התמחרות. אף שאדון בכך בהרחבה בהמשך, אציין כבר כעת כי התובעות חזרו בהן מהצעה זו, ניסו לערפל את התנאים שבהם ההצעה ישימה בעיניהן והוכיחו כי ההצעה הייתה, דה פקטו, "אשליה" בלבד.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

- ב. שנית, הצבעתי על הסתמכות הדירקטוריון על המלצת בעלי תפקידים בחברה (רואה חשבון החברה ויועצה המשפטי), שעבדו במקביל בחברה הקשורה הדוקות למשפחת גורביץ. אמנם אין בניגוד עניינים זה כשלעצמו כדי לפסול את שיקולי הדירקטוריון, אולם היה ראוי לפנות לגורם נוסף לשם קבלת חוות דעת לגבי עסקת גורביץ.
- ג. עוד הבעתי תמיהה - אף שזו לא עלתה לכדי קביעה של חוסר תום לב מצד הדירקטוריון - בנוגע להתנהלות הדירקטוריון באישור העסקה עם גורביץ. התנהלות זו התבטאה בסקירת הצעת גורביץ במסגרת לו"ז דוחק ובכך שאף-על-פי שמאור, יו"ר הדירקטוריון, כפי שבעצמו העיד בפניי (עמ' 16 שו' 3-4 לפרוטוקול הדיון מיום 1.3.2012), לא הבין בעניינים פיננסיים, לא נועץ הדירקטוריון באף מומחה לשוק ההון לשם בחינת הצעות חלופיות והערכת כדאיות ההצעה.
24. על-אף האמור, קבעתי כי אף אם יתכן שבהליך התמחרות הייתה מושגת תמורה גבוהה יותר, הצביעה הצעת גורביץ על כך שבכוונתו להשקיע בחברה לטווח ארוך וכי ראה בחברה השקעה אטרקטיבית. בין הצדדים נכרת חוזה לגיטימי שלא נפל בו פגם מהותי, בוודאי לא פגם שמצדיק את ביטול העסקה. מאחר שמצאתי שעל פניו שיקול הדעת שהפעיל הדירקטוריון לא היה נגוע בניגוד עניינים או בפגם מהותי אחר, לא מצאתי מקום להתערב בו. למסקנה זו הגעתי בעקבות הנתונים הבאים:

**"הסכומים שנסגרו בעסקה עומדים בדרישת שווי השוק, הינם סבירים (לא הוכח אחרת) בפרט נוכח הזמן הקצר שעמד בפני החברה לקבלת ההחלטה, ומאידך ניהול מו"מ אינטנסיבי עם גורביץ משך כמה ימים, שווי המניות בפועל (לרבות התובעות עצמן הודו כי רכשו את המניות במחיר נמוך מזה שרכש גורביץ) וכן ביצוע העסקה AS IS ללא ביצוע בדיקת נאותות מצידו של גורביץ (אני מפנה בעניין זה לסקירת הדיון המפורט בסוגיית שווי השוק שעולה מחוות דעת של לחמן-מסר)"** (פסקה 90 להחלטתי מיום 5.3.2012).

25. בנוגע לעניין השליטה, קבעתי כי לא הוכח שהוקנתה שליטה בפועל בידי גורביץ וכי הרף שנקבע בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") הוא הרף שקבע המחוקק ויש לכבדו. עוד אציין כי ייני עצמו אמר בחקירתו כי לגישת התובעות אין כל משמעות לאחוזים וגם 18% בתנאים מסוימים (עם דירקטור) יכולים להוות שליטה (פרוטוקול מיום 1.3.2012, עמ' 10, ש' 4-12). משמעות הדבר כי במועד הרלוונטי, אף התובעות עצמן - לפי פרשנותן היא - יכולות היו להיחשב בעלות שליטה לנוכח כמות המניות שברשותן ולאור בקשתן להחליף שלושה דירקטורים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

משכך, סברתי כי ישנו משנה חשיבות לכבד את הוראות המחוקק ולא להיתפס לפרשנותו הסובייקטיבית של צד זה או אחר להסכם ולהשלכותיה באשר לשליטה בחברה. גם לעניין זה אתייחס בהרחבה בהמשך.

### החלטות בית המשפט העליון

26. על החלטה זו הוגשה בקשת רשות ערעור לבית המשפט העליון. ביום 13.3.2012 החליט כב' השופט הנדל לקבל את רשות הערעור (רע"א 1896/12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' החברה שייפ מדיקל (פורסם במאגרים המשפטיים, 13.3.2012)) וביום 5.4.2012 החליט לקבל את הערעור (רע"א 1896/12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' החברה שייפ מדיקל (פורסם במאגרים המשפטיים, 5.4.2012)).

27. כאמור, ביום 13.3.2012 ניתנה ההחלטה הראשונה של כב' השופט נ' הנדל בבקשה למתן רשות הערעור. במסגרתה, קבע כב' השופט הנדל כי בעקבות התמיהות שהצבעתי עליהם, על בסיס המסכת העובדתית שנפרשה בפניי באותה עת, יש מקום לקבל את טענות התובעות (המערערות) ולהורות על מתן צו המניעה כמבוקש.

28. כך, הצביע בית המשפט העליון על האינדיקציות הבאות כמצביעות, לכאורה, על כך שהעסקה בוצעה שלא בתנאי שוק:

א. אישור חפז ומהיר של העסקה, בלא בחינת הצעות חלופיות ומבלי להעריך את כדאיות ההצעה של גורביץ.

ב. הצהרת התובעות בבית המשפט, שלפיה הן מוכנות היו לשלם 4.5 מיליון דולר תמורת נתח המניות מושא ההסכם בין החברה לבין גורביץ. מהצהרה זו ניתן היה להסיק, לכאורה, כי אף-על-פי שקיום הליך תמחור תחרותי ובחינת חלופות להצעתו של גורביץ - עשויים היו להניב עסקה משתלמת יותר מבחינת החברה ובעלי המניות שלה, לא נקט הדירקטוריון בפעולות אלו.

29. באשר להליכי אישור העסקה, נקבע, כלשונו של המותב הנכבד "מבלי להכריע בכך באופן סופי", כי יש "ראיות לכאורה" לכך שהעסקה לא התקיימה בתנאי שוק, או - לחלופין - שהיא הקנתה לגורביץ שליטה בחברה (על פי שתי החלופות המופיעות בסעיף 275(א)(1)-(2) לחוק החברות). זאת "מבלי לקבוע מסמרות ומבלי להכריע במחלוקות המשפטיות והעובדתיות שנתגלעו בסוגיה זו בין הצדדים" (פסקה 10 להחלטת בית המשפט העליון מיום 13.3.2012).





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

30. כך, הימנעות הדירקטוריון מניהול הליך מכרז תחרותי, והיעדרה של חשיבה מחוץ למסגרת העסקה שהתווה גורביץ - הקימו חשש סביר, באותה עת, כי העסקה בוצעה שלא בתנאי שוק.

31. באשר לשליטתו של גורביץ בחברה, נקבע כי קיים סיכוי גבוה לכך שתקבל טענת המערערות כי החזקת 24.99% ממניות החברה מקנה לגורביץ שליטה מהותית על המתרחש בחברה, או לחלופין כי מערכת היחסים בין גורביץ לבין הדירקטורים - כפי שזו נגלתה במהלך המו"מ לכריתת העסקה - הופכת אותם ל"מחזיקים יחד" (ובכך עולה סך אחזקותיהם מעל לרף הנקוב בחוק החברות של 25%).

32. עוד נקבע כי אמנם המונח "תנאי שוק" נקבע על ידי המחוקק בס' 270(א)(5) לחוק החברות, אולם אין לו כל הגדרה בחוק החברות, ולפיכך מוטל על בית המשפט לצקת לתוכו תוכן. בנסיבות העניין התמונה הנסיבתית ערערה לכאורה את ההנחה שהעסקה בוצעה בתנאי שוק. זאת משום שבהעדר הליך תחרותי לרכישת המניות, על רקע החיפזון של הדירקטוריון בקבלת ההחלטה, ועל רקע היעדר הליך מדמה שוק, לא ניתן לדעת אל נכון מהו מחיר השוק.

33. עוד נקבע באשר לשליטה כי מההגדרות בחוק החברות ובחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך") עולה כי גורביץ בעל יכולת שליטה לכאורה. בית המשפט העליון סבר כי "יש לבחון את שליטתו האפקטיבית בחברה על פי הרכישה בפועל, על רקע נסיבות המקרה כפי שהוכחו לכאורה" (פסקה 11 להחלטת בית המשפט העליון מיום 13.3.2012). מיותר כמעט לציין כי גם הקרבה (הקיצונית) לרף שקבע המחוקק הייתה שיקול מרכזי בשיקולי בית המשפט העליון.

34. בהחלטתו השנייה מיום 5.4.2012, דהיינו בערעור עצמו, הרחיב בית המשפט העליון בכל הנוגע להתנהלות הדירקטוריון. מפאת חשיבותן, מצאתי לנכון להביא את קביעותיו בנושא במלואן:

"מעל להתנהלותם של חברי הדירקטוריון, בכל הנוגע לאישור עסקת גורביץ, מרחפים סימני שאלה רבים. העסקה אושרה בחיפזון רב, תוך ימים בודדים. הדירקטורים לא ביקשו את עצתם של אנשי מקצוע אובייקטיביים, ובמקום זאת נסמכו על מומחים אשר עבדו במקביל עם גורביץ ועם חברות אחרות שבשליטתו. יו"ר הדירקטוריון הודה בפני בית המשפט קמא כי אין לו כל בקיאות בנושאים פיננסיים. אישור הדירקטוריון ניתן על אף שהתובעות, כפי שקבע בית המשפט המחוזי, החלו לפעול למימוש שליטתן בחברה עוד בטרם אושרה עסקת גורביץ (כגון דרישתו של מר ייני, בעל השליטה במבקשות 1-2, להתמנות לדירקטור). הדירקטוריון אף בחר במתווה של 24.99% במטרה להימנע ככל האפשר מהבאת עסקת גורביץ לאישור האסיפה הכללית. כל אלו הם ממצאים עובדתיים לכאורה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

שנקבעו על ידי בית המשפט קמא. משקלם המצטבר מעיד, לכל הפחות, על חשש לכאורה כי מעל לפעולות הדירקטורים ריחף צילו של עניין אישי, אינטרס אישי או למצער אי-מילוי תפקידם כמתחייב. חשש זה - משמעו הן הפרה לכאורה של חובות הדירקטורים, והן אי-עמידה לכאורה בדרישות החוק בכל הנוגע להליכי אישור העסקה" (פסקה 7 להחלטת בית המשפט העליון מיום 5.4.2012).

35. לאור זאת ולנוכח הממצאים העובדתיים שנקבעו בהחלטתי מיום 5.3.2012 המשיך וקבע בית המשפט העליון כי מתעורר חשש לכאורה שפעולות הדירקטורים אינן עומדות באמות המידה של הדין. חשש זה משליך הן על אופן בחינת התנהלות הדירקטוריון כשלעצמה והן על הליך האישור הנדרש של עסקת גורביץ. במסגרת ההחלטה הדגיש בית המשפט העליון כי שבריר האחוז שהוחסר מעלה תמיהה באשר לתכליתו.

36. בהמשך לקביעות אלה של בית המשפט העליון בנוגע להתנהלות הדירקטוריון, שהתבססו על המסכת העובדתית שנפרשה בפניו אותה שעה, הובא גם הדין הזר במטרה ללמוד ממנו על אודות המבחן הנוקשה שעל בתי המשפט להפעיל בשעה שקיים חשש לניגוד אינטרסים בפעולות הדירקטוריון בבואו לשלול מהאסיפה הכללית את זכות הצבעתה. מכאן גזר בית המשפט העליון, במיוחד לאור הפער הקטן בין כמות המניות שנרכשו על ידי גורביץ לבין הרף שנדרש בחוק על מנת לחייב את הבאת העסקה לאישור האספה הכללית, את החובה **'לבחון את העסקה בקפדנות ובהירות רבה, תוך שימוש בסטנדרטים מחמירים**. " יקיים לכאורה", כך נקבע, "סיכוי גבוה לכך שבדיקה קפדנית וזהירה שכזו עלולה להצביע על פגמים מהותיים שנפלו באישור העסקה" (פסקה 9 להחלטת בית המשפט העליון מיום 5.4.2012; ההדגשות הוספו - ח.כ.).

37. עוד הדגיש בית המשפט העליון כי: "אינני קובע מסמרות במחלוקות המשפטיות והעובדתיות כבדות המשקל שבין הצדדים, ואף אינני נדרש לעשות כן במסגרת ההחלטה בבקשה שלפניי." יש לציין כי את מסקנותיו ביסס בית המשפט על התמונה העובדתית הכוללת, כפי שהצטיירה בפניי ותוארה בהחלטתי מיום 5.3.2012, ולא על הנתון המספרי של הקצאת המניות לגורביץ בלבד (פסקה 10 להחלטת בית המשפט העליון מיום 5.4.2012).

### התיק העיקרי

38. התביעה בתיק העיקרי הוגשה ביום 5.3.2012. לכתב התביעה הוסיפו התובעות כנתבעים גם את הדירקטורים (נוסף על נתבעים 1-2, שהיו כאמור המשיבים במסגרת הבקשה), שלא היו צד לבקשה לצו מניעה זמני. כתב ההגנה האחרון הוגש ביום 20.5.2012.

39. הסעדים העיקריים להם עתרו התובעות היו כדלקמן:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

- א. להוות על כינוס האסיפה הכללית של החברה לצורך דיון והצבעה בעניין עסקת גורביץ.
- ב. ליתן צו מניעה קבוע האוסר על הקצאת מניות לגורביץ, בטם יתקבל אישור האסיפה הכללית לכך.
- ג. להצהיר כי הדירקטורים הפרו את חובות הנאמנות והזהירות שלהם כלפי החברה, בכך שנתנו את אישום לעסקת גורביץ.
40. בהחלטה מיום 24.5.2012 התרתי לצדדים להגיש תצהירים משלימים לתצהירים שהוגשו במסגרת הבקשה לצו מניעה. ביום 14.6.2012 הגיש ייני תצהיר משלים מטעם התובעות. התרתי לדירקטורים להגיש תצהיר מטעמם, ותצהיר הדירקטור החיצוני רו"ח עמירם גולדמן (נתבע 7, להלן: "גולדמן") מטעם הדירקטורים הוגש ביום 24.6.2012 בתגובה לתצהיר המשלים של ייני מטעם התובעות. כפי שעוד יתואר בהרחבה להלן, תצהירו ועדותו של גולדמן התבררו כבעלי משמעות רבה בהבנת השתלשלות העניינים מבחינה עובדתית והלך הרוח ששרר בדירקטוריון החברה בעת שעסקת גורביץ נידונה ואושרה.
41. ההוכחות בתיק הסתיימו ביום 26.6.2012. במסגרתן נחקר מאור חקירה נוספת על התצהיר שהגיש במסגרת צו המניעה הזמני; גולדמן נחקר על תצהירו שהוגש ימים ספורים קודם לכן וגם ייני שב ונחקר לאחר שהוגש תצהיר משלים מטעמו. השמעת הסיכומים האחרונים שנשמעו בעל פה והגשת חלק מהסיכומים בכתב הסתיימו ביום 2.7.2012.
42. בין לבין הוגשו בפרשה זו שתי בקשות נוספות. האחת מטעם גורביץ ביום 17.4.2012 לסעדים זמניים - בה התבקשתי למנוע מהחברה לבצע כל דיספוזיציה בנכסיה עד להכרעה בתיק העיקרי; השנייה מטעם מר דב גולדשטיין, בעל מניות מקרב הציבור, שביקש להצטרף להליך. בהחלטה בשתי הבקשות מיום 20.5.2012 דחיתי את בקשתו של גורביץ וקיבלתי, באופן חלקי, בקשה מטעם גולדשטיין, אחד מבעלי המניות מהציבור להצטרף להליך (ת"א 48851-02-12 גורביץ נ' מטרת מיזוג חברות בע"מ (פורסם במאגרים המשפטיים, 19.6.2012)). על החלטה זו הוגשה בקשת רשות ערעור לבית המשפט העליון. ביום 19.6.2012 החליט בית המשפט העליון לקבל את הערעור (רע"א 4104/12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' גולדשטיין (פורסם במאגרים המשפטיים, 19.6.2012)).

### טיעוני הצדדים

43. כלל המחלוקות בין הצדדים בתיק, הן העובדתיות והן המשפטיות, נותרו דומות למחלוקות שעמדו להכרעה במסגרת צו המניעה הזמני.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

### עיקר טענות התובעת

44. כאמור, אחד מסלעי המחלוקת העובדתיים העיקריים (והבודדים יש לומר) בתיק שבפני עניינו מועד הגעת מכתב הדרישה מטעם התובעות למינוי ייני לדירקטור, והשאלה האם דבר קיומו היה ידוע לדירקטוריון טרם חתימת ההסכם עם מר גורביץ או קודם לכך. התובעות טוענות כי הדירקטוריון ידע על קיומו של המכתב וכי חתם על ההסכם לאחר שנודע לו על דרישת ייני.

45. בנוסף, שתי אבני ראשה עיקריות לטענותיהן של התובעות הן:

א. ההקצאה לגורביץ היא בגדר הצעה פרטית מהותית - המקנה לגורביץ שליטה - שיש להביאה לאישור האספה הכללית על פי דין.

ב. הדירקטורים היו נגועים, לשיטת התובעות, בעניין אישי. התנהלותם והשיקולים ששקלו הפרו, כך נטען, את חובת האמון שהם חבים כלפי החברה.

46. לעניין השליטה -

א. לטענת התובעות יש לראות בדירקטוריון כמי שניסה באופן מלאכותי לעקוף את הוראות הדין ולהימנע מהגדרת גורביץ כבעל שליטה, בכך שהוחלט להקצות לו בהתחכמות חסרת תום לב 24.99% מהון המניות של החברה, ובכך להימנע במכוון מהקצאה של 25% מהון המניות של החברה, המצריכה אישור של האספה הכללית. בפועל, גם במצב דברים זה גורביץ יוכל באופן מעשי לכוון את פעילות החברה ולמנוע השתלטות, לאור אדישות בעלי המניות מן הציבור המחזיקים בוב המניות. כך שדה פקטו, על פי הפסיקה, ניתנה בידי השליטה בחברה. לטענתן, הבדיקה בדבר קיומה של שליטה צריכה להיות מהותית ולא טכנית, תוך דגש על המבחן המהותי.

ב. עוד נטען כי יש בניסיון הנתבעים לטעון לקשיחות הרף של 25%, כפי שניתן ללמוד מתחום הצעת הרכש המיוחדת, משום ערבוב תחומים שגוי. לגישת התובעות, אלו שני תחומים שונים לחלוטין בדיני החברות, אשר לא לחינם נקבעו להם פרקים שונים בחוק. המחוקק בחר במונח "שליטה" בפרק "עסקאות עם בעלי עניין", ולא ב"דבוקת שליטה", כפי שהוגדר בפרק "הצעת רכש מיוחדת", כהגדרה רחבה יותר המכילה מבחן מהותי, שאף הוא מתפרש בהרחבה על פי הפסיקה.

ג. באותו הקשר נטען כי במניעת מאבק השליטה בעקבות החלטת הדירקטוריון לאשר את עסקת גורביץ פעל הדירקטוריון בניגוד לאינטרס כלל בעלי המניות. לגישת התובעות,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

קיומו של מאבק שליטה היה מיטיב עימם, והדירקטוריון בפועלו כך פעל על מנת לשמור על מעמדו.

ד. נטען גם כי השאלות ששאלו חברי הדירקטוריון את גורביץ האב בשיחה שערכו עימו ביום 20.2.2012, הינן שאלות הרלוונטיות לבעל שליטה עתידי ולא לבעל מניות מן השורה.

ה. העובדה שלא היה חולק כי ייני היה בעל שליטה בחברה מצביעה, טוענות התובעות, על כך שגם גורביץ, שאמור להחזיק בהון מניות רב יותר מייני על פי מתווה ההסכם, היה נחשב כבעל שליטה. כן נטען על ידי התובעות כי טענת הנתבעים בנושא מובילה לתוצאה אבסורדית, שכן לשיטתם גורביץ יוכל לבצע עסקאות בעלי עניין אולם לא יוגדר ככזה מכיוון שאחזקותיו נופלות בפרומיל מהרף הקבוע בחוק החברות.

47. מבחינת העניין האישי אשר היה לדירקטורים -

א. טוענות התובעות כי בנסיבות העניין יש לראות בגורביץ ובחברי הדירקטוריון כמי שיש ביניהם הסכמי הצבעה ויחסים קרובים וכמחזיקים במשותף במניות, כך שאחזקותיהם המשותפות עברו את הרף הנקוב בחוק של 25%.

ב. אשר לכוונת הדירקטורים להתפטר, טוענות התובעות כי אמירותיהם בדבר התפטרותם בזמן אמת היו מעורפלות וכי ההתפטרות הדירקטורים נעשו לצורך התביעה. במקרה של הדירקטור מר מיכאל ברמן (הנתבע 4, להלן: "ברמן") - נעשתה ההתפטרות רק לאחר ההחלטה של בית המשפט העליון מיום 13.3.2012.

ג. התובעות הדגישו את העניין בסיכומיהן את הדברים שהוסיף ייני בתצהירו המשלים, שלפיהם הדירקטוריון דן ביום 20.2.2012 בגובה הבונוס שיינתן לדירקטורים בגין עסקת סינרון. הדח"צ גולדמן מנע את אישור הבונוס ונקבע באותה ישיבה כי הדיון בו יידחה למועד מאוחר יותר. מכך גוזרות התובעות כי לדירקטורים היה עניין אישי בהמשך כהונתם, על מנת שגובה הבונוס שהם קיוו לקבל לא ייפגע לאחר הפסקת עבודתם. לגישתן, ניתן למצא אינדיקציה לדאגתם זו בשאלות שהוצגו לגורביץ האב ובעיקר בשאלה האם בכוונתו להחליף את הדירקטורים המכהנים.

48. מבחינת סבירות ההחלטה וההצעה -

א. ראשית. טוענות התובעות כי הדירקטוריון פעל בחיפזון כאשר אישר את הצעת גורביץ ללא כל הצדקה, במטרה לחסום את התובעות ומתוך חשש כי מעמד הדירקטורים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

המכהנים ייפגע. לטענתן, הדירקטוריון "נלחץ" מרגע שלמד כי ייני רכש את המניות וזימן ישיבה דחופה על מנת למנוע את כניסתו כבעל שליטה בחברה.

ב. עוד נטען כי במסגרת ישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012 עלתה מעל לפני השטח העוינות שחשו הדירקטורים כלפי ייני, אשר הוותה אף היא מניע נוסף לקבלת ההצעה של גורביץ.

ג. אף-על-פי שלא נשלחה הודעה רשמית על כך באותו שלב, נמסר לגולדמן בשיחת ערב מיום 20.2.2012 שקיים עם איש קשר של ייני כי התובעות תישלחנה דרישה לכינוס האספה הכללית לשם החלפת הדירקטורים (שאינם דח"צים).

49. בנוגע לתנאי ההסכם נטען כי בעקבות התפטרות הדירקטורים, סביר להניח שגורביץ היה ממלא את מקומם ב"אנשי שלומו" מבלי להמתין להשתלטותו של ייני, וגם אם היה בוחר להימנע ממילוי מקומם - זוהי בחירה והחלטה שנתונה לבעל שליטה.

50. התובעות ממשיכות וטוענות, כי עו"ד ציטבר, היועץ המשפטי של החברה, מכהן גם כיועץ המשפטי של חברת ארזים השקעות בע"מ (אשר גורביץ משמש בה כדירקטור ואביו בעל השליטה בה), ומשכך הוא נגוע בניגוד עניינים. לפיכך טענו התובעות כי היה על הדירקטוריון לקבל חוות דעת משפטית עצמאית ביחס לעסקה ודרכי אישורה.

51. לעניין השאלה אם העסקה בוצעה בשווי השוק -

א. על פי החוק, יש לקבל את אישור האספה הכללית כאשר ההצעה אינה בתנאי שוק. הדבר רלוונטי לעניינינו, שכן מחיר העסקה לא משקף את שווי השוק ואינו מתחשב בפרמיית השליטה שעל גורביץ לשלם. לטענת התובעות, ההקצאה נעשתה באופן רשלני, על חשבון בעלי המניות וללא ביצוע התמחרות.

ב. עוד נטען כי התובעות עומדות על הטענה שבזמן אמת היו מוכנות לשלם 4.5 מיליון דולר עבור אותם תנאים (אעיר כי טענה זו היא תיאורטית, **שכן כיום טוענות התובעות כי הנסיבות השתנו ולכן אינן מוכנות עוד לתנאים ולמחיר הנ"ל**). בהקשר זה, התובעות עמדו בסיכומיהן על כך שייני לא הציע עד כה הצעת רכש בשל הערפל המשפטי שקיים כל עוד לא הסתיימו ההליכים בתיק, וכך גם נטען בעדותו (פרוטוקול מיום 20.6.2012, עמ' 41 ש' 23-26).

ג. עוד נטען כי לא התקבלה הערכת שווי שוק מקצועית בזמן אמת שעל פיה הדירקטוריון היה יכול להחליט האם ההצעה עומדת בתנאי השוק, אם לאו. בנוסף לכך, היה על הדירקטוריון לגבות מגורביץ גם פרמיית שליטה, שלא תומחרה בעסקה ולא נגבתה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

(למעשה, נגבה בה פחות משווי השוק של העסקה, כפי שיורחב להלן). לשיטתן, גם אם ייקבע שגורביץ איננו בעל שליטה, הרי שהיה עליו לשלם מעבר למכפלה אריתמטית של שווי שוק מניה, וכי אף על הזכות למנות דירקטור היה על החברה לדרוש פרמיה, שכן זו איננה זכות המוקנית לכל בעל מניות.

ד. לגישת התובעות, היה על הדירקטוריון למצוא את הדרכים החוקיות שקיימות לפרסום ההצעה - על פי הדין בכלל, ובהתאם לחוק ניירות ערך בפרט - על מנת לקדם הליך התמחרות לטובת החברה. ההתמחרות הינה קריטית, שכן לטענתן, ללא הליך של התמחרות המדמה שוק - לא ניתן לקבוע את שווי השוק.

ה. הוסיפה התובעת 3 בסיכומיה בעל פה וטענה כי ישנו טעם לפגם בכך שעו"ד ציטבר לא העיד וכתוצאה מכך לא התבהר דיו כיצד נוהל המו"מ; וכן כי העובדה שגורביץ בחר שלא למסור תצהיר מטעמו למרות שיכל לעשות כן, פועלת כנגדו.

52. לבסוף נטען כי התנהלות הדירקטוריון מבטאת **קיפוח יתר בעלי המניות בחברה** בפרט משהדירקטוריון פעל כאינטרסנט לטובת צד שלישי ללא שקילת טובת החברה, תוך הפרת חובות זהירות ואמון, פגיעה בציפיות הלגיטימיות של צדדים, וקיפח את בעלי המניות, אישית וספציפית בניסיון למנוע מהם שליטה, לאור עוינותו האישית של הדירקטוריון כלפי ייני על בסיס שמועות בלבד. בהקשר להעלאת טענה זו מצאתי לנכון להזכיר כי היו אלה התובעות שביקשו, בקשה שהתקבלה על ידי בית המשפט העליון, לא לאפשר לבעל מניות מן הציבור דריסת רגל בהליך דן, כפי שטען בפניי גורביץ (רע"א 4104/12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' גולדשטיין (פורסם במאגרים המשפטיים, 19.6.2012)).

### עיקר טענות החברה

53. במענה לטענות התובעות בסוגיית השליטה, החברה השיבה כי **קביעת הרף של 25% בחוק החברות לעניין "שליטה" לצורך הפרק של אישור עסקאות עם בעלי עניין היא שרירותית, כעולה מהספרות, אך משנקבע רף זה - יש לכבדו**. במצב דברים שבו הרוכש אינו רוכש דבוקת שליטה, לא מתעורר צורך מיוחד בהגנות מיוחדות. כל גישה אחרת תביא למדרון חלקלק שעלול להביא למסקנה שגם 18.3% מהון המניות מהווה שליטה (דהיינו אחוז מהון המניות של החברה שהתובעות החזיקו ביום הגשת הבקשה לצו מניעה זמני). משמע, לגישת התובעות גם הקצאה של 20% תסכל את כוונת התובעות, וכל הקצאה תקשה עליהן להשלים את מזימתן להשתלט על החברה, ועל כן היא אסורה.

54. לחלופין, אף אם נניח שהמבחן לקביעת שליטה הוא מהותי בלבד, עובדות המקרה שלפנינו מצביעות על כך שלגורביץ לא הוקנתה שליטה בחברה. גורביץ הוא ככל בעל מניות אחר, כמו התובעות, ולא הוקנו לו זכויות המגיעות לכדי שליטה. לעניין זה, טוענת החברה כי הטענות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

של ייני בתצהירו שגויות שכן הבדיקה שביצע דירקטוריון החברה מול גורביץ בעניין מינוי דירקטורים מטעמו נועדה דווקא למנוע מגורביץ את השליטה ונשאלה על ידי הדח"צ שבכל מקרה לא ניתן להדיחו.

55. נוסף על זאת, נטען כי הקצאת המניות לגורביץ אינה חוסכת לו את הצורך בהגשת הצעת רכישה מיוחדת, ככל שזוהי כוונתו. בהקשר זה, אין מצבו שונה ממצבן של התובעות, אשר פתוחה בפניהן הדרך להמשיך ולרכוש מניות של החברה, כפי שעשו לאחר פרסום אישור הדירקטוריון לביצוע ההצעה הפרטית של גורביץ. דירקטוריון החברה לא יכול היה ולא צריך היה לצפות להצעת רכש מצד התובעות, **מה גם שכזו לא הוגשה עד למועד השמעת הסיכומים**, ולפיכך אין לתובעות מעמד מיוחד. הדירקטוריון פעל בתום לב ומתוך שיקולי טובת החברה, והגם שהסעיף בעניין הצעת רכש מיוחדת לא חל בענייננו.

56. עוד טוענת החברה כי התובעות לא הוכיחו כי לדירקטוריון היה עניין אישי בהצעה, והחלטת הדירקטורים, לפיכך, כשרה. בנוגע לטענה בדבר הרצון של הדירקטורים לשמור על משרתם, נטען כי מתוך חמשת הדירקטורים המכהנים, שני דירקטורים מכהנים כדח"צים שהעסקה לא נוגעת להם, ושניים מתוך שלושת הדירקטורים שאינם דח"צים ושכנגדם טענו התובעות - הודיעו על כוונתם להתפטר בישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012. נטען כי לדירקטורים (שאינם יו"ר או דח"צים) לא היה כל אינטרס כלכלי לכהן בדירקטוריון שכן הם לא קיבלו הטבה כלכלית כלשהי בעבור כהונתם.

57. נטען כי לא היתה לגורביץ כל היכרות מוקדמת עם מי מחברי הדירקטוריון. למעשה הוא מעולם לא פגש אותם ולא היו לו כל הסכמים והבנות עימם. כך, נטען כי גם הטיעון בדבר גורביץ והדירקטורים כמחזיקים במשותף הופרך. טעם נוסף לכישלון טענה זו נעוץ בלשון החוק שמעידה כי מדובר על מי שמחזיק במניות החברה ואילו גורביץ, נכון למועד השמעת הסיכומים ונכון ליום ההצעה, לא החזיק במניות החברה. נקל להבחין כי הסכם ההקצאה הוא בין החברה לגורביץ ולא לדירקטורים, אשר אינם צד להסכם זה.

58. לשיטת החברה, היה ביכולתן של התובעות לבקש כינוס האספה הכללית כבר ביום שבו רכשו לראשונה את המניות ולהעלות לסדר היום את החלפת הדירקטורים. העובדה שלא עשו כן פועלת לרעתן ועומדת להן לרועץ. עוד נטען כי הראיות סותרות את הטענה כי מי מהדירקטורים הבטיח לייני כי יתאפשר לו להופיע בפני הדירקטוריון, או כי ההחלטה בדבר אישור ההקצאה התקבלה לפני שהונחה הצעה מצד התובעות או כל בעל מניות אחר.

59. לטענת החברה, העסקה אינה מהווה הקצאה פרטית מהותית כהגדרתה בחוק החברות. חברי הדירקטוריון עמדו בכל דרישות הדין, שקלו את שיקולי טובת החברה וקיבלו החלטה עסקית לגיטימית העולה בקנה אחד עם "כלל שיקול הדעת העסקי". גם אם יתברר בבחינה





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

שבדיעבד כי החלטת הדירקטורים הייתה שגויה, מבחינה עסקית עדיין היא מצויה במתחם שיקול הדעת הסביר.

60. משמדובר על הקצאה פרטית אשר אינה מהווה רכישת שליטה בחברה, יש לבחון את שווי השוק של החברה בלבד מבלי להביא בחשבון פרמיית שליטה. אם כל בעל מניות ירצה להגדיל את אחזקותיו מעבר ל-25%, יידרש הוא לערוך הצעת רכש מיוחדת. לפיכך, לטענתה, אין מדובר בהצעה עסקית הטעונה אישור האסיפה הכללית. מדובר בהצעה בתנאי שוק, והדבר נסקר בהחלטת הדירקטוריון מיום 21.2.2012 בפרוטרוט. **הנטל לסתור זאת הוא על התובעות, שלא עמדו בכך.** הדירקטוריון פירט בהחלטתו ובכתבי טענותיו את השיקולים בעד קבלת ההצעה שעמדו לנגד עיניו, ובהם תזרים המזומנים **הצפוי של החברה אותה עת**, שערי המניה השונים, מהות העסקה ופרטיה, היקף הגיוס נטו לאור מצב השוק ושווי החברה. עוד נטען כי כדי לסתור את טענות תנאי השוק, היה על התובעות להביא חוות-דעת מומחה.

61. עוד טוענת החברה כי לא רק שלא הייתה אמורה לדווח לתובעות על אודות דבר העסקה עם גורביץ, כדי לדמות הליך התמחרות, אלא שאם הייתה העסקה מדווחת לתובעות, ולא ליתר בעלי המניות בחברה, הייתה נעברת עברה פלילית.

### עיקר טענות גורביץ

62. מר גורביץ לא צרף תצהיר לתגובת לבקשה לצו המניעה, ולא לכתב ההגנה מטעמו. אף כשניתנה הזדמנות לצדדים להוסיף תצהיר משלים, בחר שלא להוסיף, ולא זומן לעדות מטעם הצדדים בתיק.

63. ככלל, בחר גורביץ להתמקד בטענה כי התובעות לא הוכיחו טענותיהן ולא עמדו בנטלים המוטלים עליהן. בנוגע לאי מתן תצהיר על ידו, הרי שלטענתו, הוא לא נשאל שאלות על ידי מי מהצדדים, ולא זומן לעדות על ידי מי מהתובעות.

64. לטענתו, התובעות לא הוכיחו את הנטען על ידן בדבר אותן התחייבויות והבטחות אישיות בינו לבין הדירקטוריון, שהפכו את חברי הדירקטוריון להיות בעלי עניין אישי בעסקה.

65. בנוגע לפסיקה האמריקנית שצוטטה בהחלטת בית המשפט העליון, נטען כי מדובר בפסקי דין בעלי מסד עובדתי שונה בתכלית מענייננו. שם, הפסיקה דנה במקרים שבהם לדירקטורים היה עניין אישי בעסקה, ובענייננו הוכח להפך. מכל מקום לא נטען, כפי שנדרש על פי הפסיקה הזרה שהובאה, כי כל נושא ההקצאה היה "תרגיל" כדי לשמר את מעמד הדירקטורים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

66. גורביץ מצביע על כך שהתובעות נסוגו מהצעתן בסעיף 49 לכתב התביעה, בדבר נכונותן לשלם 4.5 מיליון דולר בעבור תנאים זהים לתנאי עסקת גורביץ.

### טענות הדירקטורים

67. הדירקטורים, שכאמור צורפו לתביעה העיקרית בתיק מבלי שהיו צד לבקשה לצו מניעה זמני, הוסיפו על הנטען בידי הנתבעים והעלו שתי טענות סף שמכוון טענו כי יש לסלק את התביעה נגדם על הסף:

א. התביעה אינה מקימה עילה אישית כנגד הדירקטורים. ככל שהטענה היא כי הם הפרו את חובתם כלפי החברה, היה צריך להגיש נגדם תביעה נגזרת כיוון שזכות התביעה שייכת לחברה בלבד.

ב. הסעד המתבקש הינו אקדמי, שכן אם התביעה תתקבל - אין כל סעד הרלוונטי להם, והם לא דרושים כדי להשיג את הסעד שהתובעות חפצות בו; אם התביעה תדחה, הרי שייקבע שהם נהגו כדין. מכאן, שהם הוכנסו לתביעה כדי להלך עליהם אימים.

68. בתגובה לטענות הסף, התובעות טענו כי הדירקטורים התנקלו לייני אישית ולפיכך קמה כנגדם גם עילה אישית, ולא רק עילה לחברה שניתנת למימוש כנגדם בדרך של תביעה נגזרת. כמו כן, הוכחש על ידי התובעות כי הסעד הנדרש הינו אקדמי בלבד, ונטען כי מדובר בסעד הצהרתי בו ייקבע כי הדירקטורים פעלו בניגוד לחובות האמונים והזהירות שמוטלות עליהם.

69. נטען לגבי הגדרת "שליטה" כי סעיף 268 לחוק החברות משנה את הגדרת מונח ה"שליטה" וקובע שני מבחנים אלטרנטיביים לקביעת שליטה, טכני ומהותי. לטענת הדירקטורים, לא מתקיים המבחן הטכני בענייננו ולא הובאו הוכחות לביסוס המבחן המהותי. ההפך הוא הנכון - לשיטתם, מעדויות הדירקטורים עולה כי הם עמדו על כך שלא תהיה לגורביץ שליטה כתוצאה מהעסקה. מכל מקום, אין לבחון את שאלת השליטה בתאגיד רק על פי אחוז הון המניות שביד המחזיק, אלא גם על פי זכויותיו בחברה, ובין היתר יכולתו לשלוט על מינוי דירקטורים מטעמו, שלא מתקיימת בעסקת גורביץ.

70. החברה מצביעה על כך, שגם ייני - שנחשב היום בעל שליטה - לא שילם פרמיית שליטה ולא הציע הצעת רכש לבעלי המניות בחברה, למרות טענתו שרצה לעשות כן מלכתחילה. בניגוד לטענתו של ייני במסגרת כתב התביעה ותצהירו שהוגש מטעם התובעות במסגרת הבקשה לצו מניעה זמני, לפיה ניסו הנתבעים למעשה לסכל הצעת רכש מטעמו, התברר בחקירתו הנגדית שייני לא התכוון להגיש, ולא קידם הצעת רכש; ולמצער שתוכנית זו נשארה בסתר ליבו של ייני, כך שלא ניתן לטעון שהדירקטוריון ידע אודותיה וסיכל אותה. עוד נטען כי אף



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

שהתובעות ביקשו להפנות לכתב התביעה בעניין הצעת הרכש לאחר הגשת הסיכומים מטעמם מפאת "השמטה", בהודעה שהוגשה מטעמן ביום 30.6.2012, הרי שלא מדובר בהשמטה אלא בנסיגה מהטענה, כמתואר לעיל. **הודגש כי הצעת הרכש שנטען שתוגש מטעם התובעות, לא הגיעה עד כה.**

71. במענה לטענת התובעות שלפיה הקרבה של אחוז המניות לרף הקבוע בחוק החברות (כבענייננו) מעידה על שליטה, טענו הדירקטורים כי אין לבלבל בין המבחנים ואין בקרבה לרף שנקבע במבחן הטכני כדי להעיד על המבחן המהותי.

72. עוד נטען כי מי שלא מצא לנכון לדווח על עצמו כבעל שליטה כאשר מחזיק ב-20% ממניות החברה, שאפשרו לו להחליף שלושה מתוך חמישה דירקטורים, מושתק מלטעון שרכישה של 24.99% מהון מניות החברה (והזכות למנות דירקטור אחד מטעמו) מקימה שליטה. כן נטען שתובעות אין גוש חוסם - בבחינת אופוזיציה - באספה הכללית של בעלי המניות, בעוד שלגורביץ היה צפוי גוש כזה בדמות התובעות.

73. בנוגע לטענות בדבר עניין אישי שהיה לכאורה לחברי הדירקטוריון באישור העסקה, נטען כי הטענות בדבר הבונוסים שביקשו הדירקטורים לקבל בגין חלקם בעסקת סינרון, שעמדו בבסיס חלק מטענות התובעות בדבר קיומו של עניין אישי מצד הדירקטוריון, הן בגדר הרחבות חזית, משאינן נזכרות בכתב התביעה. משלא הוגשה בקשה מטעם התובעות לתיקון כתב התביעה - דינן דחייה על הסף. כן נטען על ידי הדירקטורים כי מאור כלל לא נשאל במסגרת חקירתו הנגדית מיום 26.6.2012 על ניגוד העניינים הנטען בכל הנוגע לבונוסים לטובת הדירקטורים שעמדו לדיון בישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012, ולפיכך התובעות מושתקות בעניין זה.

74. בנוגע לסבירות התנהלות הדירקטוריון, הדירקטורים מפנים לקביעה העובדתית בהחלטות במסגרת הבקשה לצו המניעה, בדבר עיתוי קבלת הצעת גורביץ, שהייתה לפני דרישת ייני להחליף שלושה דירקטורים מטעמו. בתצהירו, שב גולמן וממחיש נקודה זו על ידי מיפוי מדויק של התנהלות הדירקטוריון סביב עסקת גורביץ - עד לרזולוציה של דקות.

75. בנוגע לתנאי העסקה, הדירקטורים ממשיכים וטוענים כי הם נהגו בהתאם ליעוץ המשפטי שקיבלו. כך, גם לו יתברר שטעו בקריאת "המפה" המשפטית, לגישתם לא ניתן לייחס להם רשלנות או הפרת חובות אמונים או זהירות, משהסתמכו על ייעוץ משפטי ולכל הפחות משקיימת מחלוקת מלומדים בנושא.

76. עוד נטען כי מעורבותו של עו"ד ציטבר, שייצג את גורביץ ובו בזמן ייעץ לחברה בעניין העסקה לא הזיקה אלא הועילה לקיומה של העסקה. מכל מקום, נטען כי אין להשליך על



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

התנהגות הדירקטורים מהתנהלות עו"ד ציטבר ובכל מקרה לא ראוי לייחס חוסר תום לב למי של התגונן מפני טענה זו, כיוון שלא זומן לעדות.

77. נטען כי הדירקטורים לא היו זקוקים לחוות-דעת של מומחה כלכלי חיצוני **מכיוון שגולדמן עצמו הינו מומחה לנושא**. מכל מקום, **בחינה של תנאי שוק אינה מחייבת קיומו של שוק בפועל אלא בחינה של ערכה הכלכלי של ההצעה**. בתשובה, עונות התובעות כי ההצעה הייתה בתנאים ייחודיים, וכי אין מומחה שיכול להעריך מה היה מניב השוק, ובמקרה זה, רק השוק יכול לומר את דברו. מכל מקום, ההנחה שהובילה את הדירקטוריון, היא כי במצבה של החברה, יש לחשב את ערך המניות כנגזרת מהמזומן שקיים בקופת החברה.

78. עוד נטען, כי אין בהסכמה שניתנה למינוי דירקטור מטעם גורביץ כדי לשלול את שקילת מועמדותו של הדירקטור על ידי הדירקטוריון לגופו של עניין ואת הצורך לעמוד בתנאים כשירות הדירקטור שמעמיד הדין. עוד נטען כי טענת קיפוח לא תתקיים מקום בו נקבע שהעסקה הייתה בתנאי שוק, כפי שהיא בענייננו.

### דין והכרעה

79. כאמירת הקדמה לפרק הדיון וההכרעה בתיק, מצאתי לנכון להבהיר כי לנגד עיניי עמדו החלטות כבי' השופט נ' הנדל, שנסקרו לעיל, שלפיהן הממצאים העובדתיים שקבעתי במסגרת ההחלטה בבקשה מעמידים חשש סביר כי העסקה לא בוצעה בתנאי שוק וכי קיים סיכוי גבוה לכך שהחזקת 24.99% מהון מניות החברה מקנה לגורביץ שליטה מהותית בה, ולפיכך מקימים חובה להביא את העסקה לאישור האסיפה הכללית של החברה.

80. על כן, נדרשתי להיכנס לקרבי העסקה והליכי אישורה, על מנת לבחון את כל רכיביהם. במיוחד נדרשתי לשינויים בתמונה העובדתית שהצטיירה בפניי לנוכח הוספת עדויות וראיות בתיק - בראש ובראשונה, עדותו של הדח"צ שהוביל את עסקת גורביץ, רו"ח גולדמן.

### **חלוקת הסמכויות בין הדירקטוריון לאסיפה הכללית בהנפקת מניות**

81. האסיפה הכללית והדירקטוריון מקיימים יחסי גומלין הדוקים, המתבטאים בחלוקת סמכויות בנושאים שונים (להיבט התיאורטי של חלוקת הסמכויות ראו: ד' האן וא' חמדני "מעמד האסיפה הכללית בהנפקת מניות (בחינה ביקורתית בעקבות תיקון מספר 3 לחוק החברות) קריית המשפט ו 149, 153-155 (תשס"ו); להלן: "האן וחמדני"). אחד התחומים המרכזיים שיחסי גומלין אלה באים לידי ביטוי, ושכפועל יוצא דרושה בהם חלוקת סמכויות סדורה, הוא המישור של **הנפקת מניות**. ככלל, לכל חברה ישנו **הון מניות רשום**. הון המניות הרשום משקף את מספר המניות **המקסימאלי** שניתן להנפיק בחברה. מספר המניות שהונפקו **בפועל** הוא **הון המניות המונפק**. כל עוד הון המניות המונפק קטן מהון



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

המניות הרשום, ניתן להנפיק מניות נוספות עד לגבול של הון המניות הרשום. הסמכות לבצע הנפקת מניות שאינה חורגת מהון המניות הרשום מוקנית לדירקטוריון החברה. סמכות זו מוקנית לו לבדו, דהיינו לא נדרש אישור של האספה הכללית להנפקה. סעיף 92(א) לחוק החברות מורה:

92. **"(א) הדירקטוריון יתווה את מדיניות החברה ויפקח על ביצוע תפקידי המנהל הכללי ופעולותיו, ובכלל זה -**  
(...)  
**(9) רשאי להקצות מניות וניירות ערך המירים למניות עד גבול הון המניות הרשום של החברה, לפי הוראות סעיף 288."**

סעיף 288(א) רישא לחוק החברות חוזר למעשה על האמור בסעיף 92(א) לחוק החברות. קבוע בו הכלל שלפיו "הדירקטוריון רשאי להנפיק או להקצות מניות וניירות ערך אחרים, המירים או ניתנים למימוש למניות, עד גבול הון המניות הרשום של החברה."

82. נקל להיווכח כי את גבולות הגזרה מתווה האספה הכללית, הקובעת את הון המניות הרשום של החברה. כפועל יוצא, מוקנית לאספה הכללית הסמכות **לשנות** את הון המניות הרשום: להגדילו או להקטין. סמכות זו מוקנית לה בסעיף 286 לחוק החברות (שעניינו **הגדלת** הון המניות הרשום) וסעיף 287 לחוק החברות (המאפשר **לבטל** את החלק של הון המניות הרשום "שטרם הוקצה... [נ] שאין התחייבות של החברה, לרבות התחייבות מותנית, להקצות את המניות").

83. סיכומם של דברים: הנפקת מניות שאינה חורגת מהון המניות הרשום של החברה ניתנת להתבצע על-ידי הדירקטוריון, בלא שנדרש אישור האספה הכללית לכך. חשוב לעמוד בהקשר זה על העובדה שכלל, הנפקת ניירות ערך משמשת למטרות עסקיות של החברה, כגון "גיוס הון למימון פעילות החברה או לביצוע עסקאות ללא צורך בגיוס מזומנים" (**האן וחמדני**, בעמ' 157). מזווית זו, ההשקפה על הנפקת מניות היא כעל פעולה המשרתת את טובת החברה.

84. דא עקא, בעלי המניות עשויים להיפגע מהנפקת המניות. ישנן גם "נסיבות שבהן קיים חשש לפעולת דירקטוריון שלא בהכרח תקדם את טובת החברה" (**שם**, בעמ' 154). לשם הגנה על בעלי המניות והבטחת קבלת החלטות שהן לטובת החברה, אומצו בחוק החברות מספר הסדרים **פריטניים**, המעניקים **הגנות** לבעלי המניות ולחברה במקרה של הנפקת מניות שעשויה להוביל לפגיעה בהם. ההוראות המרכזיות של חוק החברות עוסקות בארבעה מצבים מרכזיים שבהם נדרש אישור האספה הכללית להנפקת המניות אף-על-פי שהיא מבוצעת במסגרת הון המניות הרשום ואינה חורגת ממנו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

- א. הצעה פרטית של מניות לבעל שליטה בחברה ציבורית - בסעיף 270(4) לחוק החברות, העוסק בעסקאות הטעונות אישורים מיוחדים, נקבע בין היתר כי נדרש אישור האספה הכללית ל"עסקה חריגה של חברה ציבורית... לרבות הצעה פרטית של בעל השליטה יש בה ענין אישי". משמעות הדבר שכל הצעה פרטית בחברה ציבורית המערבת את בעל השליטה, מחייבת אישור הדירקטוריון, ועדת הביקורת והאספה הכללית, בכפוף לתנאים מחמירים - הכול קבוע בסעיף 275(א) לחוק החברות.
- ב. הצעה פרטית בחברה ציבורית שבעקבותיה זוכה הניצע לשליטה בה (דהיינו כשלא הייתה לו שליטה קודם לכן) - בסעיף 270(5) לחוק החברות נקבעו שתי חלופות בנוגע להצעה פרטית, שכשאחת מהן מתקיימת נדרש אישור הדירקטוריון והאספה הכללית להצעה (סעיף 274 לחוק החברות). שתי החלופות האלה נועדו ליתן מענה לשלושה חששות מרכזיים: "חשש מדילול הונו של זכויות ההצבעה של בעלי המניות הקיימים בשיעור מהותי דיו, חשש לדילול השווי הנכסי של החברה... ודאגתו של המחוקק לזכויותיהם של בעלי המניות האחרים אשר כוחם היחסי ייחלש במיוחד עקב יצירת שליטה המתרכזת אצל הניצע" (האן וחמדני, בעמ' 160). החלופה הראשונה היא "הצעה המקנה עשרים אחוזים או יותר מסך זכויות ההצבעה בחברה בפועל ההנפקה שהתמורה, כולה או חלקה, אינה במזומן או בניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה או שאינה בתנאי שוק, ואשר כתוצאה ממנה יגדלו החזקותיו של בעל מניות מהותי בניירות הערך של החברה, או שכתוצאה ממנו יהפוך אדם לבעל מניה מהותי לאחר ההנפקה." החלופה השנייה עניינה בהצעה פרטית ש"כתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל שליטה בחברה." בשתי החלופות המתוארות - אשר הן רלוונטיות לפרשה הנוכחית - אעסוק בהרחבה בהמשך.
- ג. מיזוג בין חברות, שעשוי כמובן לכלול, לעתים, הנפקת מניות (סעיף 320 לחוק החברות).
- ד. על פי סעיף 278(ג) לחוק החברות, עסקה שלרוב חברי הדירקטוריון יש עניין אישי בה, טעונה גם את אישור האספה הכללית.
85. הטענה המרכזית של התובעות היא כי במקרה דנן טעונה הייתה הנפקת המניות הפרטית מחוץ לבורסה לגורביץ אישור האספה הכללית. כדי שתתקבל הטענה, מוטל על שכמן הנטל להוכיח כי אכן התקיימו במקרה זה אחת מן הנסיבות שתוארו לעיל, שבגינן נדרשת מסכת אישורים מיוחדת להנפקה. לנוכח זאת, אעבור כעת לבחינה האם אכן במקרה זה קיימות נסיבות כאמור, או שמא מדובר בהנפקה "רגילה" שאישורה מצוי בסמכותו של הדירקטוריון.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

### פרטי הצעת גורביץ כפי שהונחה על שולחן דירקטוריון החברה

86. זה המקום להציג, בקצרה, את עיקרי עסקת גורביץ, כפי שפורטו בהסכם בין הצדדים (להלן: "ההסכם"; נספח 5 לתצהיר מאור) ואושרו על ידי חברי הדירקטוריון ביום 21.2.2012. כך סוכם בין הצדדים:

א. החברה תקצה, על פי סעיף 1.9 להסכם, 1,099,273,707 ממניותיה המהוות 24.99% מהון המניות המונפק של החברה ומזכויות ההצבעה בה.

ב. בסעיף 2.4 להסכם נקבע כי רכישת המניות המוקצות, ככל שתושלם, תיעשה במצבה של החברה AS-IS ומבלי שניתנו לרוכש מצגים כלשהם ביחס לחברה.

בתנאי זה, לקח על עצמו גורביץ סיכון ניכר, שכן במסגרת עסקת מכירת פעילות החברה לסינרון, עדיין הייתה קיימת אופציית שיפוי מצד החברה בסך של עד מיליון דולר (סעיף 6 לכתב ההגנה מטעם החברה). כך, במקרה של שיפוי לסינרון על ידי החברה, היה מאבד גורביץ חלק ניכר מהשקעתו.

ג. בסעיף 2.8 להסכם נקבע כי במשך תקופה של 18 חודשים לפחות ממועד השלמת העסקה גורביץ לא יציע לחברה שתתקשר עימו או עם מי מטעמו ב"עסקאות בעלי עניין", למעט לעניין תנאי כהונה סבירים ככל שימונה לתפקיד כלשהו בחברה.

תנאי זה היה חשוב מאוד לחברי הדירקטוריון ולגולדמן בעיקר שכן, לגישתו, תנאי זה מבהיר כי לא היה בכוונת גורביץ לבסס שליטה בחברה.

ד. בסעיף 5.4 להסכם נקבע כי במועד השלמת העסקה ימנה דירקטוריון החברה אדם שיומלץ על ידי גורביץ כדירקטור נוסף לדירקטורים הקיימים (מהשיחה הטלפונית שקיימו חברי הדירקטוריון עם גורביץ האב ביום 20.2.2012 עולה שאותו אדם היה אמור להיות גורביץ עצמו או אביו). זאת, עד למועד אספת בעלי המניות השנתית הבאה.

מבחינת הדירקטוריון, תנאי זה, בדומה לתנאי הקבוע בסעיף 2.8 להסכם, הוכיח כי לא היה בכוונת גורביץ להשתלט על החברה. כך, עד למועד האספה הכללית היה אמור להיות לו קול אחד מתוך שישה קולות בדירקטוריון. אזכיר לעניין זה כי ייני מחזיק באספת בעלי המניות ברוב זכויות ההצבעה, לנוכח חלקו החולך וגדל בהון המונפק של החברה.

87. למעשה, לנוכח ההצעות שעמדו בפני הדירקטוריון באותה עת, היה על חברי הדירקטוריון לבחון את הצעת גורביץ מול שתי הצעות שכללו מיזוג תמורת הקצאת מניות - הצעות שנדחו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

על ידי החברה לאחר בחינה עניינית. מטבע הדברים, העדיף דירקטוריון החברה עסקה שבה מוזרם הון אל תוך החברה על-פני עסקת מיזוג שבה למעשה יזרום ההון מהחברה תמורת הקצאת מניות. גם פרט זה ממחיש כי הבחירה בהצעת גורביץ היתה כנה ואמיתית בשל היותה הטובה ביותר לחברה.

### האם היה על דירקטוריון החברה להביא את עסקת גורביץ לאישור האסיפה הכללית?

88. אבחן, אם כן, האם קמה לדירקטוריון החובה להביא את העסקה לאישור האספה הכללית.

#### סוגיית השליטה

89. ראשית עולה השאלה אם היה על הצעתו של גורביץ לקבל את אישור האספה הכללית, מכוח היותה הצעה פרטית מהותית. דהיינו, **האם ההצעה מטעם גורביץ נועדה להקנות לו שליטה**. שאלה נוספת הנובעת מאותו עניין היא האם יכולים שני בעלי שליטה לדור בכפיפה אחת.

90. בהמשך, ברמה העובדתית - יהיה עליי לבחון אם הדירקטוריון היה נגוע בניגוד עניינים או בשיקולים זרים, והאם נהג כפי שכל דירקטוריון סביר היה נהג בנסיבות העניין.

#### הצעה פרטית מהותית

91. בענייננו, הסעיף הרלוונטי הוא סעיף 270(5)(א)(2) לחוק החברות, שלפיו:

"270. עסקאות של חברה המפורטות להלן, טעונות אישורים כקבוע בפרק זה, ובלבד שהעסקה אינה פוגעת בטובת החברה:

...

(5) (א) הצעה פרטית אשר מתקיים בה אחד מאלה:

...

(2) כתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל שליטה בחברה".

92. מיהו בעל שליטה?

בסעיף 268 לחוק החברות מובהר:

"268. בפרק זה, 'בעל שליטה' - בעל השליטה כמשמעותה בסעיף 1, לרבות מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה; לענין החזקה, יראו שניים או יותר, המחזיקים בזכויות הצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש ענין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד".

בסעיף 1 לחוק החברות מוגדר:

"שליטה" - כמשמעותה בחוק ניירות ערך".

בסעיף 1 לחוק ניירות ערך נקבע:

"שליטה" - היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד, וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסויים של אמצעי השליטה בתאגיד;

"אמצעי שליטה", בתאגיד - כל אחד מאלה:

(1) זכות ההצבעה באסיפה כללית של חברה או בגוף מקביל של תאגיד אחר;

(2) הזכות למנות דירקטורים של התאגיד או את מנהלו הכללי".

93. דהיינו, מלשון החוק למדים כי מבחן השליטה ככלל בחוק החברות זהה למבחן השליטה הנקוב בחוק ניירות ערך, המוגדר כמבחן איכותי. בסעיף 1 לחוק ניירות ערך נקבע כי במסגרת המבחן האיכותי, קיימת חזקה לפיה המחזיק במחצית מסוג מסויים של אמצעי השליטה נחשב כבעל שליטה. קיומה של חזקה זו נבחן בשלושה מבחנים טכניים - זכויות ההצבעה באסיפה הכללית (דהיינו, החזקת מניות); זכויות מינוי הדירקטורים; והזכות למנות מנכ"ל. בהחזקת מחצית, לפחות, מאחת מזכויות אלה, תקום חזקת שליטה על המחזיק בזכויות אלו.

94. עם זאת, בפרק של עסקאות עם בעלי עניין, הרלוונטי לענייננו, נוסף להגדרת ה"שליטה" גם בעל מניות שמחזיק ב-25% מהון המניות של החברה, ובלבד שאין בעל מניות אחר שמחזיק למעלה מ-50% מהון המניות של החברה. הסוגיה העומדת לבחינה היא סיווג ומהות משפט זה - האם הוא מבחן חלופי למבחן האיכותי; מהו תפקידו ומעמדו מול המבחן האיכותי; והאם הוא מיוחד לפרק זה דווקא, של אישור עסקאות עם בעלי עניין.

### עובר לחקיקת חוק החברות

95. עובר לחקיקת חוק החברות, נתפס מבחן השליטה כמבחן איכותי ו"ניזיל". המלומד פרופ' אוריאל פרוקציה סבר כי יש לכלול סיטואציות שבהן ישנו כוח של שליטה למי שאינו בעל שליטה, בהגדרה של בעל שליטה (דה פקטו, אף שלא דה יורה). סיטואציות כאלו לדוגמה הן



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

- היות בעל המניות לשון המאזניים בין שתי קבוצות מתחרות חזקות (אוריאל פרוקציה דיני חברות חדשים לישראל - דין נוהג, דין רצוי והדרך לחקיקה 372 (1989)).
96. המלומדת ד"ר אוריה גנאל סברה כי מושג השליטה משתנה מהקשר להקשר, וכי גם בחוקים השונים, כגון חוק ניירות ערך, פקודת מס הכנסה [נוסח חדש] וכד' - נקבעו סטנדרטים שונים לקביעת השליטה (אוריה גנאל דיני חברות - רכישות ומאבקי שליטה -54 (1991)).
97. גם בפסיקה נקבע כי ההחזקות המתוארות אינן ממצות את טווח האפשרויות של קיום השליטה בתאגיד; ושהמבחן לקביעת שליטה הוא פונקציה של הנסיבות המיוחדות בעניין העומד לדיון.
98. נקבע, כי "למושג [שליטה, ח.כ.]. ... משמעויות שונות בהקשרים שונים" (ע"א 817/79 אדוארד קוסוי ואח' נ' בנק פויכטינגר ואח', פ"ד לח(3) 253, 287 (1984)). עוד נקבע כי ההחזקה באמצעי השליטה שנקבעו בחוק היא אחת הדרכים לשליטה בתאגיד, אך איננה הדרך היחידה (ע"א 4275/94 הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ נ' א' ת' ניהול מאגר הספרות התורנית בע"מ, פ"ד נ(5) 485 (1997)).

### לאחר חקיקת חוק החברות

99. גם לאחר חקיקת חוק החברות קיבל מושג השליטה את הפרשנות המרחיבה. כך, למשל, גורסת המלומדת פרופ' ציפורה כהן כי מבחן השליטה הקבוע בחוק הוא מבחן מהותי התלוי בנסיבות העניין (ציפורה כהן בעלי מניות בחברה: זכויות תביעה ותרופות כרך א 307-312 (מהדורה שנייה, 2010)).
100. גם הפסיקה החזיקה בהגדרה רחבה למושג השליטה, וקבעה כי:

**"המושג 'שליטה' בתאגיד הוא מושג מורכב שהרבה פנים לו. בבירור מושג זה אין בהכרח קשר ישיר בין שיעור הבעלות בהון לבין גורם השליטה משום שגורם הבעלות אינו מעיד בכל מקרה על יכולת השפעה על התנהלות התאגיד. לפיכך ההגדרות הכמותיות המשקפות את שיעור ההחזקה של בעל המניות בהון אינן מספיקות על-מנת לבטא כוח שליטה גם מקום שהן מקנות כוח הצבעה, אלא נדרשת בחינה מהותית של מידת יכולתו של בעל מניות להשפיע בפועל על מהלך קבלת ההחלטות בחברה (א' חביב-סגל דיני חברות - לאחר חוק החברות החדש (כרך א), בעמ' 495-496)..."** (עע"מ 6352/01 חדשות ישראל (טי.אי.אן.סי) בע"מ נ' שר התקשורת, פ"ד נו(2) 97, 114 (2001), להלן: "עניין חדשות ישראל").

(ההדגשות הוספו, ח.כ.).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

- הפסיקה אף קבעה כי ייתכן שבעל מניות יחשב כבעל השפעה על התנהלות התאגיד - גם שלא באמצעות כוח הצבעה (שם).
101. בהמשך למגמה זו, התחזקה איכותיות ומהותיות מבחן השליטה, שלפיו החזקה הקבועה בסעיף 1 לחוק ניירות ערך איננה חזקה חלוטה, כי אם חזקה הניתנת לסתירה - כשהנטל לסתור אותה מוטל על מי שכנגדו קמה החזקה (ע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי המנוח משה שמש ז"ל, (פורסם במאגרים המשפטיים, 7.6.2007)).
102. עד כה ראינו כי הפרשנות שניתנת ככלל למושג השליטה היא משמעות רחבה וגמישה. לשימוש בהגדרה הרחבה למושג ה"שליטה" ישנו גם השלכה לסוגיה - **האם יתכן שיהיו כמה בעלי שליטה בחברה אחת, השייכים לקבוצות אופוזיציוניות**. ברי כי קבוצות יכולות לחבור ביחד ולהיחשב כבעלי שליטה, על פי סעיף 268 לחוק החברות, המגדיר אותם כ"מחזיקים ביחד". עם זאת, הדין שותק לעניין שתי קבוצות, שכל אחת כשלעצמה מחזיקה במאפיינים מסוימים של שליטה, והן נמצאות במצב של מאבק. האם במקרה כזה ניתן להגדיר את שתיהן כבעלות שליטה, או שמא רק אחת מהן, אם בכלל?
103. לטעמי, ההגדרה הרחבה של הגדרת השליטה מכתובה כי ניתן להכיר בקיומם של כמה בעלי שליטה הדורים בכפיפה אחת בחברה מכוח אינדיקציות שונות, ולו בעניינים שונים (כגון הצעה פרטית; אישור עסקאות עם בעלי עניין וכד'); ולהטיל עליהם, במקרים המתאימים, את החובות המוכתבות על ידי דיני החברות בנושא (אירית חביב סגל **דיני חברות** כרך א 641-643, 2007), להלן: "**חביב-סגל**").
104. לפיכך, כפי שמציינת חביב סגל בספרה:
- "הסדרים משפטיים מסוימים מחייבים את הפרשן להסתפק ביכולת השפעה מועטה יחסית על ענייני התאגיד, על מנת לראות בבעל המניות 'בעל שליטה', בעוד שהסדרים משפטיים אחרים ראויים לחול רק על בעלי מניות המרכזים בידיהם יכולת השפעה רבה על ענייני החברה" (חביב-סגל, עמ' 646).**
105. משמע, מושג השליטה איננו בינארי, אלא יש לו משקל, שעל פיו על השופט-פרשן להחיל את נסיבות המקרה ותנאי הדין, ולשקול האם השליטה הקיימת בידיו של בעל השליטה הנטען - עולה לכדי שליטה המחייבת להפעיל את החובות שמטיל הדין - אם לאו.
106. באותה נשימה אציין כי את קיומה של השליטה הנגיבית - דהיינו היכולת **למנוע** קבלת החלטות ולנסות ולמנוע את שליטת בעל השליטה - יש לגזור לפי נסיבות העניין, כאשר לדעת המלומדים ווסרמן וימין אין מקום לסווג יכולת זו כשליטה למעט שיתוף פעולה עם בעל שליטה "פוזיטיבי". לשיטתם, גם אין מקום להגדיר את בעל השליטה הנגיבי כגורע מכוחו של בעל השליטה הפוזיטיבי - כבעל שליטה, למעט במקרים חריגים (מוטי ימין



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

ואמיר ווסרמן תאגידיים וניירות ערך 624-625 (2006), להלן: "ימין ווסרמן"; ראו גם חביב סגל, עמ' 649-650.

107. משעמדתי על המבחן האיכותי, אבחן כעת לאורו את המבחן הכמותי. הפסיקה עד כה עמדה על כך כי המבחן הכמותי עומד למבחן האיכותי כעזר וכאבן בוחן. לענייננו חשובה אמרת כב' השופטת פרוקצ'יה, הקובעת את ההיררכיה בין המבחנים החקוקים, כדלהלן:

**"כדי להגדיר 'שליטה' בתאגיד נדרש, מבחן מהותי המתחקה אחר מידת היכולת של גורם זה או אחר לכוון את פעילות התאגיד או להשפיע עליה. מבחן כמותי המבוסס על שיעור אמצעי השליטה המוחזקים בידי בעל מניות עשוי לשמש כלי עזר לבחינת יכולת השפעה כזו, אך אינו מבחן מספיק כשהוא עומד לעצמו" (עניין חדשות ישראל, בעמ' 114; ע"א 7414/08 תרו תעשיה רוקחית בע"מ נ' Pharmaceutical Industries Ltd Sun, פורסם במאגרים המשפטיים, 7.9.2010; ימין ווסרמן, עמ' 619)**

(ההדגשות הוספו, ח.כ.)

108. תוספת חשובה לתפקידו של המבחן הטכני ניתן למצוא אצל המלומד פרופ' יוסף גרוס:

**"למושג שליטה פנים רבות והוא משנה את אופיו ואת מהותו במערכות חקיקה שונות. בעיקרו, מבחן 'השליטה' הינו מבחן פונקציונאלי, בעוד שהמבחן המספרי הוא, במרבית המקרים, בגדר חזקת נוחות בלבד, המטילה את החובה על מושא החזקה להוכיח היפוכו של דבר. את השליטה יש לבחון לפי המבחן הפונקציונאלי-איכותי. דהיינו, בעל השליטה הוא אותו גורם אשר, מבחינה מעשית, יש בכוחו כדי להשפיע על קבלת ההחלטות באסיפה הכללית של החברה" (יוסף גרוס דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי 221-222 (מהדורה שנייה, 2011), להלן: "גרוס").**

(ההדגשות הוספו, ח.כ.)

109. תוספת חשובה נוספת להבהרת הנושא הייתה בפסיקתו של כב' השופט הנדל בענייננו, אשר קבע כי ככל שהפער מהרף השליטה הקבועה בחוק קטן יותר, ובהיעדר היגיון כלכלי לפער זה, על-פניו, כך תגבר התמיהה על עצם קיומו (רע"א 1896/12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל (פורסם במאגרים המשפטיים, 5.4.2012)). חזקת השליטה מטילה כאמור על מחזיק המניות את הנטל להוכיח כי בפועל הוא אינו שולט. אכן, בסיטואציות כגון אלה, שבהן הפער מרף השליטה הסטטוטורי הוא קטן, חזקה זו אינה קיימת ולפיכך הנטל מוטל על כתפי הטוען כי אף-על-פי שהחזקה פחותה מ-25%, עדיין מדובר בשליטה. מדובר למעשה ב"חזקת היעדר שליטה" שממנה "נהנה" המחזיק. אולם, יש לטעמי בפער הקטן כל-כך כדי להשליך על רף ההוכחה המונח על כתפי הטוען, שכעת יזדקק לעמוד ברף הוכחתי נמוך יותר כדי להפריך את "חזקת היעדר השליטה" שממנה נהנה המחזיק במניות. על עצם קיומה של חזקה - חזקת השליטה או חזקת היעדר השליטה, לפי ההקשר - אין



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

חולק. יסודו מכוח חוק חרות. אף שעצם קיומה של החזקה ועצם קביעת הגבול שנקבע על ידי המחוקק (25%) שרירותיים הם, גם לכך ישנו הגיון לנוכח הצורך בוודאות ויציבות, תוך הכוונת התנהגות הציבור. יפים לעניין זה דבריה של כבי' השופטת מ' נאור:

"לכל גבול יש שוליים של שרירות ואין מנוס מכך. וכפי שקבע חברי השופט רובינשטיין 'הצבת גבולות ברורים אף היא תכלית ראויה כשלעצמה, וראוי לחתור להשיגה' (ע"א 9096/07 סטרלינג סופטוור (ישראל) בע"מ נ' פקיד שומה עכו, פסקה כ"ד ([פורסם בנבו], 11.2.2010))" (דנ"א 3993/07 פקיד שומה ירושלים 3 נ' איקאפוד בע"מ, פסקה 13 (פורסם במאגרים המשפטיים, 14.7.2011); ההדגשות במקור - ח.כ.).

110. לסיכום, המבחן האיכותי הוא בכור למבחנים שיש לבחון כדי לבדוק האם לבעל המניות קיים אלמנט של שליטה. מבחן זה נעזר במבחנים טכניים כדי לסייע לו, אולם הם נותרו ככלי עזר בלבד. עם זאת, יש בהם כדי לגבש חזקה והבא לטעון כנגדה - יתכבד ויסתור אותה.

111. בסעיף 268 לחוק החברות, הוחלף המבחן הטכני הדורש מחצית מזכויות ההצבעה - ב-25% מהם. מכאן, כי המבחן הטכני הקבוע בסעיף 268 לחוק החברות איננו מבחן מקביל לכוחו של המבחן האיכותי אלא מבחן המבסס ומשרת את המבחן האיכותי. עם זאת, כוחו בחזקה שהוא מטיל. מכאן גם עולה, כי אם בעל המניות רכש מספר מניות הנמוך מהרף, הוא לא חמק מהגדרת "בעל שליטה", וכל רווחו הינו בטל החזקה העומדת כנגד הטוען לקיומה של השליטה, והנדרש על מנת להפריכה כדי להוכיח את טענותיו - אותה "חזקת היעדר שליטה" שנידונה לעיל. משקל החזקה יקטן, ככל שיתקרבו האחזקות לרף שנקבע בידי המחוקק.

112. אעיר עוד כי לעיתים קיומה של שליטה עשוי להילמד מאינדיקציות שונות. פרופ' גרוס הביא בספרו מספר גורמים שיכולים לשמש כאינדיקציה לקיומה של שליטה, ובהם: שיעור ההחזקה במניות התאגיד הנשלט; מספר נציגיו של "השולט" בדירקטוריון התאגיד הנשלט; השפעתו המוכחת של השולט; יכולתו של השולט למנוע מיזוגים והשתלטויות ועוד (גרוס, שם).

### בין חוק החברות לחוקים אחרים לעניין השליטה

113. יש לציין כי ההגדרה הרחבה שנסקרה עד כה מיוחדת דווקא לפרק של אישורי עסקאות עם בעלי עניין, וזאת על מנת להתמודד עם בעיה המיוחדת לפרק זה - בעיית הנציג (ימין ווסרמן, עמ' 620). ההגדרה בסעיף מורידה את הרף הכמותי-מתמטי שקבוע בחוק ניירות ערך לכדי מחצית - באופן שרירותי (שם, עמ' 621).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

114. אעיר כי המבחן הכמותי והקשיח שנקבע לעניין הצעת רכש מיוחדת בחוק החברות איננו רלוונטי לענייננו, שכן שם מדובר ב"דבוקת שליטה", שעל פי ההגדרות בחוק החברות, מתקיים בה מבחן כמותי ושרירותי בלבד. לא כן בעניין אישורי עסקאות, שבו במסגרת הגדרת ה"שליטה", דרים בכפיפה אחת מבחן כמותי-טכני ומבחן איכותי-פונקציונאלי (עניין תרו, פסקה 65 בפסק דינה של כב' השופטת א' פרוקצ'יה).

115. אציין כי מהספרות עולה כי מושג השליטה מופיע בעשרות חוקים, תקנות וצווים, כל אחד בעל תכלית ומטרה משל עצמו. התכלית של כל חוק צופנת בחובה בעיות שונות, שמושג השליטה נועד לסייע לענות עליהן. כפועל יוצא, מושג השליטה "נתפר" לפי מידתה של תכלית החיקוק הספציפי. יש להתייחס לפיכך למושג ה"שליטה" כמונח יחסי המותאם לצורך הנושא אליו הוא מתייחס, דהיינו יש ליתן לו פרשנות פונקציונאלית בהתאם לתכלית ולפונקציה שאותם נועד הוא להגשים (יוסף גרוס "הניתן לשלוט על מושג השליטה" תאגידים א/4, 27, 40 (2004)). לא זאת אף זאת, חביב סגל מוסיפה כי אף בחוק החברות עצמו יכולות להיות משמעויות שונות למושג השליטה, כפי שחל בענייננו (חביב-סגל, עמ' 649).

### מן הכלל אל הפרט

116. בענייננו, גורביץ' לא חצה את הסף שקבע המחוקק לעניין האחזקה, מחמת פער של פרומיל האחוז. לפיכך, אף שגורביץ' עודנו נהנה מ"חזקת היעדר השליטה" המטילה על שכמי התובעות את הנטל להוכיח כי הוא בעל שליטה (אף-על-פי שהחזקתו פחותה מ-25%), הרי שהנטל שבו צריכות הן לעמוד אינו מכביד כלל וכלל. גם העובדה שייני עצמו בעל שליטה - גם כעת (כאשר כל הדירקטורים, למעט הדח"צים מונו מטעמו) וגם בזמן הגשת הבקשה לצו המניעה הזמני, כפי שהעיד הוא על עצמו (פרוטוקול הדיון מיום 20.6.2012, עמ' 39 שוי 3-6) - אין בה כדי לאיין את יכולתן של התובעות לעמוד בנטל המוטל עליהן, וכפועל יוצא אין בה גם כדי למנוע מגורביץ' להיחשב כבעל שליטה.

117. הליכי אישור עסקת גורביץ', כמו גם המתווה שהעמיד ייני בפני החברה, עוד יידונו בהרחבה בפרקים הבאים לפסק הדין. אולם מצאתי לנכון להקדים את המאוחר ולהבהיר כי לאחר שבחנתי בחומרה הנדרשת את עסקת גורביץ', מצאתי כי לא התקיימו בה סממני שליטה. להפך - הדירקטוריון ווידא שגורביץ' לא ישיג שליטה באמצעות העסקה.

118. על אודות תנאי העסקה עצמם העיד גולדמן בבית המשפט, כשדבריו "העסקה מול גורביץ' הייתה מאד קשה כלפיו" (פרוטוקול הדיון מיום 26.6.2012, עמ' 66, ש' 19), דהיינו היו אלה תנאי העסקה שהרעו עם גורביץ' והיטיבו עם החברה. תנאי העסקה הקשיחים מעידים כי אין בענייננו רכישת שליטה. בנוסף, הדירקטוריון קיבל ייעוץ משפטי מפורש וברור לפיו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

העסקה עם גורביץ לא תעניק לו שליטה בחברה (עמ' 5 לפרוטוקול העסקה מיום 20.2.2012, ההדגשות הוספו -ח.כ.):

**"רון ציטבר: מבקש לציין, כי ככל שהעסקה תאושר, לא תהיה למר גורביץ שליטה בחברה, ולכן השליטה על פעילות כזו או אחרת שתוכנס לחברה לא תהיה בידי... מעדכן, כי מר גורביץ שב וציין בפניו, כי אין לו כוונה להביא לחברה פעילות קיימת כלשהי שלו ו/או של קרוביו, וכך גם ציין בהצעתו הכתובה. בעניין זה, מצוין, כי גם במסגרת פעילותו בארזים, נמנעו מר גורביץ וקרוביו מעסקאות בעלי שליטה' מזה הרבה שנים, למעט לעניין השכר."**

119. כאמור, התובעות ביקשו להסתמך על חלק מהשאלות ששאל גולדמן את אביו של גורביץ, במהלך ישיבת הדירקטוריון שבה נדונה העסקה, בנוגע לסוגיית השליטה - כמבססות את העובדה שתוצאת העסקה היא רכישת שליטה. מעיון בדבריו של גולדמן בעדותו בבית המשפט בנוגע לשאלות אלה עולה כי ההפך הוא הנכון (שם, עמ' 70, ש 19-26):

**"ש. בשיחה עם גורביץ האבא אתם שאלתם אותו אם הוא מתכוון לעשות שינויים במבנה הדירקטוריון.**

**ת. נכון.**

**ש. למה שאלת את זה.**

**ת. כי כל הזמן טרחתני בעסקה הזאת לבדוק שלא תהיה שליטה בחברה. זאת אומרת אם הוא ירצה למנות דירקטוריון אז זה כן משפיע על השליטה.**

**ש. אם הוא היה אומר לכם שאני רוצה להשתמש בכח השליטה שלו.**

**ת. אז הייתי מגביל אותו."**

120. דווקא דברים אלה עומדים לתובעות לרועץ. מלשונן ברור כי הן נועדו לוודא כי במסגרת העסקה לא יירכש כל אלמנט - באשר הוא - של שליטה. המסקנה הבלתי נמנעת היא כי גורביץ לא קנה שליטה וכי הדירקטוריון עמד ערני ותקיף כנגד ניסיון להשיג שליטה בדרך לא דרך. לא בכדי מתווה העסקה שגובש לבסוף לא דמה למתווים הראשונים שהציע גורביץ, שכולם כללו אלמנט ברור של שליטה, והדברים מדברים בעד עצמם.

121. בהקשר זה מצאתי לנכון לציין כי עדותו של גולדמן היתה כנה וקוהרנטית, הלה העיד לגבי הכדאיות העסקית של העסקה במקצועיות והבנה פיננסית ברמה גבוהה מאוד, תוך שטיחת טיעונים פיננסיים רלוונטיים וחיוניים לביצוע העסקה מנקודת המבט של החברה, זאת שעה שיש לזכור כי מדובר בדח"צ, ומעדותו היה ברור כי העסקה נבחנה במקצועיות הנדרשת ומתוך הבנה רבה בעסקאות מסוג זה בפרט ובשוק ההון בכלל.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

122. התובעות מביאות את הצלחת השתלטותן על החברה כעדות לכך שאף עם פחות מניות מההצעה של גורביץ ניתן להשתלט על החברה. מכאן נטען כי ברור שהמניות שהוקצו לגורביץ היו הופכות אותו לבעל שליטה בחברה. אין לטעמי בטענה זו ממש, מכמה נימוקים:

א. ראשית, איני מקבל את ההשוואה "הטכנית" בין בעל מניות אחד למשנהו בתור אמת מידה מהותית להכרעה בשאלת השליטה. שליטה היא פונקציה של היבטים רבים, כשההכרעה בה נחתכת אינדיווידואלית לגבי כל בעל מניות. עקרונית, יתכן בעל מניות המחזיק ב-40% מהמניות אולם הוא אינו בעל זכות מינוי דירקטורים, מנכ"ל ושאר היבטים של שליטה - ולפיכך אינו נחשב בעל שליטה; כשבה בעת, בעל מניות אחר מחזיק, למשל, ב-20% בלבד, אולם בשל העובדה שהוא עתיר-זכויות במינויים השונים ובהכוונת פעילות החברה - ייחשב לבעל שליטה. סיכומם של דברים, לא השוואה שטחית בין בעל מניות אחד למשנהו היא המובילה למסקנה האם מדובר בבעל שליטה אם לאו, אלא הכרעה אינדיווידואלית בכל בעל מניות בנפרד, בהתאם להיבטי "שליטתו" הוא.

ב. שנית, גם מבחינה מהותית אין בטענה ממש. יישומם של הדברים למקרה דנן מצביע באופן חד-משמעי על כך שגורביץ לא עתיד היה לרכוש שליטה באמצעות הנפקת המניות שעל הפרק - ועל כך הרחבתי בפסקות הקודמות.

ג. שלישית, כפי שקבעתי, מול התובעות לא עמד בעל מניות מהותי, ואילו אם גורביץ ירכוש את המניות יעמדו לפניו בעל שליטה ובעל מניות מהותי נוסף.

123. "העובדות היבשות" מעידות באופן חד-משמעי כי גורביץ לא קנה שליטה בחברה. ראשית, הוא זכה למינוי של דירקטור אחד בלבד בדירקטוריון, וגם זאת עד לאסיפה הכללית הקרובה (זאת, בעוד שהתובעות ביקשו כזכור למנות **שלושה** דירקטורים מכוח אחזקותיהן); שנית, גורביץ רכש מניות בחברה שהוא אינו בעל השליטה היחיד בה. הוא מתמודד כזכור מול בעל שליטה נוסף (התובעות). "משקל" אחזקותיו יורד באופן טבעי, לנוכח ה"אופוזיציה" החזקה המצויה מולו בדמות בעלי המניות אלו. קיומה של אופוזיציה חזקה זו משמיט גם את הקרקע תחת הטענה כי גורביץ יהיה לאחר הקצאת המניות בעל שליטה הואיל והוא יהיה בעל המניות הגדול ביותר.

124. בנסיבות אחרות, **לולא הייתה קיימת קבוצת ייני ולולא היה הדירקטוריון מטיל על גורביץ את ההגבלות שהטיל עליו, הייתי כנראה קובע כי העסקה היא אכן עסקה לרכישת שליטה**, אולם אמירה זו היא תיאורטית לאור המצב העובדתי שהיה קיים בעת שאושרה העסקה, ובוודאי שהוא תיאורטי היום, לנוכח העובדה שבינתיים החליפה קבוצת ייני את כל חברי הדירקטוריון שאינם דח"צים.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

סיכומו של דבר: שוכנעתי כי לא נכללה בעסקת גורביץ גם רכישת שליטה, בניגוד לטענות התובעות.

### בהיעדר העברת השליטה, האם הייתה חובה להביא את העסקה לאישור אסיפת בעלי המניות

125. לאחר שקבעתי שגורביץ לא רכש שליטה, נותר לבחון אם בכל זאת היה על דירקטוריון החברה להביא את העסקה לאישורה של האספה הכללית.

126. שני סוגי עסקאות, הרלוונטיים לעניינינו - לגישת התובעות - טעונים אישור האספה הכללית: עסקה שבאישורה היו נגועים רוב הדירקטורים בעניין אישי (סעיף 278ג) לחוק החברות; או בעסקה להקצאה פרטית מהותית (סעיף 274 ביחד עם ההגדרה בסעיף 1 לחוק החברות).

אעבור כעת לבחון את שתי השאלות הנ"ל:

### לדירקטוריון החברה לא היה עניין אישי באישור עסקת גורביץ

127. כאמור לעיל, התביעה התבססה במידה רבה על הטענות שלפיהן לחברי דירקטוריון החברה היה עניין אישי באישור עסקת גורביץ - בדמות המטרה למנוע את החלפתם על ידי ייני. אקדים מסקנה לניתוח - לא מצאתי כל ראיה לכך. ההיפך הוא הנכון. מצאתי כי דירקטוריון החברה, **בהובלת הדח"צים**, התנהל באופן ענייני לטובת החברה - הכול כפי שארחיב להלן.

128. כאמור, העידו בפניי שני דירקטורים: מאור, יו"ר הדירקטוריון וגולדמן, מי שהיה דח"צ בחברה ומי שניהל את המו"מ עם גורביץ, בנוגע לעסקה.

129. מאור מסר תצהיר מטעמו בתמיכה לתגובת החברה בבקשה לצו מניעה, והעיד פעמיים: פעם ראשונה במהלך הדיון בעניין צו המניעה ביום 1.3.2012, ופעם שנייה בהשלמת חקירה מיום 26.6.2012 במסגרת הדיון בתובענה גופה.

130. תצהירו של גולדמן הוגש ביום 24.6.2012, לקראת הדיון בתובענה עצמה, כתגובה ל"תצהיר משלים" שהוגש על ידי ייני. כאמור לעיל, גולדמן, כיתר הדירקטורים, לא היה צד להליכים במהלך הדיון בבקשה לצו מניעה. גולדמן נחקר בהרחבה באשר לאמור בתצהירו בדיון שהתקיים ביום 26.6.2012. כפי שיתואר מיד, עדותו של גולמן הייתה **משמעותית מאוד** בהבהרת השתלשלות העניינים העובדתית והלך הרוח של הדירקטוריון, והדח"צים בפרט, באשר להצעת גורביץ, וכן באשר לייני וכוונותיו לגבי החברה - בזמן אמת.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

131. משמיעת עדותם של הדירקטורים ובחינת כלל הראיות שהובאו בפניי, מסקנתי היא כי לא היה לחברי הדירקטוריון עניין אישי באישור עסקת גורביץ, וכי ההחלטה התקבלה תוך הפעלת שיקול דעת מיטבי ומקצועי.

132. כעולה מתצהיריהם של מאור ושל גולדמן, עוד בטרם החלו התובעות לרכוש מניות בחברה, הדירקטוריון ביקש לנצל את הנסיבות שנוצרו לאחר עסקת סינרון כדי לכרות עסקת מזומנים שבה יגויס כסף לחברה ללא עלויות גיוס.

133. הדברים עלו בבירור בתצהירי ועדויות הדירקטורים שהעידו בפניי, כמו גם בתחלופת דואר אלקטרוני בין הצדדים בתיק ומי מטעמיהם. כבר ביום 12.2.2012 (לפני שהתובעות רכשו את מניותהם בחברה), בשעה 13:24 פונה עו"ד ציטבר במייל לדירקטורים ומשתף אותם כי גורביץ, לקוח שלו, הציע לרכוש 25%-30% ממניות החברה בתוספת אופציה להגיע להקצאה של 50% (להלן: "ההצעה הראשונה").

134. הדח"צים גולדמן והגב' סיגל גרינבוים (הנתבעת 6, להלן: "גרינבוים"), וכן הדירקטור אסף אייל (הנתבע 5, להלן: "אייל"), הגיבו להודעת עו"ד ציטבר בתוך פרק זמן קצר ביותר (כל המיילים היו בתפוצת כלל הדירקטוריון ועו"ד ציטבר). בשל חשיבות חילופי הדברים והרלוונטיות שלהם להמשך הדיון באשר להלך רוחו של הדירקטוריון בתקופה הרלוונטית, אביא את המיילים הרלוונטיים מאותו יום במלואם. המיילים כולם צורפו כנספחים לתצהירו של גולדמן. ההדגשות אינן במקור, והן הוספו במקום שבו הן רלוונטיות לטעמי להבנת תפקודו של הדירקטוריון ולאופק הפעילות שחזה לחברה:

אייל (48:13):

"מאז שבוע שעבר פנו אלי 3 אנשים, אני חושב שבכל המקרים מדובר במתווכים ולא משקיעים, בנוגע להמשך דרכה של החברה. בכל המקרים אמרתי שלא נדרשנו לדבר עדיין ולא נתפנה לחשוב על האופציות שלפנינו עד אשר נסיים את הליך המכירה ועד אשר נשקול כיוונים אפשריים.

**לדעתי רצוי להבין מה ההצעה ולדון בה כחלק ממכלול האופציות**

אסף"

עו"ד ציטבר (49:13):

"אסף,

מי שפנה אליי אינו מתווכ אלא איש עסקים שהוא גם לקוח [הכוונה לגורביץ - ח.כ.] אני מניח שהוא רוצה את זה עבור עצמו ולא כתיווך. מכל מקום, את זה אפשר לדעת מהר מאוד.

אדבר איתו ואנסה שיעביר הצעה מסודרת.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

רוגן"

אייל (54: 13):

"לא ניסיתי להוריד מערכו של הלקוח שלך, התייחסתי בעיקר לשניים משלושת אלו שפנו אלי (סוחרי שלדים ממיוזענו)".

גרינבוים (14: 36):

"איזו פעילות הוא רוצה להכניס לחברה?"

עו"ד ציטבר (14: 37):

"סיגל,

הכוונה שלו איננה להכניס פעילות קיימת שכן אני הבהרתי לו שהדירקטוריון לא היה רוצה מיד בהתחלה עסקאות עם בעלי ענין. הוא עוסק בנדל"ן אבל, כמו שאמרתי, אין בכוונתו להכניס פעילות נדל"ן קיימת לתוך החברה אלא לקנות את השליטה בה בדרך של הקצאה ואח"כ להתחיל בחברה פעילות חדשה.

דיברתי איתו ואני מאמין שעד מחר אוכל להעביר הצעה מסודרת."

גרינבוים (14: 51):

"רוגן,

עלינו לערוך בורד מסודר, ולשקול את כל ההצעות.

אך ראשית יש לראות שערך מטפל מול רו"ח באישור על הניכוי במקור.

סיגל"

גולדמן (15: 00):

"רוגן שלום

אני חושב ששווה פגישה איתו וזאת בהנחה שהוא גם נזיל וגם מהיר.

חשוב לראות ולהתרשם מי האיש ומה בעוונתו [צ"ל בכוונתו - ח.כ.] לעשות עם החברה.

המשך שבוע נפלא

עמירם"

גולדמן (15: 03):

"דרך אגב אני באופן אישי לא חושב שאנחנו צריכים 'להתעסק' עם כאלו שרוצים להכניס פעילות כנגד הקצאה או מתווכים או סוחרי שלדים".

135. מספר דברים עולים בבירור מעדויות מצהירי הנתבעים ובפרט מעדותו של גולדמן, כמו גם

מההתכתבות דלעיל:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

א. ראשית, ניתן להבחין כי חברי הדירקטוריון, ובעיקר הדח"צים, מעורבים באופן מלא ודינאמי בהתוויית דרכה של החברה.

ב. עוד עולה כי חברי הדירקטוריון, והדח"צים בראשם, מבקשים לנצל את ההזדמנות שנוצרה על מנת למלא את קופת החברה במזומנים, ואינם ששים (לשון המעטה) לאפשר למי שהם רואים כ"מתווכים" או "סוחרי שלדים" להשתלט על החברה.

ג. לבסוף ניתן להתרשם כי לדירקטורים היה חשוב לבצע הליך מסודר וברור, שבו ידון דירקטוריון החברה בכלל האופציות העומדות בפני החברה. כך, חשוב היה להם להבין מי מבקש לבצע את העסקה ומה בכוונתו לעשות בחברה לאחר רכישת המניות.

כל זאת מעיד על כנות כוונת הדירקטוריון לבצע עסקה כדאית שעיקרה טובת החברה ולא קידום ענייני חברי הדירקטוריון על חשבונה.

136. באשר לטענה כי לחברי דירקטוריון החברה היה אינטרס בהקצאת המניות לגורביץ, בין אם מתוך כוונה לשמור על מקומם בחברה ובין אם מתוך קשרים קודמים עמו, הובהר בתצהירי מאור וגולדמן, והדברים נותרו איתנים גם לאחר שהללו נחקרו נגדית, כי:

א. לחברי הדירקטוריון לא הייתה כל היכרות מוקדמת עם גורביץ. כך, בין היתר, העיד גולדמן בעניין זה (פרוטוקול מיום 26.6.2012, עמ' 76, ש' 5-10):

"ש. איך אתה בסעיף 6 [לתצהיר - ח.כ.]. אומר שאתה וכל הדירקטורים לא הכרתם את גורביץ האב או הבן.

ת. אני יודע את זה משיחות עם הדירקטורים בזמן אמת.

ש. אתה יודע שלא היה להם שום קשר אליו.

ת. נכון. מהשיחות שהיו לי איתם.

ש. סעיף 6 אתה אומר אף אחד לא הכיר את גורביץ, בשורה אחרי כן אתה אומר אין ולא הייתה גורביץ, אתה לא מציין אם זה האב או הבן.

ת. גורביץ גם האב וגם הבן."

וכך גם העיד מאור (שם, עמ' 53, ש' 4-5):

"ש. העורך דין של החברה הוא זה שבדרך כלל מעלה הצעות עסקיות.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

ת. לא. הוא זה שניהל מול גורביץ, בשלב הזה לא ידעתי מי זה גורביץ..."

ב. מתוך חמשת חברי הדירקטוריון, שני דירקטורים היו דח"צים שלא היו צפויים להיות מושפעים מעסקת גורביץ (על עניין זה יורחב להלן).

ג. שני דירקטורים נוספים, אייל וברמן, הודיעו במהלך ישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012, שבה נדונה הצעתו של גורביץ, כי בכוונתם לעזוב את דירקטוריון החברה. היינו, גם השניים הללו לא תמכו בעסקת גורביץ מתוך כוונה לשמור על מקומם. למעשה, ברמן אמר כי הוא שוקל לעזוב לנוכח העובדה ש"אין לו מה לתרום" בתחום שבו צפויה החברה לפעול בעתיד, תחת השפעת גורביץ (עמ' 6 לפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון החברה מיום 20.2.2012 המצורף כנספח 2א' לתצהיר גולדמן). סיכומם של דברים, לנוכח התפטרותם של הדירקטורים וכפועל יוצא היעדר האינטרס בשמירה על כיסאם, הרי שתמיכתם בעסקת גורביץ הייתה החלטה עסקית גרידא בהתבסס על טובת החברה.

ד. התרשמתי שגם מאור, יו"ר הדירקטוריון הנוטר, פעל משיקולים ענייניים בעת שבחן את הצעת גורביץ. כך התייחס מאור לעניין כאשר נשאל על כך במהלך עדותו (פרוטוקול מיום 26.6.2012, עמ' 58, ש' 9-15):

"ש. המעמד שלך או המשך כהונתך בדירקטוריון העסיקה [צ"ל העסיקו - ח.כ] אותך באיזה שהיא צורה.

ת. באיזה שהיא צורה. מה השאלה?

ש. היא העסיקה אותך הייתה בין השיקולים שלקחת בחשבון לקחת החלטה כזו או אחרת, לקבוע מתווה לבחור מתווה.

ת. לא. ממש לא. העמדה שלי בדירקטוריון, המשך כהונתי בדירקטוריון לא היווה שום בסיס להחלטה שקיבלנו, הבסיס היחיד היה האם זו עסקה טובה או לא עסקה טובה לחברה. אני אומר היום שזו עסקה נהדרת, ללא מצגים ללא שיפויים, והיום אני מחוץ לחברה והכל בסדר."

137. טענה נוספת שהעלה ייני ב"תצהיר המשלים" מטעם התובעות הייתה כי מפרוטוקול הדיון של ישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012 עולה כי לחברי הדירקטוריון (שאינם דח"צים) היו דרישות לקבל בונוסים מקופת החברה, והדבר יצר תמריץ מבחינתם לתמוך בעסקת גורביץ שהבהיר כי לא יחליפם. כך, לטענת התובעות, הבינו הדירקטורים שלו יתמנה ייני או מי מטעמו לדירקטוריון החברה על חשבונם, הרי שהסיכוי שיקבלו את הבונוסים המיוחלים יפחת משמעותית. אזכיר כי הנתבעות טענו להרחבת חזית בסוגיה זו - אולם נוכח העובדה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

שהעובדות התגלו במהלך גילוי המסמכים המאוחר בתיק, ונוכח העובדה שהוגש תצהירו של גולדמן על מנת להתמודד עם הטענה, מצאתי לנכון לדון בטענה לגופה.

138. אולם, לאחר שקראתי את פרוטוקול הדיון של ישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012, את תצהירו של גולדמן, ולאחר שגולדמן נחקר בבית המשפט על ידי ב"כ התובעות, שוכנעתי כי לא רק שלטענה זו אין אחיזה במציאות, אלא שהיא אפילו חסרת הגיון לנוכח התנהלות הדירקטורים. אסביר:

א. אמת, חברי הדירקטוריון (שאינם דח"צים) ביקשו כי יאושר לכל אחד מהם בונוס בגובה 1%, אולם היה זה משווי עסקת סינרון ולא מעסקת גורביץ.

ב. אייל וברמן סברו כי מדובר בתמורה ראויה למאמצים שהשקיעו על מנת להוציא את העסקה לפועל, ובהתחשב בעובדה כי לא קיבלו מעולם תגמול על תפקודם בדירקטוריון החברה.

ג. גם במקרה זה עמדו הדח"צים על המשמר לטובתה של החברה. כך, סירבו גולדמן וגרינבוים לאשר את הבונוס האמור. בדיון שהתקיים בוועדת ביקורת בזמן ההפסקה במהלך ישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012 לא הגיעו הדח"צים להסכמה באשר לבונוס. אולם, הם הבהירו ליתר הדירקטורים כי לעמדתם, אין מקום לבונוס שיעלה על 1% מהתמורה בגין עסקת סינרון, לשלושתם ביחד (דהיינו, לא יותר משליש אחוז לכל דירקטור).

בחקירתו, נשאל גולדמן באשר לעניין זה. מפאת חשיבות דבריו לעניינינו - אביאם במלואם (פרוטוקול מיום 26.6.2012, עמ' 71, ש' 22 עד עמ' 72, ש' 11):

"ש. אתה בתצהיר שלך בסעיף 10, אתה מתייחס לעניין המענקים שדרשו הדירקטורים בגין עסקת צינרו [צ"ל סינרון - ח.כ.].

ת.נכון.

ש. ואתה אומר בסעיף 10.2 סיגל ואני, התנגדנו למתן הבונוסים לדירקטורים.

ת. האמת שהתנגדנו להיקף, לסכום עצמו של הבונוס. לעיקרון לא התנגדנו.

ש. למה זה נכתב ככה בתצהיר.

ת. כי באותה ישיבה לא הגענו להסכמות אז התנגדנו לבונוסים עצמם וזה נשאר במובן זה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

ש. תראה מה שנאמר בישיבת הדירקטוריון ב-20.2 בעניין זה. בעמ' 3, שלושת הדירקטורים שאינם דח"צים, דרשו בונוס, בשיעור 1 אחוז מהעסקה עם צינרו [צ"ל סינרון - ח.כ.]. לכל אחד מהם, זה 120,000 דולר לכל אחד מהם.

ת. נכון.

ש. ואז אמרת אתה והדח"צית השנייה, שזה נראה לכם דרישה מוגזמת בהיקף שלה.

ת. נכון. זה המון אפילו.

ש. ואז נערכה הפסקה קלה, במהלכה נערכה ישיבת הביקורת, שאתה נכחת, ואז חוזר עו"ד ציטבר ואומר שלא קיבלתם החלטה סופית, אבל הכוונה היא כי סך המענקים לחברי הדירקטוריון יעמדו על 1 אחוז.

ת. לא הסכמנו. רונן הציע סוג של פשרה של 1 אחוז לכולם, בפירוש לא הסכמנו להצעת הפשרה הזו, של עו"ד ציטבר. גם היום לא מסכים.

ש. אז אתה עומד על עמדתך שאתה וגברת סיגל אמרתם הם לא יקבלו שום דבר.

ת. לא שלא יקבלו שום דבר. אמרנו שההיקף לא מקובל עלינו, גם לא האחד אחוז. קודם כל לא היה סכום מסוים שהיה מקובל עלינו, ואז התחילה מסכת של חיכוכים עם הדירקטורים האחרים, אבל לא הגענו להבנה."

ד. תשובת הדח"צים התקבלה במורת רוח על ידי יתר הדירקטורים, אולם הוחלט לשוב ולדון בדבר בנקודת זמן עתידית. לאחר מכן חזרו הדירקטורים לדיון ענייני לחלוטין בענייני של ייני ובהצעת גורביץ (כמותואר להלן).

לא זאת אף זאת: בהמשך הדיון, ובמנותק משאלת הבונוסים, הבהירו ברמן ואייל כי בכוונתם לעזוב את החברה (עמוד 6 לפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון החברה מיום 20.2.2012).

ה. אם כן, מדובר בדרישה לבונוס בגין עסקה שאין בינה לבין ייני דבר, שנחסמה על ידי הדח"צים של החברה. טענת התובעות הייתה כי לנוכח אי אישור הבונוס בגין עסקת סינרון בישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012, היה לדירקטורים עניין אישי בהמשך כהונתם בחברה כדי להבטיח את קבלת הבונוס הנ"ל. תימוכין לכך מוצאות התובעות בשאלות שהציגו הדירקטורים לגורביץ האב, ובעיקר בשאלות בדבר כוונתו להחליף דירקטורים מכהנים.

אינני מקבל את טענת התובעות בעניין זה. השאלות האמורות הוצגו לגורביץ על ידי הדח"צים גרינבוים וגולדמן. לא רק שלדירקטורים הנ"ל לא היה עניין אישי



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

בחלוקת הבונוס ליתר הדירקטורים - הם אלה שמנעו את חלוקתו מלכתחילה. יתרה מכך, מעיון בתמצית השיחה עם גורביץ האב בפרוטוקול הדיון, עולה כי הדירקטורים הפנימיים לא הציגו לגורביץ האב ולו שאלה אחת. זאת, ביחד עם העובדה שאייל וברמן הודיעו ממילא על כוונתם לעזוב את החברה, מביאים אותי למסקנה כי בבואם לאשר את עסקת גורביץ - לא הבונוסים היו בראש מעיינים.

### מי שניהל את המגעים עם גורביץ היה דח"צ

139. כפי שעולה באופן ברור מהראיות ומהחקירות של העדים בפניי, מי שהובילו את הדירקטוריון ואת קבלת ההחלטות בו מאז מכירת פעילות החברה היו הדח"צים. במקרה זה, הדח"צ שהיה מעורב יותר מכל חבר דירקטוריון אחר בעסקת גורביץ היה גולדמן.

140. גולדמן, שתצהירו הוגש לבית המשפט רק ביום 24.6.2012 בתגובה ל"תצהיר משלים" מטעם ייני שהגישו התובעות ביום 14.6.2012 מאחר שהאחרון כלל עובדות וטענות חדשות, הוא כלכלן ורו"ח שההתמחות שלו היא בשוק ההון. הוא זה שהוביל את מדיניות החברה באשר להמשך התנהלותה האסטרטגית - בין אם מדובר במיזוג או בהשקעה.

141. בטרם אמשיך בדיון בעובדות התיק, מצאתי לנכון לייחד כמה פסקות לעניין תפקידו ומעמדו של דח"צ בחברה ציבורית - שכן הדברים רלוונטיים לעניינינו.

142. כידוע, דירקטוריון החברה נחלק לשני סוגים של דירקטורים. האחד הוא דירקטורים רגילים, הממונים על-ידי בעלי המניות, שמצפים מהם לדאוג לאינטרסים שלהם. כפועל יוצא, מונחים דירקטורים אלה באופן מובנה על-ידי אינטרסים דואליים: מחד גיסא, **אינטרס החברה** שעליו הם אמונים מתוך ישיבתם בדירקטוריון החברה (אינטרס הבא לידי ביטוי, בין היתר, בחובת האמונים שהם חבים לחברה); מאידך גיסא, **אינטרס בעל המניות שמינה אותם**, שרשאי בכל עת להחליפם, ולכן ירצה הדירקטור הסביר להגשים את רצונו כדי לשמור על כסאו. יובהר עם זאת, כי נקבע לא אחת בפסיקה כי ישנו "אינטרס אחד בלבד הראוי להגנה והוא אינטרס החברה" (ע"א 610/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נז(4) 289, 322 (1995)). במילים אחרות, על-אף ההכרה בקיומם של אינטרסים נוגדים, חובת הנאמנות לחברה גוברת על כל אינטרס אישי. חובת הנאמנות דן עוגנה בסעיף 254(א) לחוק החברות.

143. הסוג השני הוא דירקטורים חיצוניים (דח"צים). דירקטור חיצוני הוא "דירקטור בעל כשירות מקצועית או בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית שאין לו זיקה לבעל השליטה ואינו נמנה עם עובדי החברה או עם בעלי מניותיה" (גרוס, בעמ' 92). דירקטור חיצוני הוא אפוא דירקטור בלתי תלוי.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

144. זיקה לתאגיד - המונעת מאדם לכהן כדירקטור חיצוני - מוגדרת בסעיף 240(ב) לחוק החברות בתור "קיום יחסי עבודה, קיום קשרים עיסקיים או מקצועיים דרך כלל או שליטה, וכן כהונה כנושא משרה, למעט כהונה כדירקטור לתקופה שאינה עולה על שלושה חודשים שבמהלכם הציעה החברה לראשונה מניות לציבור." בסעיף 239(א) לחוק החברות נקבע חובה למינוי שני דירקטורים חיצוניים בכל חברה ציבורית.

145. הטלת חובת מינוי של דירקטורים חיצוניים היא הכרח של המציאות היומיומית בחברות הציבוריות, שבמסגרתה קיימים בעלי אינטרסים רבים המיוצגים בדירקטוריון על-ידי בעלי מניות מטעמם. הואיל ובחברות ציבוריות נסחרים ניירות הערך שלהן בבורסה ומוחזקים על-ידי הציבור, נוצרה סיטואציה שבה בעלי המניות מן הציבור המחזיקים זרזיפי מניות אינם מיוצגים בדירקטוריון. החשש הוא שזכויותיהם תקופחנה ושהחברה תפעל לטובת בעלי המניות "המיוצגים" בלבד.

146. יתרונות נוספים שהספרות הדגישה הם הידע, הניסיון והשיפוט האובייקטיביים שהדח"צ מביא עימו; ראייה היקפית רחבה המנותקת מהעשייה היומיומית של הדירקטור הפנימי; איזון בין דעות ואינטרסים של בעלי המניות השונים לבין עצמם, ובינם לבין קבוצות שונות בחברה (נושים, עובדים וכיו"ב); ולבסוף, שיבוצם בועדת הביקורת חיונית לשם אמון הציבור בבחינת העסקאות שבין החברה ובעלי העניין שנידונים במסגרת הועדה (גרוס, עמ' 93).

147. על רקע זה, קיימת הוראה קוגנטית המחייבת מינוי דירקטורים חיצוניים. מינויים נועד להבטיח כי הדירקטוריון אכן יפעל לטובת החברה, כשהיו למצער שני נציגים שאינם פועלים מתוך אינטרסים דואליים, שיהוו, כפי שנאמר בעבר בפסיקה, "מעין 'כלבי שמירה' של בעלי המניות מן הציבור" (ע"פ (מחוזי-ת"א) 1828/93 **בנק למסחר נ' מדינת ישראל**, פ"מ תשנ"ו(3) 379, 394 (1996)). הם משמשים 'כשלוחו של הציבור וכנציגם של החוק והסדר בחברה" (ת"פ (שלום-ת"א) 1168/94 **מדינת ישראל נ' תכן הנפקות בע"מ**, פ"ח תשנ"ד(4) 424, 434 (1994)) ומפקחים, "מתוך דירקטוריון החברה, על פעילותה התקינה ועל ציותה להוראות הקוגנטיות שבחוק" (שם).

148. דירקטור חיצוני אמור 'לפעול כדירקטור חסר פניות ונטול השפעות חיצוניות... כמי שמייצג את טובת הציבור, אש ממנו נשלח לפעול בחברה" (שם). תפקיד הדירקטור החיצוני הוא של מעין "מפקח-על המופקד על הפיקוח לזרימת המידע השוטף ולמיצוי הגילוי הנאות" (א' פלמן וה' בר-מור דיני חברות בישראל להלכה ולמעשה כרך א 571 (מהדורה רביעית, תשנ"ד) שצוטטו בהסכמה בבש"א 3114/99 **אורי כרוך נ' תדביק בע"מ**, פ"ד נג(3) 577, 580 (1999)). יצוין כי פרופ' גרוס מבקש למתן עמדה זו וטוען כי דירקטור חיצוני הוא בדיוק כדירקטור רגיל, על כל החובות הכלולות בתפקיד זה, כשהן הדירקטור הרגיל והן



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

הדירקטור החיצוני חבים חובת נאמנות זהה לחברה (י' גרוס חוק החברות החדש 406 (מהדורה רביעית, 2007)).

149. תנאי העסקתו של הדירקטור החיצוני הם קבועים וברורים מראש. סעיף 244(א) לחוק החברות קובע כי "דירקטור חיצוני זכאי לגמול ולהחזר הוצאות" בהתאם לקביעת השר. בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות החברות (דירקטור חיצוני)") נקבע מנגנון סדור לסיווג חברה בהתאם לסך ההון העצמי שלה (תקנה 3 לתקנות החברות (דירקטור חיצוני)). התקנות התוו 5 דרגות סיווג, כשגמול הדירקטור החיצוני שנקבע בתוספת השנייה הוא בהתאם לסיווג האמור של החברה. אין לחברה אפוא כל שיקול-דעת בקביעת הגמול שיקבל הדירקטור. בסעיף 244(ב) לחוק החברות מודגש כי "דירקטור חיצוני לא יקבל, נוסף על הגמול שלו הוא זכאי ולהחזר ההוצאות, כל תמורה, במישרין או בעקיפין, בשל כהונתו כדירקטור בחברה."

150. חוק החברות התווה תנאי כשירות קשיחים שבהם חייבים לעמוד דירקטורים חיצוניים. סעיף 240(א1) לחוק החברות קובע "שלפחות אחד הדירקטורים החיצוניים יהיה בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית" כשהאחר יכול להיות "בעל כשירות מקצועית או מי שהוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית." משמעות הדבר שדירקטור חיצוני מטיבו הוא גם דירקטור מקצועי. הדירקטורים החיצוניים חייבים להיות חברים בוועדת הביקורת - וכך מובטח כי למצער אחד מחבריה יהיה בעל כשרות חשבונאית.

151. בהתאם לסעיף 245(ב) לחוק החברות, "דירקטור חיצוני לא יפוטר וכהונתו לא תופסק אלא בהתאם להוראות סעיפים 233, 246 ו-247." סעיף 233 לחוק החברות עוסק בהפסקת כהונה שעליה מורה בית המשפט; סעיף 246 לחוק החברות עוסק בדירקטור אשר אינו עומד עוד בתנאי הכשרות שנמנו לעיל, או-אז רשאית האספה הכללית להחליט על הפסקת כהונתו ברוב המיוחס הדרוש לשם מינויו; וסעיף 247 לחוק החברות עוסק, שוב, בהפסקת כהונה שעליה מורה בית המשפט, בשל פקיעת תנאי הכשרות או בשל הפרת חובת האמונים לחברה.

152. מסקירת סעיפים אלה עולה שלמעט בסיטואציה שבה קיים פגם בכשרותו של הדירקטור החיצוני - הוא חף מכל חשש שיפוטר על-ידי החברה, בניגוד לדירקטור רגיל, שאותו יכולה האספה הכללית לפטר בכל עת (סעיף 29 לחוק החברות). קביעה זו מאפשרת לו לבצע את תפקידו בלא שיהא תלוי בחברה לשם "שמירה" על כסאו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

התרשמות בית המשפט מעדותו של הדח"צ - רו"ח גולדמן - והשלכותיה על התיק דנא

153. הבאתי את האמור לעיל, מכיוון שהתרשמתי כי בענייננו הדח"צים, בראשות גולדמן - שעדותו הייתה אמינה מאוד בעיני - עשו את עבודתם בצורה אופטימאלית. התרשמתי מאמינותו של גולדמן נובעת גם מהפוזיציה שבה הוא נמצא - דח"צ נטול פניות, שכיום בכלל מכהן בדירקטוריון החברה ביחד עם הדירקטורים שמונו על ידי ייני; וגם מהאופן שבו העיד בפניי עת נחקר על ידי לא פחות משלושה עורכי דין בכירים שונים. תשובותיו היו ברורות, עקביות, פשוטות והגיוניות לחלוטין. ניכר בעדותו של גולדמן כי הינו בקיא ברזי שוק ההון ובעסקאות השקעה מסוגה של עסקת גורביץ, וכי הוא רואה בתפקידו כמעין "שומר השער" הדואג לאינטרסים של החברה ולעתידה.

154. מהן, אם כן, האינדיקציות המרכזיות לאיכות תפקודם של הדח"צים:

א. גולדמן, שהוא כלכלן ורו"ח, עתיר ניסיון בשוק ההון, לקח על עצמו לנהל באופן אקטיבי את המגעים שקיימה החברה עם משקיעים פוטנציאליים, ובכללם גורביץ. גם הדח"צית הנוספת בחברה בולטת בפעילותה, וניכר כי השניים היו מעורבים עמוקות בנעשה בחברה בעת הרלוונטית, תוך שמירה קפדנית על האינטרסים של החברה.

ב. הדח"צים פעלו כך, גם כאשר משמעות הדברים הייתה לעמוד אל מול כל יתר הדירקטורים, כפי שהיה בעניין הבונוסים הנוגעים לעסקת סינרון כמתואר לעיל.

ג. שני הדח"צים היו מעורבים היטב בעסקת גורביץ, כאשר גולדמן היה זה שניהל את המשא ומתן מולו כפי שיפורט בהמשך, הדח"צים תמכו בעסקת גורביץ - ובעקבותיהם יתר הדירקטורים - מן הטעם שראו בה עסקה מצויינת עבור החברה - עם או בלי קשר לקיומו של ייני.

155. בסיטואציה כגון זו הפרושה בפניי, נדרש בית המשפט לבחון את הלך הרוח ששרר בדירקטוריון חברה פלונית ואת השיקולים שהנחו את חבריו. לטעמי, יש לייחס משקל משמעותי לשיקולים שהנחו את הדח"צים, בדיוק מן הטעם שהם הגורם האובייקטיבי מבין הדירקטורים ומאחר שמעמדם ותגמולם מנותק מאישורה של עסקה זו או אחרת. הדבר נכון מכוח קל וחומר במקום שבו מתרשם בית המשפט, כפי שהתרשמתי אני, כי מדובר בדח"צים מקצועניים ושקדנים, שעמדו על המשמר ופעלו במרץ על מנת לקדם את האינטרסים של החברה במנותק משיקולים חיצוניים.

כפי שכבר כתבתי לעיל, העובדה שבתביעה העיקרית נוסף תצהירו של גולדמן (שגם נחקר על אודותיו) הייתה משמעותית מאוד בהבהרת התנהלות ההליכים הרלוונטיים לעניינינו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

### האם העסקה נועדה להיטיב עם החברה והאם הייתה בתנאי שוק

ישיבת דירקטוריון החברה מיום 20.2.2012 - הדיון בהצעת גורביץ ובבקשת ייני להופיע בפני

#### הדירקטוריון

156. המחלוקות העובדתיות בתיק מפנות את הזרקור שוב ושוב לישיבת דירקטוריון החברה מיום 20.2.2012 ולהחלטות שהתקבלו בה. מדובר בפרוטוקול מפורט ודחוס הנושא שבעה עמודים, ושבו נדונו, בין היתר: דרישתו של ייני להופיע בפני הדירקטוריון, התרשמות הדירקטורים מייני ברמה האישית, הודעת הדירקטורים מייק ואייל כי הם מתכוונים לעזוב את החברה, הבונוס שדרשו הדירקטורים בגין עסקת סינרון, והחשוב ביותר לענייננו - הצעת גורביץ. מצאתי לנכון להביא את עיקרי הדברים מתוך הפרוטוקול ישירות:

157. כך, התייחס דירקטוריון החברה לפנייתו של ייני אל חברי הדירקטוריון בקשר עם מינויו (עמ' 4-5 לפרוטוקול, ההדגשות הוספו - ח.כ.):

**"חגית רוס:** מציינת, כי **מר ירון ייני פנה אליה, כמו גם לדירקטורים נוספים בחברה, בבקשה למנותו כדירקטור בחברה**, ואף שלח אליה במייל תצהיר דירקטור בלתי חתום וציין, כי ישמח להופיע בפני הדירקטוריון וכן, להוסיף פרטים בדבר ניסיונו ותכונותיו.

**עמירם גולדמן:** מצוין, כי מר ירון ייני פנה אליו פעמים במהלך השבוע האחרון, מאז הודיע כי רכש מניות של החברה, וכי משיחותיו עמו לא התרשם ממנו לטובה, בעיקר לנוכח העובדה, כי התגלו באמירותיו אי דיוקים ביחס להבטחות, כביכול, שהובטחו לו על ידי בעלי תפקידים אחרים בחברה, כמו למשל, שציין בפניו, כי הוא מתכוון להגיע לישיבת הדירקטוריון הנוכחית, כי חגית רוס הזמינה אותו.

**חגית רוס:** מציינת, כי לא רק שלא הוזמן על ידה לישיבת הדירקטוריון, אלא שגם ציינה בפניו, כי במסגרת כללי הממשל התאגידי, היא מקפידה כי בישיבות הדירקטוריון לא יטלו חלק מי שאינם דירקטורים, למעט היועצים המשפטיים ומזכיר החברה ואנשים הנדרשים לצורך מתן הסברים בנושאים שעל סדר היום.

**אסף איל:** מצוין, כי גם הוא זכה לקבל לא מעט שיחות ממר ירון ייני והודעות SMS, שבחלק מהן התגלו פרטים סותרים ביחס למה שאמרו לו אחרים מן החברה.

**אלון מאור:** מציע, כי בשלב זה, הדירקטוריון לא יקבל החלטה באם למנות את מר ירון ייני כדירקטור בחברה, וכי בכל מקרה, אינו מעוניין במינוי דירקטור שאינו אמין על חברי הדירקטוריון.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

**רונן ציטבר :** מציין, כי בתוקף היותו בעל מניות בחברה, הוא יכול לדרוש, על פי דין, כינוס אסיפה ולבקש להעלות במסגרתה, לסדר היום, את מינויו כדירקטור בחברה, וקיימת סבירות כי יעשה זאת.

**הוחלט:** בשלב זה, דירקטוריון החברה לא מעוניין לדון במינויו של מר ירון ייני לדירקטור בחברה.

158. שלושה דברים עולים בבירור מתוך חלק זה של הפרוטוקול: ראשית, חברי הדירקטוריון ידעו בעת שדנו בעסקת גורביץ כי ייני רכש מניות בחברה וכי הוא מבקש להתמנות בה לדירקטור. הדעת נותנת כי חברי הדירקטוריון הבינו כי בכוונת ייני להשיג שליטה בחברה. שנית, הסתייגותם של חברי הדירקטוריון מייני ומדרך פעולתו. שלישית, במועד קיום ישיבה זו טרם הגיע לידי נוכחי הישיבה מכתבו של ייני. גולדמן אמר בעדותו בפניי את הדברים מפורשות - חברי הדירקטוריון חששו מכוונותיו של ייני עבור החברה ומתדמיתו בשוק. בשאלה האם הסתייגותם של חברי הדירקטוריון מניסיון ההשתלטות של ייני על החברה היא לגיטימית במסגרת תפקידם אם לאו - אדון עוד בהרחבה בהמשך.

159. לאחר שהוחלט מה שהוחלט בעניינו של גורביץ, התפנה הדירקטוריון לדון בהצעות ההשקעה שהונחו בפניו. כפי שעולה מהכתוב, ההצעה היחידה שעברה את דרישת הסף של הדירקטורים ונדונה לגופה הייתה הצעתו של גורביץ. לאור אריכות הדברים אביא חלקים נבחרים מגוף הפרוטוקול:

**אלון מאור :** ...מבקש לדון בהצעות הקיימות, שהגיעו בכתב לחברה, שתיים מהן מדברות על הכנסת פעילות לחברה בתמורה להקצאת מניות והשלישית הינה הצעה להשקעה כספית בחברה בתמורה להקצאת מניות.

מציין, כי כרגע נראה לו שההצעה על מר יוסף גורביץ להשקיע בחברה היא ההצעה המעניינת יותר מבין שלוש ההצעות הקיימות, ומוסיף, כי קיים יום קודם שיחה עם מר מאיר גורביץ, אביו של מר יוסף גורביץ, והתרשם ממנו מאוד.

...

**רונן ציטבר :** לבקשת הדירקטורים, מספר על יוסי גורביץ, מהיכרותו האישית עמו, ומציין, כי מר מאיר גורביץ (אביו) הינו בעל השליטה בארזים השקעות בע"מ, שמצויה בטיפול משרדו מאז שנת 1999, מספר על כך שמר גורביץ פנה אליו בסמוך לאחר פרסום הדיווח המידי של החברה על התקשרותה בעסקת סינרון, על מנת לבחון אפשרות להציע לחברה להשקיע בה, ועל כך עדכן את הדירקטוריון כבר ב-12.2.2012, ולאחר מכן, אף שלח ביום 14.2.2012 הצעה כתובה, כפי שהועברה עוד באותו היום לדירקטוריון. מציין, כי ההצעה של מר גורביץ נשלחה לחברה טרם ביצוע רכישות מניות של החברה על ידי קבוצת ייני ו/או מר צחי סולטן המרמזות על כוונת מי מהם להשתלט על החברה, ולפיכך,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

נראה כי הצעתו המקורית אינה ישימה. מר גורביץ שאל האם ניתן לקבל בהקצאה עד 24.99% מהון החברה ומציין כי השיב כי במקרה כזה, ראשית, הסיכון המוטל על משקיע גדול יותר (כי אין לו שליטה ואין לו כל יכולת להגדיל אחזקותיו מעבר ל-25% ללא הצעת רכש מיוחדת או הקצאה פרטית לפי סעיף 328 לחוק החברות) ושנית, כי במקרה כזה, המחיר האפקטיבי של המניות גבוה הרבה יותר שכן בהצעה המקורית יש מרכיב הטבה הגלום באופציות הכלולות בה. מר גורביץ אישר בפניו כי הוא עד לסיכונים אלו, וכי ההשקעה בחברה עדיין מעניינת אותו.

**סיגל גרינבוים:** מבקשת לדעת מה תכניותיו ביחס לחברה.

**רונן ציטבר:** מבקש לציין, כי ככל שהעסקה תאושר, לא תהיה למר גורביץ שליטה בחברה, ולכן השליטה על פעילות כזו או אחרת שתוכנס לחברה לא תהיה בידו... מעדכן, כי מר גורביץ שב וציין בפניו, כי אין לו כוונה להביא לחברה פעילות קיימת כלשהי שלו ו/או של קרוביו, וכך גם ציין בהצעתו הכתובה...

**רונן ציטבר:** מציין, כי מר גורביץ מעוניין להשקיע בחברה לפי שווי של 12 מיליון דולר, לפני הכסף, וזאת בהסתמך על עסקת סינרון, וכי ככל שתאושר העסקה עמו, המניות שיוקצו לו יהיו חסומות לפי דיני ניירות ערך.

...

לבקשת חברי הדירקטוריון, עולה מר מאיר גורביץ (מר יוסף גורביץ לא היה זמין) לשיחה טלפונית עם חברי הדירקטוריון...

**עמירם גולדמן:** לאחר שמציג עצמו בפני מר גורביץ, מבקש לדעת, לנוכח העדכון של רוני ציטבר בדבר תכניותיו האפשריות, מהו נסיונו בתחום של השקעה בחברות אג"ח והאם קיימות אלטרנטיבות נוספות לפעילויות שיש בכוונתו להביא לחברה.

**מאיר גורביץ:** משיב, כי הוא עצמו עוסק בתחום ההשקעה בחברות אג"ח כ-25 שנה ובנו עוסק בכך 6-7 שנים, וכך, מתעסק בנדל"ן, וכי המטרה בהשקעות בחברות אג"ח היא ליצור תזרים מזומנים קבוע לחברה מתקבולי ריבית עם אפשרות לרווח הון. מציין, כי כמובן שקיימים סיכונים בתחום זה, אולם, ככל שההשקעות מפורזות יותר, הסיכון פוחת. לגבי נדל"ן, מציין כי פעילותם הינה בעיקרה בבריטניה וכי מצב השוק שם, בעת הזו, קשה מאוד. בכל מקרה, אם תבוא לדירקטוריון הצעה להשקעה בנדל"ן, היא בוודאי תיבחן גם כן.

...

**סיגל גרינבוים:** מבקשת לדעת את מי בכוונתם לבקש למנות כחבר דירקטוריון.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

**עמירם גולדמן:** מבקש לדעת אם יש בכוונתם לבצע שינויים כלשהם בהרכב הדירקטוריון של החברה.

**אמיר גורביץ:** משיב, כי אין בכוונתם לבצע שינויים בהרכב דירקטוריון החברה, אלא רק לבקש למנות אותו עצמו ו/או את מר יוסף גורביץ לדירקטוריון החברה.

**סיגל גרינבוים:** מבקשת לדעת אם מר גורביץ מודע לכך שמאז ששלח את הצעתו לחברה הודיעו גורמים כאלו ואחרים על הפיכתם לבעלי עניין בחברה וכי ייתכן כי השקעתו בחברה תחשוף אותו למאבקי שליטה בחברה.

**מאיר גורביץ:** משיב כי הוא מודע למצב ואף מודאג ממנו, אולם מוכן לקחת את הסיכון הכרוך בכך.

...

מר מאיר גורביץ יורד מהקו

**עמירם גולדמן:** מבקש להבטיח כי העסקה תהיה AS-IS מבלי שהחברה תידרש למצגים כלשהם ו/או תהיה חשופה לשיפויים כאלה ואחרים.

**אסף איל:** מצוין, כי הוא רואה יתרון מאוד גדול בכך, שבניגוד לאחרים המנסים לתפוס נתח מהותי המניות החברה, מר גורביץ טרח לספר לדירקטוריון מהן תכניותיו לגבי החברה.

**עמירם גולדמן:** סבור, כי מבחינת החברה, מדובר בעסקה מאוד טובה, ומבקש להזכיר, שבמהלך כל הגיוסים שביצעה החברה בשנתיים האחרונות, לא עלה בידה לגייס סכום כה נכבד, במהלך מהיר וכמעט ללא הוצאות. בנוסף, מצוין, כי לאור המצב הקיים בשווקים ובמערכת הבנקאית, הצעה כזו לגייס הון לחברה היא הזדמנות שכדאי מאוד לנצל. כמו כן הגדלת בסיס המזומנים של החברה יאפשר לה לבחון היקפים מגוונים וגדולים יותר של פעילויות אופצינאליות לחברה.

...

סבור, כי השווי שהוצע בעסקה הוא מאוד הוגן, שכן, מר גורביץ לא ביקש להקטין את התמורה בשל החשיפה לשיפויים בעסקת סינון ו/או בשל כל שהמניות שיוקצו לו יהיו חסומות".

160. מעיון בדברים אלה ניכר בעיניי כי דירקטוריון החברה, בראשות גולדמן, בחן היטב את הצעת גורביץ (שכידוע הוגשה לו מבעוד מועד בכתב). כפי שניתן להתרשם מהפרוטוקול - חברי הדירקטוריון דנו אך ורק במתווה ההצעה האחרונה של גורביץ, ואף הוסבר להם על ידי עו"ד ציטבר כי העסקה אינה עסקה שבה יקבל גורביץ שליטה בחברה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

161. חברי הדירקטוריון אף מוודאים כי גורביץ מודע לעובדה שיש בעלי מניות מהותיים בחברה וכי המשמעות של השקעתו בחברה תהיה כניסה למאבקי שליטה בה.
162. בסופו של יום השתכנע הדירקטוריון כי העסקה משרתת את טובת החברה. נחה דעתי כי לא רק שכך סברו חברי הדירקטוריון בזמן אמת, אלא שכך יסבור כל דירקטור בר-דעת בנסיבות העניין. לנוכח זאת, החליט הדירקטוריון להתקדם במתווה העסקה של גורביץ בכפוף להפקדת דמי רצינות בסך 400,000 דולר ובכפוף להתחייבות גורביץ לא לבצע עסקאות בעלי עניין למשך תקופה (שלא הוגדרה).
163. כאשר נשאל גולדמן בחקירתו באשר לעובדה כי גורביץ שינה את מתווה הצעתו, הלה הסביר כי שמח על כך, שכן הצעתו המעודכנת הייתה עדיפה מבחינת החברה (פרוטוקול מיום 26.6.2012, עמ' 67 ש' 1-31):

ש. ההצעה המתוקנת הייתה ל-25 אחוז.

ת. לא. היא הייתה ל-24.99.

ש. אני אומר לך, והבאנו על כך תצהיר, ההבדל בין ההצעה הראשונה לשנייה, לא האופציה, זה הפרש של מניה אחת.

ת. לא יודע אם זה מניה או שתיים, מבחינתי הנתון ששינה זה 24.99 במקום 25.

ש. על פי כלל זה לא 24.99 אלא 25.

ת. אין עיגול. אם צריך להעביר החלטה וזה נפל על המיליונית הזאת, אז מה תגיד? אני אעגל את ההחלטה. ממש לא. זה חז משמעי בעניין הזה.

ש. למה בא השינוי הזה, למה השתנה אופייה של העסקה.

ת. גורביץ פנה אלינו באמצעות רונן ושינה את המתווה להצעה של 24.99.

ש. תוכל להראות לי איפה הוא שינה את ההצעה הזאת.

ת. רונן דיווח לנו בעל פה בפרוטוקול של ה-20.

ש. נעיין בפרוטוקול של ה-20, בעמ' 5, נספח 2א' שלך, באמצע העמוד הוא מספר שיוסי גורביץ, ש... אז מה הבנת מההסבר הזה של עו"ד ציטבר.

ת. הבנתי שגורביץ ראה את הסיטואציה הזאת, החליט לשנות את ההצעה שלו. הבין שההצעה המקורית שלו לא ישימה, ואז החליט לשנות ל-24.99.

ש. למה היא לא ישימה.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

ת. אני לא נכנס לשיקולים שלו. הוא בא ואמר אני מוכן להקצאה של 24.99. מבחינתי זו עסקה יותר טובה לחברה, לכן קפצתי עליה.

ש. אתה שומע הסבר מעורך הדין של החברה, עד עכשיו צייתם לחלוטין, אתה לא שואל מה הניסיון של עייני להשיג שליטה על העניין הזה.

ת. מבחינתי העסקה של 24.99 על 4 מיליון דולר, זה עסקה הרבה יותר טובה מהמקורית עבור החברה, ועל כן, כאמור, קפצתי על זה.

ש. מה ידעת על הליכי האישור שיידרשו לעסקה המקורית של 25 אחוז.

ת. שזה אסיפה כללית.

ש. מה ידעת לצורך אישור 24.999.

ת. שלא צריך אסיפה כללית.

ש. זאת אומרת מטרת השינוי הייתה בעקבות כניסתו של מר ייני מטרת השינוי הייתה להימנע מהצורך באישור אסיפה כללית בעיניכם.

ת. לא בעינינו. כי הוא יכל להגיד העסקה המקורית נופלת אז אין טעם להמשיך להתנהל אתכם, הוא אמר שהוא מוכן ל-24.99 תמורת 4 מיליון, זו עסקה יותר טובה מהמקורית."

(ההדגשות הוספו, ח.כ.)

164. אינדיקציה נוספת מזמן אמת לדרך שבה תמחר גולדמן את העסקה ניתן למצוא במייל שכתב ליתר חברי הדירקטוריון ביום 21.2.2012 בשעה 14:11 (המייל מצוטט במלואו בפסקה 174 להלן), ושבנו הוא מסביר מדוע העסקה היא במחיר סביר ובתנאי השוק.

165. מעדותו של גולדמן בפני עולה כי הוא היה מודע לחלוטין לשיקולים של גורביץ בבניית מתווה העסקה, וכי העסקה שונתה לאור קיומה של קבוצת בעלי מניות חזקה שהייתה צפויה להערים קשיים על אישורה באספה הכללית. עם זאת, עולה מהדברים כי טובתה של החברה היא שעמדה לנגד עיני חברי הדירקטוריון. הם אישרו את עסקת גורביץ, לא על מנת להתנגד לייני (אף על פי שניתן להבין שלא הצטערו על העובדה שלא יתאפשר לו להשתלט על החברה בקלות - אך על כך עוד יורחב להלן), אלא מאחר שמדובר בעסקה מצוינת עבור החברה בכל קנה מידה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

### לוחות הזמנים לאישור העסקה - כפי שהוכחו בבית המשפט

166. מחלוקת עובדתית נוספת שאליה התייחסתי בהרחבה גם בהחלטתי בעניין צו המניעה מיום 5.3.2012 (ראו פסקות 79-80 להחלטה), נגעה בשאלה מה קדם למה - אישור עסקת גורביץ על ידי הדירקטוריון או דרישת ייני לכנס את האספה הכללית ובינתיים להימנע מקבלת החלטות אשר יש בהן כדי לחייב את החברה בהחלטות עתידית, או כדי לבצר את מעמד הדירקטורים המכהנים, שנשלחה לחברה בכתב באמצעות בא כוחו, עו"ד גל חת.

167. בתצהירו מיום 24.2.2012 פרש גולדמן את השתלשלות העניינים ואף צירף את תכתובות הדוא"ל המבססות אותה עובדתית. כך, התמונה המתבהרת זהה לזו שעלתה בפניי במהלך הדיון בבקשה לצו מניעה - עסקת גורביץ אושרה על ידי הדירקטוריון **בטרם** הובא לידיעת הדירקטורים מכתבו של עו"ד חת ובמנותק ממנו.

168. כאמור לעיל, בסיום ישיבת דירקטוריון החברה מיום 20.2.2012, אישרו הדירקטורים עקרונית את מתווה עסקת גורביץ בתנאים. כך סיכם את הדברים עו"ד ציטבר במייל שכתב לגורביץ באותו יום בשעה 18:00:

"מאיר,  
הדירקטוריון של אולטרה שייפ קיבל החלטה עקרונית (החלטה סופית לתקבל מחר לאחר שכל המסמכים יהיו מוכנים) לבצע את ההקצאה. הדירקטוריון מבקש שיועברו כבר היום/מחר דמי רצינות בשיעור של 10% מהעסקה (\$400,000) לחשבון נאמנות של משרדנו. מצ"ב כל הפרטים של חשבון הבנק.  
רוני"

169. באותו הלילה, לקראת בוקר יום המחרת (בשעה 13:04) כתב עו"ד ציטבר מייל לחברי הדירקטוריון, ושבנו ציין כי למעט אורך תקופת הימנעות גורביץ מייזום עסקאות עם בעלי השליטה, יתר התנאים נסגרו ואף הועברה המקדמה שנדרשה על ידי החברה:

"לכל חברי הדירקטוריון,  
בשיחה עם עמירם, הוא ביקש שתקופת ההתחייבות שלא תהיינה עסקאות בעלי עניין תעלה ל-24 חודשים.  
העברתי את המסר לגורביץ והוא אמר לי שאף שאין לו כל כוונה לעשות עסקאות עם בעלי ענין, הוא לא מוכן שתקופת ההתחייבות תעלה על 18 חודש.  
כל יתר תנאי ההסכם סגורים ומקובלים. המקדמה כבר אצלי בנאמנות.  
ממתין לשמוע מכם.  
רוני"

(ההדגשה הוספו - ח.כ.)



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

170. ביום 21.2.2012, בשעה 10:58, העביר עו"ד ציטבר לדירקטורים ולסמנכ"ל הכספים של החברה את נוסח הסכם ההקצאה.

171. בשעה 13:01, לאחר שקיבל את הסכמת כל חברי הדירקטוריון לעסקה, שלח עו"ד ציטבר את המייל הבא:

"לכל חברי הדירקטוריון,  
לאחר שיחה נוספת עם עמירם ולאחר שקיבלתי את הסכמת חברי הדירקטוריון, מצ"ב ההסכם הסופי כאשר הוא חתום על ידי יוסי גורביץ (הממוען גם הוא על מייל זה).  
לנוחיותכם צירפתי גם נוסח מייל וורד מסומן לעומת הטיוטה הקודמת.  
אלון, אסף - נא חתמו על ההסכם בשם אולטרה שייפ. הדוח המיילי יוגש בשעות הקרובות.  
בשעה טובה,  
רונן"

172. דקות בודדות עובר לשליחת המייל לדירקטורים על ידי עו"ד ציטבר, בשעה 12:54, ולאחר שאושרה העסקה עם גורביץ למצער על ידי חלק מהדירקטורים (וביניהם יו"ר הדירקטוריון שאישר את העסקה במייל בשעה 12:42), נשלח במייל מכתבו של עו"ד חת לעו"ד ציטבר. עם זאת, מכתבו של עו"ד חת הועבר לדירקטורים בשעה 14:49 על ידי עו"ד ציטבר - כך שבכל מקרה, בעת שאישרו את העסקה, אף אחד מהדירקטורים לא היה מודע לקיומו.

173. עוד קודם להגשת התצהיר מטעמו של גולדמן, הסתייג ייני מלוח הזמנים המתואר לעיל. בתצהירו המשלים מיום 13.6.2012 טען ייני כי תכתובות הדוא"ל שגולו במסגרת הליך גילוי המסמכים בתיק העיקרי מציירות תמונה עובדתית שונה, שלפיה הדירקטורים המשיכו להתלבט באשר לאישור העסקה גם לאחר השעה שבה נטען כי כבר אושרה.

174. כך מפנה ייני לתכתובת שהתקיימה בין הדירקטורים ברמן, אייל וגולדמן, שאליה כותבו גם יתר הדירקטורים וכן היועצים המשפטיים של החברה. תחילתה של ההתכתובות במייל ששלח אייל ביום 21.2.2012 בשעה 11:31:

"רונן/חגית  
1) אני חושב שהבנתן [צ"ל הבנתם - ח.כ.] שהמניה נסחרת כרגע ב-1.5 אגורות צריך להתייחס בדרך כלשהיא לעובדה שאנחנו מקצים בהנחה - ייתכן שההתייחסות צריכה להיות ברמת פרוטוקול של דיון דירקטוריון ולא כחלק מהסכם.  
2) אין התייחסות בהסכם למקרה שהקונה חוזר בו (מה קורה ל-400K)  
3) אין התייחסות למקרה שמוצא נגדנו צו כזה או אחר שמונע את קיום העסקה או דחייתה או אפילו מקרה שבו תבוא הצעה אחרת שנעדיף מסיבה כזו או אחרת."

ברמן הוסיף בשעה 13:17, לאחר שכבר עדכן עו"ד ציטבר את הדירקטורים כי העסקה קיבלה את אישור כל הדירקטוריון ולמעשה הושלמה:



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

"How do we deal with Assafs concerns about a discount to the current share price and a discount to the value of our current cash assets?"

בשעה 14:11 מיילים אלו זכו למענה מפורט של גולדמן, שבו הסביר מדוע לעמדתו עסקת גורביץ היא במחיר השוק וטובה עבור החברה (ההדגשות הוספו - ח.כ.):

"שלום לכולם,  
 מבדיקה שערכתי עם ערן לחברה מזומנים נטו (בניכוי התחייבויות) כ-12.4 מ' \$.  
**מכיוון שמדובר בשלד בורסאי שוויו נגזר מכמות המזומנים נטו ולא משערי המניה בבורסה שלהם שונות הנובעת, בין השאר ממאבקי השליטה בחברה וגורמים ספקולטיביים שונים.**  
 על פי האמור לעיל בהקצאה של כ-25% הסכום היה צריך להיות 4.1 מליון \$ לעומת 4 מליון \$.  
**בהתחשב במהירות סגירת העסקה, ללא בדיקת נאותות ורכישה ללא מצגים וכן נטילת סיכונים בגין התחייבויות חוץ מאזניות (שיפויים על 1 מיליון \$ ועוד 140 אלפי \$ לסינירון) מחיר העסקה הינו מחיר סביר בתנאי שוק.**  
**כמו כן אין רכישת שליטה וקיים סיכון ממשי בדבר תוצאות האסיפה הכללית ככל שתהיה בעתיד בדבר מינוי דירקטורים.**  
 כל האמור לעיל וגם העובדה שהתחייב שלא לבצע עסקאות בעלי עניין (כמפורט בהסכם) מדובר בגורם חזק פיננסית שצפוי לתמוך בחברה ובהמשך התפתחותה בעתיד באם יידרש.  
 יש גם לתת משקל להיקף הגיוס נטו (ללא עלויות גיוס) שחריג גם במצב השוק היום וגם לאור שוויה של החברה.  
 בכל מקרה גם שער הסגירה של המניה אתמול היה 1.4 ולמועד כתיבת מייל זה עדיין דומה, כך שגם מהבחינה הזאת אנחנו יותר מבסדר גמור.  
 להזכירכם הצעות שונות שקיבלנו היו נחותות משמעותית מהצעה זאת."

175. לטענת ייני, יש בתכתובת מיילים זו כדי להצביע על שני דברים: הראשון, כי גם בשעה 14:11 עדיין לא נחתמה העסקה; והשני, כי גם לגישת חלק מן הדירקטורים מדובר בעסקה שלא בתנאי שוק שכל מטרתה הייתה לחסום את דרכו של ייני. בהקשר זה מבקש ייני להישען במיוחד על המשפט המסומן לעיל: **"...קיים סיכון ממשי בדבר תוצאות האסיפה הכללית ככל שתהיה בעתיד בדבר מינוי דירקטורים"**.

176. כזכור, תצהירו של גולדמן הוגש כמענה לתצהיר ייני, ומטבע הדברים התייחס להסתייגויות אלו. ראשית, טען גולדמן כי ייני הוציא את הציטוט המסומן מהקשרו באופן מכוון. כך, ה"סיכון" המתואר במייל הוא הסיכון שבו נושא גורביץ, הסיכון שלא יצליח למנות דירקטורים מטעמו במסגרת האספה הכללית, שכן עד אז ההסכם מאפשר לו למנות רק דירקטור אחד (שיתווסף לדירקטורים המכהנים). שנית, הבהיר גולדמן כי מייל ההבהרה ששלח נשלח **לאחר** שהעסקה אושרה ונחתמה. גולדמן אף נחקר בעניין זה בפניי (פרוטוקול מיום 26.6.2012, עמ' 74, ש' 26 עד עמ' 75, ש' 14):



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

ש. איך העסקה אושרה באותו יום, אני רואה דירקטורים שדנים ביניהם על דברים חיוניים לעסקה, כגון שאלת המחיר, איך אפשר לאשר עסקה כשהדברים הללו באויר.

ת. קודם כל ב- 20 לחודש מרבית פרטי העסקה היו סגורים. למעשה נשארו שני נושאים, שאני בסוף אומר שלדעתי כתנאי לאישור העסקה שגורביץ יעביר ארבע מאות אלף דולר כדמי רצינות זה לסגור את סוגיית בעלי העניין. ובסוף מה שקרה, זה שה- 400,000 דולר הועברו, סוגיית בעלי העניין צומצמה על 18 חודש, כאשר תחילה הצבנו תנאי של 24 חודשים. זה סוכם על ידי, אני מול רונן.

ש. ז"א אנחנו בעצם לא יודעים מתי אושרה העסקה. אם נניח היה פרוטוקול של דיון, אבל פה היה משהו נזיל כזה.

ת. לא. בשעה 13:01 שולח רונן שכל הדירקטורים אישרו לו, ומבחינתנו העסקה אושרה.

ש. הראיתי שאחרי 14:00 מר ברמן מצביע אחרי שתיים.

ת. לא. אני יודע שאני באופן אישי, רונן התקשר אלי טלפונית לפני השעה אחת, כך עשה רונן גם אל מול סיגל, ואני באותו מעמד שאלתי את סיגל מה קורה, והיא אמרה שרונן עושה סבב טלפונים לאשר את העסקה מול כל הדירקטורים.

ש. אתה לא יודע באופן אישי שהוא אכן פנה לכל אחד ואחד מהדירקטורים.

ת. ברגע שהעורך דין שלי כותב לי בשעה אחת במייל, כל הדירקטורים אישרו את העסקה, כותב 'כל' אז אני מקבל את זה. ולדעתי מה שהיה זה היה סבב טלפוני עם כל הדירקטורים, אבל זה לדעתי.

ש. שהדירקטורים מנהלים סימפוזיון ומבקשים הסברים לדבר גמור.

ת. כן. זו הייתה תהייה של אסף אחרי האישור. באשר לשער המניה בבורסה אל מול העסקה."

177. בעניינים אלה, כמו בעניינים אחרים בתיק, מצאתי את גרסתו של גולדמן אמינה וסבירה, בייחוד ביחס לגרסתו של ייני, שהייתה מיתממת וניסתה לצייר תמונה "ורודה" המשרתת את האינטרסים שלו - אולם אינה מתיישבת עם יתרת הראיות בתיק. המייל של גולדמן מיום 21.2.2012 מהווה מסמך ממצה המתאר היטב את היתרונות בעסקת גורביץ, כפי שכבר פורטו לעיל.

178. כך, לא מצאתי גם קושי מיוחד בגרסתו של גולדמן, שלפיה גם בשעה שלאחר אישור העסקה עוד ביקשו הדירקטורים הפחות דומיננטיים הבהרות באשר לעסקה שאושרה זה עתה. אך טבעי בעיניי כי דירקטור סביר לא יהווה "חותמת גומי" אלא יבקש הבהרות והסברים קודם שיצרף את חתימתו כשזו נדרשת, ולעיתים אף לאחר מכן. להפך, דומני כי הבהרות אלה, שניתנו בזמן אמת, מחזקת דווקא את המשקל שיש לייחס להן, הן ביחס לסבירות החלטת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

הדירקטוריון והן ביחס למסקנה כי מדובר היה לשיטתם בעסקה בתנאי שוק - כפי שייסקר בהרחבה כעת.

### הצעת גורביץ הייתה ב"מחיר שוק" ואף מעבר לכך

179. הצעה פרטית מהותית הינה "הצעה פרטית שמתקיים בה האמור בסעיף 270(5)" (סעיף 1 לחוק החברות). לאור העובדה שלא הועברה לגורביץ שליטה, ולאחר שהראינו כי הדירקטורים אישרו את העסקה מטעמים ענייניים מששוכנעו כי היא לטובת החברה, ברי כי אין צורך להביא את העסקה לאישור האספה מכוח סעיף 274 לחוק, אלא אם יתברר כי העסקה אינה בתנאי שוק.

180. הצורך בבחינת מחיר השוק יסודו בהוראות סעיף 270(א)(5) לחוק החברות, המגדיר כי אחת החלופות להצעה פרטית הטעונה אישור האספה הכללית היא הצעה שאינה בתנאי שוק. סעיף 270(ג) לחוק החברות מתווה את המבחן שלפיו "יראו הצעה כהצעה בתנאי שוק אם הדירקטוריון קבע על יסוד נימוקים מפורטים כי הצעה היא בתנאי שוק, אלא אם הוכח אחרת." במילים אחרות: מרגע שקבע הדירקטוריון כי הצעה היא בתנאי שוק - מועבר הנטל לטוען כנגד החלטה זו, להוכיח כי ההצעה אינה בתנאי שוק.

181. עולה השאלה, כיצד נקבעים תנאי השוק? כאשר מדובר בנייר ערך נסחר שקנים לו שוק (דהיינו שקיימת פעילות מסחר), אינדיקציה משמעותית היא שער המניה בבורסה. יש להניח ששער זה, שבו מתבצעות עסקות, אכן משקף את שוויין של המניות. בע"א 2773/04 נצבא נ' עטר, פ"ד סב(1) 456 (2006), עלתה השאלה כיצד ייקבעו תנאי שוק כאשר אין שוק למניות. נקבע כי במקרה כזה יש להוכיח כי התמורה שניתנה בעסקה הייתה הולמת. הנשיא (בדימו') ברק קבע באותו מקרה בדעת יחיד (דעת מיעוט לתוצאה - היחיד שהתייחס לשאלה זו) כי העסקה לא הייתה "הוגנת על פי מחירה ותנאי התשלום שנקבעו", וזאת משום ששיעור הריבית על התשלומים הנדחים היה נמוך משיעור הריבית המקובלת בשוק, ומאחר שלא בוצעה הערכת שווי שהיא כלי משמעותי לבחינת מידת הולמות מחיר העסקה (סעיף 321(ב)) לחוק החברות). אינדיקציה נוספת הייתה העובדה ש"לא הוכח כי נעשו ניסיונות אמיתיים למכירת המניות לרוכש אחר במחיר גבוה יותר ובתנאי תשלום הולמים יותר". מקביעות אלה ניתן לקבץ מספר אינדיקציות שאותן יש לבחון:

א. האם בוצעה הערכת שווי? היעדרה עשוי להצביע על עסקה בלתי הולמת.

ב. האם תנאי העסקה - מבחינת ריבית, הצמדה, אשראי ועוד - הולמים את המקובל בשוק?

ג. האם בוצע תהליך של התמחרות וניסיון לקבל הצעות מחיר גבוהות יותר בגין המניות?



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 12-02-48851 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

182. בת"פ (שלום-ת"א) 6493/07 מדינת ישראל נ' דסאו (פורסם במאגרים המשפטיים, 29.6.2011), התייחסה לאחרונה כב' השופטת ד' שריזלי למהותם של שלושת המבחנים הקבועים בסעיף 275 לחוק החברות הדין בעסקות חריגות:

"מבחן 'מהלך העסקים הרגיל' משווה בין עסקה פלונית לבין עסקאות אחרות שהתקשרה בהן החברה בשגרת עסקיה, ונועד לבחון האם הייתה החברה מתקשרת בעסקה זו גם עם צד שלישי; הוא הדין במבחן שעיקרו: 'תנאי השוק'. על פי מבחן זה, נבדקת האפשרות שהחברה הייתה בוחרת לבצע את העסקה הנדונה אלמלא עניינו האישי של בעל השליטה בעסקה, וכל זאת, תוך בדיקת תנאי העסקה ביחס לתנאים הרווחים בשוק בעסקאות דומות, הנעשות בין צדדים לא קשורים. המבחן השלישי בא לבחון אם עשויה העסקה להשפיע באופן מהותי על מצבה העסקי של החברה. טעם זה, הוא לבדו, די בו כדי להעמיד את ההכרעה בעניין קיום העסקה להחלטתם של הגורמים והמוסדות הקבועים בחברה, כדי שישקלו באופן ענייני את טובתה של החברה, ויאשרו את העסקה בהתאם לתהליך הקבוע בסעיף 275 לחוק החברות" (שם, פסקה 44).

183. בע"א 10406/06 עצמון נ' בנק הפועלים (פורסם במאגרים המשפטיים, 28.12.2009) (להלן: "עניין עצמון"), נדרש בית המשפט העליון להכריע בדבר השיטה הנאותה להערכת שווי מניות. הצורך בכך עלה לנוכח הוראתו של סעיף 338 לחוק החברות, המקנה לבעלי מניות - במקרה של הצעת רכישה של מניות שסופה במחיקת נייר ערך ממסחר בבורסה - את הזכות לפנות לבית המשפט בבקשה לסעד של הערכה של המחיר הראוי למניות, כאשר לדעתם המחיר ששולם בגין המניות נמוך ממחיר השוק.

עוד יוער כי הליך זה, של רכישת מניות ומחיקת חברה ממסחר, מאפשר לכפות על בעלי מניות המיעוט למכור את מניותיהם, אם שיעורן נמוך מסך של 5% ממניות החברה. כפייה זו מצדיקה ביתר שאת קביעתו של מנגנון שיאפשר לבעלי המניות לקבל את המחיר הראוי על קניינם.

184. במקרה דנן, אנו כמובן איננו מצויים בסיטואציה של הצעת רכש כפויה, אלא במצב של הצעת רכש פרטית, שתוצאתה הנפקת מניות לרוכש (להבחנה הנדרשת בין קביעת שווי לצורך הערכה לפי סעיף 338 לחוק החברות לבין קביעת שווי בסיטואציות אחרות, ראו חוות דעתו של כב' המשנה לנשיאה א' ריבלין בעניין עצמון). הצעה זו עברה כאמור את



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

אישור הדירקטוריון, שמצא בה עסקה טובה במחיר ראוי עבור החברה. על-אף השוני הברור בין עובדות הפרשה הנוכחית לבין הנסיבות שבבסיס עניין **עצמון**, כפי שאראה מייד, יישומו של המבחן שאומץ באותו מקרה לפרשה זו מוביל לתוצאה זהה. הדבר מחזק באופן משמעותי את ההשקפה על העסקה בתור כזו שנעשתה בתנאי שוק, לנוכח העובדה שמסקנה זו מתקבלת, למעשה, מכל מבחן להערכת שווי שיאומץ.

185. בעניין **עצמון** קבע כב' השופט י' דנציגר כי שוויה של מניה נגזר למעשה משוויה ההוגן של החברה. יוער בנקודה זו כי מבחן השווי ההוגן הוא המבחן המקובל בחשבונאות להערכת שוויים של נכסים באשר הם, ובכלל זה חברות והשקעות (ראו, למשל, תקן דיווח כספי בינלאומי 13 **מדידת שווי הוגן** (IFRS 13); תקן חשבונאות בינלאומי 39 **הכרה ומדידה של מכשירים פיננסיים** (IAS 39), הקובעים שגם מכשירים פיננסיים יימדדו בהתבסס על שווי הוגן). השווי ההוגן של חברה נשען, כך קבע השופט דנציגר בעניין **עצמון**, על מספר עקרונות יסוד:

א. **שוויה הפנימי של החברה** - הערך הפנימי (intrinsic value) של החברה מורכב מכלל הנכסים הקיימים של החברה בצירוף ההכנסות הקיימות ואלה העתידיות הצפויות מהם. זאת, במנותק משער המניה בבורסה או בעסקה פלונית מחוץ לבורסה (עניין **עצמון**, פסקה 49).

ב. **החברה כ"עסק חי"** (going concern value) - עקרון מעקרונות היסוד בחשבונאות, הקובע כי פעולת ההערכה תיעשה על פי שוויה של החברה כעסק חי. בגדר הערכת השווי, הנחת העסק החי רלוונטית ביותר, מתוך התפיסה כי צפי המשך הפעילות העתידית יש בו כדי להגדיל את שווי הנכסים הקיימים של החברה. במילים אחרות, שווי החברה עולה על שוויים של נכסיה אילו היו נרכשים במנותק ממנה (זהו למעשה ההבדל בין עסקה לרכישת נכסים מהחברה, לבין עסקה לרכישת מניותיה, עסקה שבה גלום ממילא רכישה של חלק מהבעלות באותם נכסים) (עניין **עצמון**, פסקה 50).

186. לנוכח דברים אלה, דחה השופט דנציגר את התזה שלפיה שווי מניה נגזר משווי שוק גרידא, וחלף זאת אימץ את שיטת ה-DCF - שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flows). על פי שיטה זו:

**"ערכה של החברה מוערך הן על פי תזרימי המזומנים המהוון של נכסיה הנוכחיים והן על פי תזרימי המזומנים המהוון שהיו מייצרות הזדמנויות השקעה שלה. תזרימי המזומנים שהחברה לא משלמת כדיבידנדים, פנויים להשקעה מחדש. אם החברה תכננה - לפני הצעת הרכש - השקעה מסוימת,**





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

זוהי הזדמנות להשקעה מחדש הנכללת בשווי הנוכחי של אפשרויות צמיחתה ויש להביאה בחשבון" (עניין עצמון, פסקה 57).

187. במילים אחרות, השיטה המתוארת מביאה בחשבון כל פקטור רלוונטי בעת הערכת השווי של החברה, ובכלל זה נכסים, השקעות, הכנסות קיימות והכנסות עתידיות צפויות (להבדיל, כמובן, מהכנסות ספקולטיביות שלא ברורה כלל ההסתברות לצמיחתן).

188. השופט דנציגר ציין, עם זאת, כי תיתכנה אינדיקציות העולות מנסיבותיו הייחודיות של המקרה מושא ההערכה, שתצבענה על ייתור השימוש בשיטת ה-DCF. אלה הם מצבים שבהם קיימות אינדיקציות משמעותיות לשווי החברה הברור על-פניו. כפי שאראה מייד, לטעמי המקרה המונח בפניי תואם לאינדיקציות חריגות אלו, כאשר העובדה ששווי החברה אילו תיושם שיטת ה-DCF זהה לחלוטין לשווי בלעדיה - מבסס בדיעבד כי זהו אכן המצב.

189. העובדות במקרה דנן אינן שנויות במחלוקת (הנעוצה אך בפרשנותן של עובדות אלה). החברה רוקנה מנכסיה בעקבות מכירת פעילותה, וכל שנתר לה כנכס - הוא מזומנים, 12,000,000 דולר סכומם. לנוכח היעדרם של נכסים מלבד המזומנים, נכון למועד הצעת הרכש מצד גורביץ לא הייתה לחברה כל פעילות, וכפועל יוצא לא היה לו כל צפי להכנסות **עסקיות** עתידיות (להבדיל מהכנסות **פיננסיות** אפשריות שיסודן בהשקעת המזומנים שבקופתה).

190. לדעתי, סיטואציה זו משקפת מקרה קלאסי שבו מתייתר השימוש בשיטת DCF, בהיעדרן של הכנסות עתידיות להוון; ממילא שווים הנוכחי של המזומנים הוא בדיוק ערכם, קרי 12 מיליון דולר, ובכך מסתכם לכאורה שווי החברה. זוהי פעולת חישוב פשוטה המאיינת את הצורך בחישובים מורכבים לפי שיטת ה-DCF.

אמת, ניתן לטעון כי לחברה קיים שווי מסוים נוסף הנובע מהיותה חברה ציבורית, סיווג שעשוי לקרוץ למשקיעים המעוניינים להפוך את פעילותם העסקית לפעילות נסחרת בבורסה באופן מהיר, שאינו דורש הנפקה (שאורכת זמן רב ועלותה גבוהה, בין היתר בשל הצורך בהכנת ופרסום תשקיף) - דהיינו, העובדה שמדובר ב"שלד בורסאי". יש לטעמי בדברים אלה ממש. ממילא ברור כי שוויה של חברה ציבורית חסרת פעילות עם 12 מיליון דולר בקופתה אינו זהה לשווייה של חברה פרטית בעלת נתונים זהים.

עם זאת, יש לזכור כי במקרה דנן הסכים גורביץ לשלם את הסכום היחסי המתאים - 4 מיליון דולר - במזומן, במייד, ובלי לבצע בדיקת נאותות ארוכה ויקרה. מדובר כמובן



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

בעסקה נטולת אשראי, בניגוד למקובל בשוק (עסקת מזומן), וממילא יש בכך כדי להפחית למצער במקצת את הסכום שישלם.

התובעות לא הצליחו להצביע על פרמטרים שהיה בהם, ולו לכאורה, כדי להגדיל את שווי שוק הראוי של החברה, מעבר לשווי המזומנים שמצוי בקופתה. הנטל להוכיח זאת מוטל כמובן על שכמם, ולפיכך די באי העמידה בו כדי להוביל לדחיית טענתן.

191. ליתר דיוק, היו בקופת החברה 12,400,000 דולר. על כן, לכאורה, עסקת גורביץ נעשתה מתחת למחיר השוק, שהרי 25% מהסכום הנ"ל הינם 4,100,000 דולר. במייל ששלח גורביץ ביום 21.2.2012 ושצוטט במלואו בפסקה 174 לעיל, הוא מסביר את ההפרש:

"על פי האמור לעיל בהקצאה של כ-25% הסכום היה צריך להיות 4.1 מליון \$ לעומת 4 מליון \$.

**בהתחשב במהירות סגירת העסקה, ללא בדיקת נאותות ורכישה ללא מצגים וכן נטילת סיכונים בגין התחייבויות חוץ מאזניות (שיפויים על 1 מיליון \$ ועוד 140 אלפי \$ לסינירון) מחיר העסקה הינו מחיר סביר בתנאי שוק.**

**כמו כן אין רכישת שליטה וקיים סיכון ממשי בדבר תוצאות האסיפה הכללית ככל שתהיה בעתיד בדבר מינוי דירקטורים.**"

192. כך, הדברים ברורים על פניהם. מבחינת החברה, במתווה העסקה הנוכחי, היה ביכולתם להכניס לקופת החברה יותר כסף, יותר מהר ועם פחות סיכון, ובתמורה "זכה" גורביץ להנחה של כ-2.5% במחיר הרכישה. אינני רואה כל מקום להתערב בשיקולי הדירקטוריון בעניין זה.

193. במקרה דנן, כל האלמנטים שעליהם הצביעו התובעות אינם מעידים כהוא זה על כך ששווי החברה למעשה גבוה יותר, אלא הוצגו בעלמא, ואינם נתמכים בראיות. גם ההצעות המקבילות, שהוגשו באותה עת לחברה, נפלו בצורה משמעותית מהצעת גורביץ, על פי הפרמטרים שסקרתי לעיל. גם בכך יש כדי להצביע כי ההצעה שניתנה, בדמות הזרמת מזומן לחברה, ללא צורך בעלויות גיוס, עונות על שווי השוק (דה פקטו) של החברה.

### **מתווה ייני והעדפת הדירקטוריון להזריק כסף - ולא פעילות - לחברה**

194. כמתואר לעיל, ייני - שרכש באמצעות התובעות מניות בחברה החל מיום 15.2.2012 - פנה למספר גורמים באפיקים בלתי פורמאליים על מנת לקדם את מינויו כדירקטור בחברה.

195. כפי שעלה מפרוטוקול הדיון מיום 20.2.2012 ומעדות הדירקטורים בפניי, הפניות המקבילות של ייני הותירו בקרב הדירקטורים תחושה שמדובר באדם לא אמין. זה "המוטו" שעיזב את יחס הדירקטוריון לייני.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

196. יש לציין כי בניגוד לעסקת גורביץ שהזרימה 4,000,000 דולר לקופת החברה, הרי שבמהלך איסוף המניות על ידי ייני לא נכנס כסף כלל לקופתה. עם זאת, אין להתעלם מהעובדה שאיסוף מניות מהסוג שביצע מכניס כסף לכיסם של בעלי המניות ומעלה את מחיר המניה. כך, גם אם החברה לא מרוויחה ישירות מהמהלך, הוא פועל לטובת בעלי המניות מן הציבור.

197. ייני הציג את עצמו בפני הדירקטורים כמי שרכש מניות ושבדעתו לבצע הצעת רכש על מנת לבסס את שליטתו בחברה.

198. גולדמן העיד בבית המשפט - והדברים גם עלו בבירור מהמיילים ומפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון שהובאו לעיל - על תפיסתו השלילית את סוחרי השלדים בכלל ואת ייני בפרט (פרוטוקול מיום 26.6.2012, עמ' 68, ש' 18 עד עמ' 69, ש' 8):

י"ש. לאורך כל התצהיר שלך וגם באימיילים שלך רואים את זה, בולטת העוינות שלך או ההתנגדות שלך להכניס סוחרי שלדים למסגרת הניהול של החברה.

ת. זה לא עוינות, אלא אני מעדיף גורם שמכניס כסף לתוך החברה, זה משפר את ההון והפעילות של החברה, מאשר לקנות מניות מחוץ לחברה, לא מבחינת עדיפות או לא עדיפות, בא גורם שם כסף בתוך החברה 4 מיליון דולר.

ש. לגבי סוחרי שלדים, נכון שהייתה לך התנגדות לכך שייכנסו למסגרת הניהול של החברה, שתהיה להם דריסת רגל במנגנונים של החברה.

ת. לא. אם היו באים סוחרי שלדים ומוכנים להשקיע כסף בתוך החברה, הייתי מקבל את זה בברכה.

ש. ועמדתך על סוחרי שלדים באופן כללי, מתכונת הפעולה שלהם לא נראית לך.

ת. נכון.

ש. מר ייני נתפס בעיניך כסוחר שלדים.

ת. נכון. אך לא רק בעיני, אלא זה הוא.

ש. מה עושים סוחרי שלדים, מה מתווה הפעילות הקלאסית שלהם.

ת. בשוק הדעה שלילית על סוחרי שלדים. לי אין משהו אישי. אבל זו פעילות לגיטימית, אני לא אומר שלא.

ש. כמישהו ותיק בשוק ההון ודירקטור בחברות אחרות, מה מתווה הפעולה של סוחרי שלדים, למה התנגדת לזה שסוחרי שלדים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

ת. סוחרי שלדים במקרים שאני מכיר, במנגנון הרגיל, הם רוכשים מניות בחברה ציבורית, בדר"כ בצורה כזו או אחרת הם רוכשים או משיגים שליטה, הם יוצקים עסק למיזוג של פעילות קיימת בתוך החברה, בגין עסקה זו הם גובים לעצמם דמי ייזום שמשקפים פחות או יותר את הסכום שבו הם רכשו את השלד, מקצים לעצמם עוד מניות ואופציות בתוך החברה הממוזגת, ובעצם הרווח שנוכע להם זה מהמניות ומהאופציות שמגיעות להם. כל עסקה בפני עצמה. בעיני זה לא מצא חן. אגב, בעיני הרבה אנשים זה לא מוצא חן."

199. כך, עולה תמונה ברורה לגבי התחזית שחזה גולדמן למקרה שבו ייני יוכל לרכוש שליטה בחברה באין מפריע. אינני נדרש לקבוע מסמרות באשר לדעתו השלילית של גולדמן באשר ל"סוחרי שלדים" בשוק ההון, ואם היא עושה צדק עם קבוצתו של ייני או שמא היא עושה עמם עול.

200. די לי בקביעה שכך ראה גולדמן - איש מקצוע מנוסה בשוק ההון - את הדברים בזמן אמת. הדבר היווה חיזוק מבחינתו לתמוך בעסקת גורביץ, אף שחשוב להבהיר כי לא הוא יזם את העסקה וכי בכל מקרה הוכח בפניי כי הוא האמין בלב שלם שמדובר בעסקה מצוינת עבור החברה גם בהתעלם מקיומן של התובעות.

201. אני מוצא לנכון להוסיף כי מקובלת עליי גישתו העקבית של גולדמן, שלפיה עם או בלי קשר לסוחרי השלדים ה"מאיימים" להשתלט על החברה - עליה לנצל הזדמנויות הנופלות בדרכה למלא את מאגרי המזומנים שלה, לא רק כאשר אלו מתרוקנים (פרוטוקול מיום 26.6.2012, עמ' 69, ש' 29-31):

ת. [...] בנושא של גיוס כספים בכלל לחברות שאני מעורב בהן, אני מגייס מתי שאפשר ולא מתי שכדאי. החברה נפלה לאופציה לקבל 4 מיליון דולר, בתנאים קשים, אני לא חושב שייפול לה עוד פעם דבר כזה. תנאים קשים לגורביץ".

(ההדגשות הוספו - ח.כ.).

### התרשמות בית המשפט מעדותו של ייני ומהתנהלות התובעות בתיק

202. כעולה מפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מיום 20.2.2012, חוות הדעת של הדירקטורים על ייני הייתה שלילית. הדירקטורים ייחסו לייני בעיית אמינות, אולם הוא לא התעמת עם טענות אלה. ייני לא התמודד עם הטענה העיקרית של הדירקטורים לדחיית בקשתו למינויו כדירקטור - תפיסתם אותו כלא אמין. אינני יודע מדוע בחר ייני "להעלים" פרק זה בתצהיריו, אולם מטבע הדברים, מצב דברים זה אינו פועל לטובתו.

203. בנוסף, אחד השיקולים שהן בית משפט זה והן בית המשפט העליון בחרו לציין כשיקול חשוב, אם לא מרכזי, הוא נכונות קבוצת ייני להציע מחיר גבוה מהמחיר ששילם גורביץ



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

עבור המניות שהוקצו לו (סעיף 88א) להחלטתי מיום 5.3.2012, סעיף 8 להחלטת בית המשפט העליון מיום 13.3.2012).

204. לאחר שניתנה החלטות בית המשפט העליון בעניין צו המניעה, חזרתי והצעתי לצדדים בדיון שהתקיים בפניי ביום 3.5.2012 לבצע התמחרות לרכישת המניות שהוקצו לגורביץ על פי ההסכם. אלא שבניגוד להצהרות התובעות בכתב התביעה (סעיף 49 לכתב התביעה), סירבו התובעות לבצע את ההתמחרות. הסיטואציה חזרה על עצמה במהלך הדיון מיום 20.6.2012. בטרם נחקרו העדים. באותו דיון, נשאל ייני בחקירתו על אודות השינוי בעמדתו בעניין זה (פרוטוקול מיום 20.6.2012, עמ' 37 ש' עד עמ' 38 ש' 14):

ש. האם אתן התובעות הייתן אי פעם מוכנות לתת יותר מ-4 מיליון דולר באותם תנאים.

ת. כן. מה זה אותם תנאים?

ש. החוזה ידוע וזה הולך לאסיפה הכללית.

ת. כשהצעתי את ה-4.5 בדיון הקודם התכוונתי לכך, אבל השתנו דברים וגם כל ההצעות שאנחנו מקבלים כל הזמן, הן הצעות כפי שניסחת 'יציתיות' יש לי כעשרים אחוז בחברה, אני באותם תנאים אבל אצביע בשבילו, זה לא בדיוק באותם תנאים. הכל בסדר אבל יש פער בין ההצעה האמיתית לבין ההבנה שלה. האם אני מוכן היום לקבל עשרים וחמישה אחוז בחבה, מיליארד ומאה מניות פחות מניה, תמורת 4.5 מיליון דולר אני מוכן להשקיע - כן, אבל אני לא מוכן היום לקבל את אותה הצעה כאשר השקעתי כבר 10 מיליון שקלים. כשאמרתי אין לו כלום בחברה, התכוונתי שלגוביץ אין מעמד בחברה, הוא לא בעל מניות.

ש. השקעת את השקעתך עוד לפני שהצעת את ההצעה בדיון הקודם בבית המשפט?

ת. היום אני לא עומד במקום שבו עמדתי לפני שלושה חודשים. גם אז הצעתי את ההצעה, אבל היום זה משהו אחר, היום המצב השתנה, היו דיונים בבית המשפט, ניתנו החלטות.

ש. החברה היא עדיין שלד בורסאי ללא פעילות.

ת.נכון.

ש. החברה עדיין בעצם לא ביצעה שום עסקה.

ת.נכון.

ש. אז חוץ מהעובדה שאתה היום שולט בחברה, מה השתנה?

ת. זה מה שהשתנה."

(ההדגשות הוספו - ח.כ.).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרט מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

205. אין מנוס מן התחושה כי ההצהרות ששימשו את ייני בבית המשפט על מנת להשיג את השליטה בחברה התפוגגו לאחר שהשליטה אכן הושגה.

206. כך, גם הצהרות ייני על כך שבכוונתו לבצע הצעת רכש - והאשמותיו שלפיהן הדירקטוריון פעל על מנת למנוע ממנו לבצע את הצעת הרכש המתוכננת - התבררו כלא מדויקות. בחקירתו נשאל גם על עניין זה (פרוטוקול מיום 20.6.2012, עמ' 41, ש' 18-28):

י"ש. מה הקשר להצעת רכש.

ת. אני יכול בכל עת לעשות הצעת רכש.

ש. האם התכוונת באמת לעשות.

ת. כן.

ש. אז למה אתה לא עושה? מה השתנה?

ת. אני לא רואה סיבה להשקיע יותר כסף כרגע, לעת הזו בחברה, כשהולכים להסיר עננה לפה או לפה, ואז יהיה לי יותר קל לבסס את שליטתי. אני לא מבין מאיפה מישהו חושב שאני צריך לשחק לפי לוחות הזמנים שלו, או עצם זה שמר גורביץ עשה הצעת רכש או לשנות כללי משחק או משהו אחר - צריך לפעול בקצב שלו, אני ממש לא מבין!

ש. אתה אומר שהתכוונת אמיתית לעשות הצעת רכש.

ת. מתכוון, ככל שאני ארצה.

(ההדגשות הוספו - ח.כ.).

207. נוסף על כך, דומה כי אין ממש גם בטענתו של ייני שלפיה הנפקת המניות לגורביץ אינה משרתת את טובת החברה. למעשה, בעוד שעסקת גורביץ תזרים כ-4 מיליון דולר לקופת החברה, ותיצור מאבק שליטה שעשוי לשרת את האינטרסים של בעלי המניות מן הציבור, הרי שביטול עסקת גורביץ הותיר את החברה עם בעל שליטה שהשקיע כעשרה מיליון ש"ח באיסוף מניות בבורסה (מזומנים שלא הוזרמו לקופת החברה), וכלל לא ברור אם בכוונתו לבצע הצעת רכש.

208. התנהלות דומה ניתן לראות באופן שבו ניסו התובעות להחליף את הדח"צים באספה הכללית מיום 4.6.2012 - כך ביקשו התובעות שלא לסווג את עצמן כבעלות שליטה, ורק התערבות רשות ניירות ערך גרמה להן לנהל את ההצבעה "כאילו אנחנו בעלי שליטה" (פרוטוקול מיום 20.6.2012, עמ' 40 ש' 23). כל זאת, שעה שכבר ביום 17.4.2012 מונו ייני ועד שניים מטעמו לדירקטוריון החברה, ובכך למעשה החזיק ייני ברוב בדירקטוריון. אזכיר כי בעדותו מיום 1.3.2012 הביע ייני את עמדתו שלפיה בסיטואציה הקיימת בחברה, גם



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

אחזקה של 18% מהון המניות המונפק בתוספת דירקטור מטעם מחזיק המניות מהווה שליטה (פרוטוקול הדיון מיום 1.3.2012, עמ' 10).

### האם היה בקשרי גורביץ-ציטבר כדי להעיב על אישור העסקה בדירקטוריון

209. התובעים העלו טענה, שאינה קלת ערך בעיני, שלפיה הקשרים בין גורביץ לבין עו"ד ציטבר - שהם יחסי עו"ד-לקוח - פגעו בשיקול הדעת העצמאי של דירקטוריון החברה, שעה שעו"ד ציטבר ייצג את ענייניו של גורביץ, הביא את הצעתו והמליץ עליו, ובה בעת שימש כיועץ המשפטי של החברה והמליץ על דרכי הפעולה לאישורה. הדברים עלו גם במהלך עדותו של גולדמן בבית המשפט (פרוטוקול הדיון מיום 26.6.2012, עמ' 68 ש' 4-17):

"ש. תסכים איתי שמי שנתן לכם את הייעוץ המשפטי זה עורך הדין של גורביץ.

ת. נכון. זה עורך הדין של ארזים, נכון שהחברה היא בשליטה של גורביץ.

ש. לא חשבת שבענין רגיש כזה כדאי לקבל חוות דעת משפטית לאו דווקא מעורך הדין של הרוכש.

ת. ציטבר מאוד מקובל עליי, סמכתי על היושרה שלו גם ברמה האישית, גם ברמה המקצועית, ואני חושב, שגם בתנאים של העסקה הוא פעל לטובת החברה, וזה הרשים אותי, מבחינתי התנאים עצמם היו רעים לגורביץ וטובים לחברה, לכן סמכתי על הייעוץ המשפטי שלו.

ש. ברור הוא שגורביץ היה מעוניין להתחמק מלהביא את העניין לאישור האסיפה הכללית, ונימק את זה עורך הדין שלו שיש כוחות חדשים בחברה, וקשה יהיה לעשות את זה. לא הבנת שהוא נמצא פה בניגוד אינטרסים זועק לשמיים, ואתה מחובתך כדח"צ לבקש חוות דעת עצמאית?

ת. אם היועץ המשפטי של החברה בא ואומר לי פחות מעשרים וחמישה אחוזים לא צריך אסיפה כללית, ואומר לי את זה חד משמעית ללא כל היסוס, אני מקבל את חוות הדעת המשפטית שלו.

ש. האם לא חשבת שראוי נוכח הידיעה שהייתה לך שעו"ד ציטבר הוא גם העו"ד של גורביץ, לקבל חוות דעת נוספת.

ת. במחשבה שהייתה לי אז - לא. וגם היום לא."

(ההדגשות הוספו - ח.כ.).

210. אינני מקבל את עמדתו של גולדמן בעניין זה. מעורבותו של עו"ד ציטבר בשני צידי המתנס של העסקה אינה תקינה ועל פניו נראה מהסתכלות ראשונית כי על בית המשפט ליתן משקל לעובדה זו בבואו לבחון את סוגיית שיקול הדעת שהפעיל דירקטוריון החברה בהעדפתו את



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

הצעת גורביץ על פני הצעות אחרות (אחזור ואציין כי באותה עת לא הונחה בפני הדירקטוריון אף הצעה מטעמו של ייני).

במקרה זה, היה ניתן לצפות מעו"ד ציטבר שיבחר את מי מבין הצדדים הוא מייצג בעסקה, וככל שייצג את גורביץ - כפי שאכן קרה, היה עליו להימנע מלייעץ משפטית לחברה בעניין אותה עסקה ממש.

211. אולם, על אף האמור לעיל, אבהיר כי לנוכח העובדה שעסקת גורביץ הייתה העסקה הטובה ביותר שעמדה בפני החברה, ולאור מסקנתי שאכן נוהל בין הצדדים משא ומתן אמיתי, תוך הפעלת שיקול דעת עצמאי ובחינה מדוקדקת של תנאי העסקה - הרי שיש בכך כדי לנטרל את מעורבותו של ציטבר בעסקה, תחת שני כובעיו, בכל הנוגע להשפעתה על שיקול דעתו של דירקטוריון החברה. נחה דעתי כי על-אף מעורבותו הבלתי-תקינה של עו"ד ציטבר, לא נפל פגם בשיקול הדעת שהפעיל הדירקטוריון באישורה של העסקה מושא הפרשה.

### התנהלות הדירקטורים הייתה ראויה ואין מקום להתערב בשיקול דעתם (BJR)

212. שוב ושוב עולה בפסיקה ובספרות השאלה מה היקף ההתערבות הנדרשת מבית משפט המתבקש לבחון החלטות דירקטורים. מצאתי לנכון להרחיב בסוגיה זו, שכן התנהלות הדירקטוריון ושיקול הדעת שהפעיל בעת שאישר את עסקת גורביץ עומדים בליבו של תיק זה.

213. כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule - BJR) משקף את סטנדרט ההתנהגות הסביר שאותו מצופה דירקטור להפעיל למען החברה. לפי כלל זה, "פעולה או החלטה של דירקטור אשר נעשתה בהעדר ניגוד עניינים, בתום-לב ובאופן מיוזע (In Good Faith And Informed) נהנית מחזקת תקינות, ואינה חשופה להתערבותו של בית-המשפט" (ש' חנס "כלל שיקול-הדעת העסקי" עיוני משפט לא 313, 315 (תשס"ט)). במילים אחרות, מדובר במדיניות שלפיה "בית המשפט לא יבחן את שיקול-דעתם העסקי של הדירקטורים לגופו ודירקטורים לא יישאו באחריות לתוצאות ההפעלה של שיקול-דעתם העסקי, אף אם היה מוטעה בעליל" (בכפוף למספר חריגים) (שם, בעמ' 321). זוהי, למעשה, "חזקת תקינות" המעשה העסקי של הדירקטור (בדומה לחזקת תקינות המעשה המינהלי). מסכם פרופ' חנס את הכלל כך:

"בתביעה נגד דירקטור בטענה כי הפר את חובותיו מכוח דיני החברות - אם בהחלטה, אם בפעולה ואם במחדל - תעמוד לדירקטור חזקה כי פעולתו הייתה תקינה כל עוד נהג בתום-לב מבחינה סובייקטיבית, לא היה נגוע בניגוד עניינים בהקשר הרלוונטי והפעולה ננקטה באופן מיוזע" (דהיינו, לאחר דיון ועיון בנתונים ובשיקולים הרלוונטיים).





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

חזקת התקינות קובעת כי הפעולה לא תיבחן לגופה על-ידי בית-המשפט, והתביעה תידחה" (שם).

214. כלל שיקול הדעת העסקי, כפי שצמח והתפתח בארצות הברית (לסקירה, ראו שם, בעמ' 319-327), כולל פן פרוצדוראלי לצד פן מהותי. הפן הפרוצדוראלי עוסק למעשה במרכיבי הכלל. על התובע מוטל להוכיח כי אחד מן המרכיבים האלה לא נתקיים, קרי שהדירקטור היה נגוע בניגוד עניינים, לא היה מיודע או לא פעל בתום-לב (שם, בעמ' 324). אם לא עמד בו, הרי ש"חזקת שיקול-הדעת העסקי חוסמת כל תביעה" כנגדו, למעט במקרים חריגים (שם, בעמ' 325). אם עמד התובע בנטל המוטל עליו, ידון בית המשפט מהותית בתביעה נגד הדירקטור.

215. גם הפסיקה בארץ מצאה לנכון להתייחס לדוקטרינה, ולמעשה יישמה אותה במהותה. כך, למשל, ע"א 393/08 שגיא נ' כפר ביאליק כפר שיתופי להתיישבות חקלאית בע"מ (פורסם במאגרים המשפטיים, 23.2.2010) מפנה למאמרו של חנס ומתייחס בעקיפין ליישומה של הדוקטרינה. כך בעמוד 22 לפסק הדין:

"מובן כי במסגרתו של ערעור זה אין מקום לדון באריכות בכלל זה וברצינאלים שלו, וכן אין מקום ואין צורך לדון ולהכריע בשאלת עצם תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי במשפט הישראלי ועוצמת תחולתו (ראו ע"א 1694/92 חברת אול שירותים נ' מושיץ, פ"ד מט(2) 397, 412 (1995); ת"א (מחוזי ת"א) 1267/03 להבה חתמים בע"מ נ' בורוכוב (פורסם במאגרים המשפטיים, 18.6.2006); פש"ר 1765/02 (מחוזי ת"א) נס נ' ויניגר (פורסם במאגרים המשפטיים, 29.10.2006), וכן, ראו חנס, עמ' 339-355; אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה? בעלי שליטה, חובות דירקטוריון וביקורת שיפוטית" משפט ועסקים ט 75, 82 (2008)). אולם גם מבלי להידרש במפורש לכלל שיקול הדעת העסקי נקבע בעבר על ידי בית משפט זה כי:

'בית המשפט לא יתערב בהחלטת המנהלים ולא ימיר את שיקול-דעתם בשיקול-דעתו. זאת, אפילו היה הוא עצמו מגיע לתוצאה אחרת, ואף אם הוא משוכנע, כי המנהלים טעו בשוקלם את אינטרס החברה ... דין זה הוא פועל יוצא של כלל היסוד בדיני החברות, שלפיו, אף שהחברה היא אישיות משפטית, הקיימת ופועלת מכוח החוק, הניהול הפנימי של ענייני התאגיד נתון בידי מנהליו ובעלי מניותיו' (ע"א 131/88 רוגובסקי ואח' נ' עדנה סביר, פ"ד מד(2) 625, 622 (1990))."

216. כפי שעולה בבירור מהאמור לעיל, לאחר בחינה מעמיקה של הראיות שהוצגו בפני, תצהירי העדים, הנספחים הרבים שצורפו להם, ובייחוד לאחר ששמעתי את כלל העדים, ובראשותם גולדמן - הרי שהוצגה בפניי תמונה ברורה של דח"צים בחברה ציבורית שייצגו הלכה למעשה את האינטרסים של החברה באופן מיטבי. השניים חקרו וביררו כל נקודה ולא הותירו אבן שלא נהפכה ודבר שלא נבחן, נשאל לגביו וחושבו השלכותיו על החברה, ועשו כן במקצועיות רבה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

217. שוכנעתי כי חברי הדירקטוריון, בראשות הדח"צים, האמינו **בזמן אמת** (ועודם מאמינים) כי השיגו עבור החברה את התנאים הטובים ביותר שהחברה יכלה להשיג בסיטואציה שהתקיימה בעת הרלוונטית.
218. זאת ועוד: לא רק שעסקת גורביץ הייתה הטובה מבין שלוש ההצעות שהונחו על שולחנה של החברה, אלא שעדותו של גולדמן (שלא נסתרה בבית המשפט) מעלה שגם בחינה אובייקטיבית הייתה מביאה כל מי שבקיא בשוק ההון, כפי שגולדמן בקיא בו, למסקנה כי מדובר בעסקה בתנאי "לוקסוס" מבחינת החברה. עד כדי כך שופרו תנאי העסקה, שהדח"צים עצמם הופתעו מנכונותו של גורביץ להסכים להם.
219. במקרה זה, מבלי לקבוע מסמרות באשר למעמדה של הדוקטרינה בדין הישראלי, אני קובע כי דירקטוריון החברה, בהובלת גולדמן, פעל "בהעדר ניגוד עניינים, בתום לב ובאופן מיוזע", באופן שגם היה מעמיד לטובת חבריו את חזקת התקינות מכוח דוקטרינת ה-BJR.

### כיצד נדרש דירקטוריון לנהוג בעת השתלטות עוינת?

220. כאמור, דירקטוריון החברה היה מודע לכך שקיים משקיע, "סוחר השלדים" ייני, אשר ביקש להשתלט על החברה - ועשה זאת באמצעות "איסוף" מניות בבורסה. הדירקטורים היו מודאגים מכך, וחששו לגורל החברה. במקביל, "זרמו" לדירקטוריון מספר הצעות רכש פרטיות (מחוץ לבורסה), שבמסגרתן היו מונפקות מניות למשקיעים. קבעתי כי ההחלטה לדחות את כל ההצעות עד שהגיעה הצעתו **האחרונה** של גורביץ, שהזרימה לחברה סך של 4,000,000 דולר במזומן, נועדה לשרת את טובת החברה. כך גם הייתה ההחלטה לקבל את ההצעה הזו של גורביץ לטובת החברה. קביעות אלה הן מנותקות כמובן מהעובדה שהחברה עמדה בפני השתלטות עוינת (מצד ייני) והן מיוסדות על ההיבט הכלכלי גרידא מבחינת החברה.
221. כעת, עולה השאלה כיצד - אם בכלל - משפיעה על מסקנה זו אותה "השתלטות עוינת" של ייני באמצעות חברותיו. האם העובדה - שעליה לא היה חולק - שקבלת הצעתו של גורביץ משמעותה היא, בין היתר, דילול החזקותיו של ייני והשמת טריז בניסיונותיו להשתלט על החברה (למצער בהיבט של יצירת "אופוזיציה" חזקה) יש בה כדי להשפיע על הסטנדרט שלפיו תיבחן התנהלותו של הדירקטוריון, וכפועל יוצא השאלה האם הופר סטנדרט זה, אם לאו?
222. הדין האמריקני התמודד זה מכבר עם סיטואציות של מאבק שליטה. מאבק שליטה יכול ללוש צורות שונות: הצעות רכש מקבילות שבינן יש להכריע או הצעת רכש עוינת שקבלתה מצריכה מהדירקטוריון להחליט כיצד להגיב, ולעתים להחליט אילו פעולות מנע (defense)



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

(measures) לנקוט. במקרים אלו הפעולה שבחר הדירקטוריון לנקוט צריכה להיבחן במשקפיים מיוחדים - אלה משקפי מאבק השליטה. בפסק הדין בעניין *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* Del.Supr., 493 A.2d 946 (1985) בית המשפט העליון של דלאוור קבע כי חלק מחובותיו של הדירקטוריון הן לא לעמוד מנגד כאשר ישנו חשש להשתלטות עוינת אשר עשויה לפגוע בטובת החברה. במקרה כזה, יש לדירקטוריון "both the power and duty to oppose a bid it perceived to be harmful to the corporate enterprise" (שם, בעמ' 949). חובה זו נגזרת מהחובה הכללית "to determine whether the offer is in the best interests of the corporation and its shareholders" (שם, בעמ' 954).

223. התפיסה היא כי הדירקטוריון, המנהל את החברה ואמון על בחינה מדוקדקת של הנושאים המובאים להחלטתו, צריך גם לנקוט אמצעים מתאימים בעמדו בפני הצעת רכש עוינת, ובכלל זה "אמצעים הגנתיים" (defensive measures; שם, בעמ' 953). באותו מקרה "פעולת המנע" הייתה פשוטה - דחיית הצעת הרכש העוינת. אולם, לא תמיד מדובר בהצעת רכש שיש להחליט האם לקבלה או לדחותה, ולעתים נדרשים להינקט צעדים נוספים. בפסק הדין בעניין *Ivanhoe Partners v. Newmont Min. Corp.* Del.Supr., 535 A.2d 1334 (1987), שניתן אף הוא על-ידי בית המשפט העליון של מדינת דלוור, נקבע כי הסטנדרט שלפיו תיבחן הפעולה שננקטה על-ידי הדירקטוריון לשם "חסימת" ההשתלטות העוינת היא פעולה בתום-לב שננקטה לאחר לימוד הנושא באופן סביר, כל זאת ובלבד שהיא לא ננקטה רק או בעיקר על מנת לשמר את מעמדם - דהיינו, לשמור על "כיסאם" כדירקטורים. אם יצליחו הדירקטורים להוכיח כי כך פעלו, הרי שתעמוד להם הגנת ה-BJR - דהיינו בית המשפט לא יבחן את מהות החלטתם אלא יקבע שהפעילו שיקול דעת עסקי סביר בביצוע ההחלטה:

"When directors oppose a hostile takeover there arises "the omnipresent specter that a board may be acting primarily in its own interests, rather than those of the corporation and its shareholders..." *Unocal*, 493... This court had addressed the potential for conflict by placing upon the directors the burden of proving that they have not acted solely or primarily out of a desire to perpetuate themselves in office that the threatened takeover posed a danger to corporate policy and effectiveness, and that the defensive measures adopted are reasonable in relation to the threat posed... The target directors must satisfy these prerequisites by showing good faith and reasonable investigation before enjoying the presumptions afforded by the business judgment rule... This requires directorial analysis of the nature of the takeover bid and its effect in the corporate enterprise. Thus, the board may under appropriate circumstances consider the



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

inadequacy of the bid, the nature and timing of the offer, questions of illegality, the impact on constituencies other than shareholders, the risk of non consummation, and the basic stockholder interests at stake, including the past actions of the bidder and its affiliates in other takeover contests." (ibid, at 1341-1342; ח.כ.).

לנוכח ניגוד העניינים הפוטנציאלי - שדירקטורים יפעלו באופן מסוים למען שמירה על כיסאם - מוטל אפוא נטל ההוכחה על שכמי הדירקטורים, להוכיח כי פעלו בהתאם לסטנדרט המתואר לעיל.

224. ישנם מצבים שבהם האמצעי שננקט חורג מסטנדרט הסבירות. אלה הם אמצעי הגנה שנוגעים ללב האיזון העדין שבין פעילות הדירקטוריון לבין פעילות האספה הכללית. פעולה שכזו עשויה לדרוש מהדירקטורים לעמוד בסטנדרט גבוה הרבה יותר להצדקת פעולתם. במה דברים אמורים? חברה פועלת באמצעות הדירקטוריון. האספה הכללית ממנה דירקטורים, שאמונים על התווית פעילות החברה, בלא שלאספה הכללית יש יכולת להשפיע עליה, אלא במצבים חריגים המצריכים אישורים מיוחדים של האספה. עם זאת, הסמכות המרכזית שנותרת בידי האספה הכללית עניינה יישום השליטה, המתבטא בהיבט זה ביכולת למנות דירקטורים, לפטרם ולהחליפם. לעתים הפעולה שנוקט הדירקטוריון יש בה כדי לפגוע באיזון זה. דוגמה לכך התעוררה בפסק הדין של בית המשפט העליון של מדינת דלור בעניין *MM Companies, Inc. v. Liquid Audio, Inc.*, 813 A.2d 1118 (Del. 2003). באותו מקרה, החליט הדירקטוריון להגדיל את מותבו (מחמישה לשבעה), החלטה שנועדה לתקוע טריז בכוונות האספה הכללית להחליף שניים מהדירקטורים (מן הטעם שמשקלם של שניים מתוך שבעה קטן משמעותית מאשר שניים מתוך חמישה). נהיר כי זוהי סיטואציה שבה נפגעה משמעותית יכולתה האפקטיבית של האספה הכללית להצביע על החלפת דירקטורים: "a decision by the board to act for the primary purpose of preventing the effectiveness of a shareholder vote" ; ראו **שם**, בעמוד 1128. זוהי *touching* "A board's unilateral decision to adopt a defensive measure *upon issues of control*" (שם, בעמ' 1129; ההדגשה הוספה - ח.כ.).

225. במקרים כאלה, הסטנדרט שלפיו תיבחן פעולת הדירקטוריון הוא "הוגנות מוחלטת" (entire fairness). **לפי סטנדרט זה, על הדירקטוריון להוכיח כי על-אף הפגיעה הגלומה בהחלטתו בזכות ההצבעה של האספה הכללית, ישנו צידוק משכנע (compelling justification) לפעולה הזו.** זהו רף גבוה מאוד - הרבה יותר מהרף שעל הדירקטוריון לעמוד בו ברגיל - ולכן לרוב לא יצליח לעמוד בו. ראו עוד: *Blasius Industries Inc. v. Atlas Corp.* 564 A.2d 651 (Del. Ch. 1988). סטנדרט זה יושם על-ידי בית המשפט



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

העליון של מדינת דלוור גם במקרים חריגים נוספים, כדוגמת עסקאות עם בעלי עניין  
(1987) 535 A.2d 400 (Del.Supr., *Marciano v. Nakash*) ובעסקאות שתוצאתן היא  
הענקת שליטה בחברה לרוכש (*Kahn v. Lynch Communication Systems Inc.*,  
(1993) 638 A.2d 1110 (Del.Supr.)).

226. עוד יוער כי בפסיקה האמריקנית הובעה הדעה כי לעתים עשוי להידרש מהדירקטורים "רף  
ביניים" שכונה על-ידי כב' השופט הנדל בהחלטתו מיום 5.4.2012 בתור "שיקול דעת עסקי  
מוגבר" (שם, פסקה 7). בפסק הדין של הערכאה הראשונה בדלוור בעניין *Marcier v. Inter*  
(2007) 2226-VCS (Del.Ch. C.A. No. *Tel Dalware Inc.* הטעים בית המשפט כי יש  
"לעצב" (reformulate) את הסטנדרט באופן שיתאים קזואיסטית לכלל המקרים. כלשונו  
של בית המשפט:

"I conclude that, consistent with the directional teaching of cases like *MM Companies, Inc. v. Liquid Audio, Inc.*, *In re MONY Group, Inc. S'holder Litig.*, and *Chesapeake Corp. v. Shore*, the *Blasius standard* should be reformulated in a manner consistent with using it as a genuine standard of review that is useful for the determination of cases, rather than as an after-the-fact label. Such a reformulation would be consistent with prior placed on a result decisions recognizing the substantial overlap between and redundancy of the *Blasius* and *Unocal* standards, and would have the added benefit of creating a less prolix list of standards of review." (ibid, at para. I; (ההדגשה הוספה - ח.כ).

227. טענת בית המשפט שם, הייתה כי אין בנמצא פריזמה משפטית לבחינת סיטואציות שבהן  
ביצעו דירקטורים החלטה המשפיעה על הצבעת האספה הכללית, אולם החלטה זו נתקבלה  
"for good faith reasons that do not compromise the integrity of the election  
process" (שם, בפסקה A.III). אמת המידה של "הוגנות מוחלטת" אינה מתאימה, שכן על-  
אף תום הלב המתואר, ברוב המקרים לא יצליחו הדירקטורים לעמוד בסטנדרט הכה גבוה  
הנדרש מהם. בשל קושי זה מכנה בית המשפט את הדוקטרינה "מוזרה" (bizarre). נטען כי  
לעיתים קרובות, הסטנדרט שבו משתמשים בתי המשפט בפועל הוא זה שלפיו תופק  
התוצאה הרצויה להם. לנוכח זאת היה הכרח ליישם במקרים רבים את הרף הנמוך של  
סבירות ותום-לב, הגלום ב-BJR. בית המשפט קובע כי הרף הנמוך של BJR מתאים ליישום  
בשינויים המחייבים גם להחלטות המשפיעות על הצבעת האספה הכללית. קריאה נכונה של  
פסק הדין בעניין *MN Companies*, המצמצם את המקרים שבהם יחול הסטנדרט הגבוה  
במידה משמעותית, עולה בקנה אחד עם מסקנתו זו. לפיכך, מכנה בית המשפט את  
הסטנדרט המתאים בתור "סטנדרט הסבירות" (reasonable standard), שמשקף למעשה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

את כלל שיקול הדעת העסקי (BJR), אולם מטיל את הנטל על הדירקטורים (ולא על הטוען נגד החלטתם) לבסס את המטרה הלגיטימית של החלטתם.

228. ההכרעה איזה מהסטנדרטים ייושם בכל מקרה היא בעלת משמעות של ממש, ועשויה לגזור אפוא את התוצאה - האם יצליח הדירקטוריון לעמוד בו, אם לאו. מקרה מעניין המדגים זאת הוא פסק הדין של הערכאה הראשונה בדלוור בעניין *Condec Corporation v. Lunkenheimer Company*, Del.Chan., 230 A.2d 769 (1967). זהו מקרה שנידון לפני שאומצה דוקטרינת ההוגנות המוחלטת בדלוור. באותו מקרה היה מדובר במאבק שליטה בין שלוש חברות שניסו להשתלט על הנתבעת. מתווה העסקה שאושר בסופו של דבר על-ידי הדירקטוריון (הנפקת מניות לחברה הרוכשת) גרם לכך שהתובעת, שהייתה בעלת השליטה בחברה והחזיקה למעלה מ-51% מהמניות, וביקשה לרכוש את המניות שהוצעו למכירה על-ידי החברה, איבדה את שליטתה. בית המשפט קבע כי מטרתו המרכזית של הדירקטוריון הייתה להביא לכך שהתובעת תאבד את שליטתה.

באותו מקרה יישם בית המשפט את דוקטרינת ה-BJR, שמעמידה רף הוכחה נמוך יחסית שבו נדרש לעמוד הדירקטוריון. נסיבות המקרה היו כה חריגות, עד שהראיות הצביעו על כך שגם ברף הזה לא הצליח הדירקטוריון לעמוד. בית המשפט קבע כי העסקה לא הייתה ראויה ונועדה בעיקר **כדי לצמצם את יכולתה של התובעת לממש את זכותה להצביע**. זאת, למד בית המשפט ממאפייני העסקה. **ראשית**, העסקה הייתה החלפת מניות גרידא, דהיינו כזו שלא הכניסה לחברה כסף כלל; **שנית**, היא הובילה לכך שהתובעת הפכה לבעל מניות מיעוט וזכותה להצביע ולממש את קולה נפגעה משמעותית; וכל זאת, כאשר העסקה נועדה בעיקרה לצמצם את כוחה של התובעת גרידא, ולא למטרה עסקית לגיטימית.

"I am persuaded... that the transaction... was clearly unwarranted *because it unjustifiably strikes at the very heart of corporate representation by causing a stockholder with an equitable right to a majority of corporation stock to have his right to a proportionate voice and influence in corporate affairs to be diminished* by the simple act of an exchange of stock which brought no money into the [corporation] was not connected with a stock option plan or other proper corporate purpose, and which obviously designed for the primary purpose of reducing [the applicant's] stock holdings in [the corporation] below a majority." (ibid, at 777; - ההדגשה הוספה - ח.כ.).

באותו מקרה היה מדובר אפוא בעסקה בלתי כלכלית שכל תכליתה הייתה לאיין את שליטתו של בעל השליטה. בנסיבות חריגות אלה נקבע כי מדובר בעסקה פסולה. אולם,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

נראה כי במצבים חריגים פחות, יישומה של דוקטרינת ה-BJR עשוי להוביל לאישורה של עסקה שעל-פי דוקטרינות ההוגנות המוחלטת או כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר - הייתה נפסלת.

229. כעת, נותר רק לעבור מן הגורן אל היקב ולבחון את העסקה שבפרשה דנן. כזכור, הנסיבות העובדתיות הן מטרה עיקרית - הכדאיות הכלכלית שבעסקה; וכן מטרה משנית - מניעת השתלטותו של ייני על החברה. הטענה של ייני היא כי עסקה זו מונעת ממנו את מימוש זכות ההצבעה המוקנית לו, לנוכח העובדה שאינו מיוצג על-ידי דירקטורים ומחמת אי העברת העסקה להצבעת האספה הכללית בעניינה. עולה השאלה, האם יש בטענה זו - ככל שהיא תתברר כנכונה - כדי להשליך על הסטנדרט שלפיו תיבחן פעולתו זו של הדירקטוריון? לברורה של שאלה זו אעבור כעת.

230. כפי שתיארתי בהרחבה לעיל, **עסקת גורביץ הייתה עסקה מצוינת מבחינה כלכלית עבור החברה, והטובה ביותר שהונחה על שולחן החברה - לכן אושרה.**

231. האטרקטיביות הכלכלית של העסקה לא הייתה מוטלת אפוא בספק, ועל רקעה יש לבחון את מידת הפגיעה - ככל שתיגרם - בייני. אין ספק כי הנפקת המניות לגורביץ הובילה לדילול במידה משמעותית של אחזקותיו של ייני. עם זאת, לא הייתה זו המטרה העיקרית באישור העסקה על ידי הדירקטוריון, אלא פועל יוצא שלה. סיכול השתלטותו של ייני על החברה היה לכל היותר מטרה משנית. חשוב עוד לאבחן את ה"דילול" שנוצר בעניין *Condec*, שם בעקבות העסקה איבדה התובעת את שליטתה בכוננת מכוון בענייננו. במקרה דנן, אף אם נפגעו אחזקותיו של ייני מהותית, לא נטען כלל על-ידי התובעות כי בעקבות הנפקת המניות לגורביץ הן תאבדנה את סיווגן כבעלות שליטה - והדברים מדברים בעד עצמם.

232. לנוכח הדברים, זוהי סיטואציה שבה היו לדירקטוריון "שיקולים מעורבים" - שבה עולה **השאלה מה השיקול הדומיננטי והעיקרי שהוביל את הדירקטוריון בהחלטתו** (השוו בהקשר לשיקולי הרשות המינהלית: בג"ץ 706/94 **רונן נ' שר החינוך והתרבות**, פ"ד נג(5) 389, 418-420 (1999)). גם בית המשפט העליון בדלוור אימץ מבחן דומה לבחינת שיקולי הדירקטוריון, וקבע כי אין מניעה לשקול שיקולים שונים - ואף סלקטיביים - ובלבד שלא מדובר בשיקול היחיד או המרכזי של "שמירה על הכיסא" (ראו עניין *Unocal Corp*, בעמ' 943-944).

233. במקרה שלפניי עלתה תמונה ברורה, שתוארה בהרחבה בפרקים לעיל, שלפיה המטרה המרכזית שהובילה את הדירקטוריון היא **טובת החברה**, שזו היא המטרה שראוי שתעמוד לנגד עיניהם של הדירקטורים בעת הצבעתם.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

234. משמעות הדבר היא כי על-אף ניסיון ההשתלטות של ייני שהיה ברקע ושאותו ביקש הדירקטוריון למנוע, לא מדובר בסיטואציה כה חמורה וקיצונית המצדיקה הטלת הרף המחמיר של הוגנות מוחלטת על שכמי הדירקטורים. זהו מקרה קלאסי התואם את עקרונות ה-BJR. סבורני כי לא יכול להיות ספק כי פעולה שכזו לטובת החברה היא פעולה שנקטה בתום-לב, תוך לימוד כל החומר הרלוונטי - כפי שעלה מהתכתובות הרבות של הדירקטורים וההבהרות שנתבקשו קודם שניאותו לצרף את חתימתם לעסקה. לאחר שנחה דעתם כי העסקה מיטיבה עם החברה, הסכימו הם לביצועה. זוהי לדעתי תמצית ההיגיון שבבסיס כלל שיקול הדעת העסקי. הדירקטורים במקרה זה ביטאו זאת בדרך פעולתם המוקפדת, החקרנית והאיכותית, אשר הובילה לקבלת עסקה כלכלית וטובה עבור החברה.

ודוק: אף אם היה נטען כי בנסיבות המקרה היה מקום להשית על הדירקטורים את הסטנדרט המחמיר ביותר של הוגנות מוחלטת, דעתי היא כי גם בכך עמדו הם - ואסביר. החלטת הדירקטורים נתקבלה משום אמונתם כי כניסתו של ייני לחברה תרע את מצבה ולא תהא לטובתה. במקביל, יש לזכור כי ייני לא יכול היה לרכוש את המניות האלה בעצמו (הואיל ובצירופן החזקותיו היו מעל 25% - כ-43% - מה שהיה מצריך אישור האספה הכללית לרכישה), וכי לא היה ניתן גם להציע הצעה לציבור, שכן הצעה שכזו הייתה מחייבת פרסום תשקיף ופרוצדורה ארוכה. הצעתו של גורביץ הייתה מוגבלת למועד קצוב, ואילו לא הייתה מאושרת בנקודה זו - הייתה פוקעת. מזווית זו, קשה לומר כי העדפת "ציפור אחת ביד" מאשר "שתיים על העץ" היא פעולה בלתי סבירה. לטעמי, די בכך כדי להוות "צידוק משכנע" להחלטת הדירקטורים לאשר את עסקת גורביץ; התמונה העובדתית בעניינינו שונה לחלוטין מעניין *Condec*, שם דובר בעסקה בלתי כלכלית, שבצירוף מאפייניה החשודים הובילה למסקנה זו של בית המשפט.

235. סיכומם של דברים: עשויים להיות מקרים שבהם הדירקטוריון - ככל גוף שמוטל עליו לקבל החלטות - יידרש לשקלל מספר שיקולים, שלעתים אף עשויים להיות סותרים. על הדירקטוריון לפעול בתום-לב, ללמוד את הנתונים הרלוונטיים ולקבל את ההחלטה המשרתת באופן המיטבי ביותר את טובת החברה. כך נדרש לנהוג דירקטוריון סביר, וכך סבורני שנהג הדירקטוריון במקרה שבפניי. מתווה העסקה שאושר היה הטוב ביותר מבין כל אלה שעמדו על הפרק. התנהלותו זו של הדירקטוריון, בהנהגתו של גולדמן, הדירקטור החיצוני, הייתה כמצופה מדירקטוריון החברה ולפיכך אין כל מקום להתערב בהחלטתו מושא הפרשה דנן.

236. כך, העסקה של גורביץ נכון לאותה עת הייתה הטובה ביותר, נבחנה במקצועיות רבה ומתוך שיקול דעת עיסקי. בנקודה זו מצאתי לנכון לציין כי עלינו גם לזכור את מקומו של בית המשפט. בסופו של יום שוק ההון ועסקאותיו אמורים להתנהל באופן שוטף, רציף ויומיומי





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

מחוץ לשערי בית המשפט. תפקידו של בית המשפט, במישור האזרחי, הוא לבחון את סבירות ושיקול הדעת העסקי שמפעילים השחקנים השונים, והאם נעשתה חריגה מהם. בית המשפט אינו שם עצמו כצד לעסקה ובוודאי שלא כערכאה שאמורה להחליף את שיקול הדעת העסקי של החברה, ולו כך היה הדבר אין לתאר את הפגיעה שהיתה נגרמת להתנהלותו של שוק ההון והמשק בכלל.

237. זהו גם מסוג המקרים בהם על בית המשפט לשמור על האינטרסים של בעלי המניות מן הציבור. נזכיר כי כ-70% ממניות החברה מוחזקות על ידי הציבור הרחב, שכלל אינו מיוצג בהליך דנא. על בית המשפט, בבואו להכריע בין הצדדים, לקחת בחשבון גם את האינטרסים של מחזיקי המניות ה"קטנים".

במקרה זה, נדמה שלא יכול להיות ספק כי קיומו של בעל מניות מהותי בדמותו של גורביץ משרת את טובת הציבור. כך, עסקת גורביץ אמורה למלא את קופות החברה - מה שלא אמור להשפיע מהותית על מחי המניה בשלב ראשון, שכן כל בעלי המניות ידוללו בהתאם - אולם משפר את מצבה של החברה, ועל כן באינטרסים של מחזיקי המניות מן הציבור. בנוסף, קיומן של שתי קבוצות מתחרות, מעלה משמעותית את הסיכוי כי לפחות אחד מהשניים - גורביץ או ייני יבצע הצעת רכש במחיר אטרקטיבי הכולל גם פרמיית שליטה.

### בקשת הדירקטורים להוספת ראיה לאחר הגשת הסיכומים בתיק

238. כאמור לעיל, לאחר שהופיעו בפניי העדים מטעם הצדדים להשלמת חקירה בימים 20.6.2012 ו-26.6.2012, נקבע התיק להשלמת הטענות בעל פה ביום 2.7.2012 - וכך היה.

239. למחרת היום הגישו הנתבעים 3-7 "בקשה דחופה מטעם הדירקטורים לצירוף ראיה". הראיה שאותה ביקש הדירקטורים לצרף הינה פניה בכתב של החברה, באמצעות באי כוחה, שבה ביקשה החברה את התייחסותה של הרשות לניירות ערך לשאלת השליטה בחברה: "האם מתקיימת בחברה שליטה, ואם כן, האם חברי קבוצת מטמ"ז [התובעות - ח.כ.] הם בעלי השליטה בחברה".

240. בבקשתם, ביקשו הדירקטורים לאפשר לצדדים לטעון באשר למשמעות המכתב. לאחר שגורביץ הצטרף לבקשת הדירקטורים והתובעות התנגדו לה, אפשרתי לצדדים להגיש טענות קצר באשר לבקשה, הן מבחינה פרוצדוראלית והן מבחינה מהותית. הצדדים הגישו את התייחסותם כאמור ביום 10.7.2012.

241. מטענות הצדדים עולה כי הדירקטורים וגורביץ טוענים כי מהמכתב ששלחה החברה לרשות, כלל לא ברור אם התובעות מהוות בעל שליטה בחברה אם לאו. זאת, בניגוד מוחלט



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

- לטענת התובעות בבית המשפט שלפיה הן בעלות השליטה בחברה לנוכח החזקתן בכ-20% מהונה המונפק של החברה ושבדירקטוריון החברה מכהנים שלושה דירקטורים מטעמם.
242. לטענת הדירקטורים וגורביץ, המכתב מהווה חוסר תום לב קיצוני מטעם החברה, שכן התובעות טענו באופן עקבי שעסקת גורביץ הייתה הופכת אותו לבעל שליטה בחברה, שכן הייתה מקצה לו חלק גדול יותר מהונה המונפק של החברה מהחלק שהבטיח את שליטת התובעות בה.
243. בתגובה טוענות התובעות כי הן עומדות מאחורי עמדתן בבית המשפט, שאף פורסמה לציבור, שלפיה הקבוצה מהווה בעלת שליטה בחברה. עוד הסבירו התובעות כי המכתב נשלח לרשות על ידי החברה לשם הזהירות בלבד, וביוזמת הדח"צ גולדמן.
244. בנוסף לכך טענו התובעות טענות מתחום הפרוצדורה - כך, נטען כי הבקשה לא נתמכה בתצהיר וכי הדירקטורים ביקשו להסתמך על תוכנו של מסמך מבלי לבקש להעיד את מחברו.
245. אין מחלוקת בין הצדדים כי התובעות מהוות בעל שליטה בחברה, והן הצהירו על כך שוב ושוב בפניי. אני סבור עוד שאין בכך כדי להשליך כלל על השאלה אם עסקת גורביץ הייתה הופכת אותו לבעל שליטה בחברה.
- כך, בעוד שייני שולט למעשה בדירקטוריון ומכוון את פעילות החברה, הרי שגורביץ יכול היה למנות דירקטור אחד בלבד על למועד כינוס האסיפה הכללית - ושם המתינו לו התובעות. לכל היותר היה אמור גורביץ לרכוש פוזיציה במאבק שליטה, והדברים כבר פורטו בהרחבה לעיל.
246. קראתי בעיון את טענות הצדדים בטענה זו, והגעתי למסקנה כי על אף שעל פניו, מדובר בראייה נוספת המדגימה את אופן התנהלות התובעות בתיק - ככאלה הרואות בהצהרותיהן בבית המשפט כרלוונטיות רק לעניין ההליך השיפוטי. אולם, לאור התוצאה אליה הגעתי בפסק הדין, ולאור העובדה כי אין בהחלטתי אם לקבל את הראיה אם לאו כדי לשנות דבר בנייתח המקרה שבפניי, אינני מוצא צורך להכריע בבקשה, בתיק **שלמעשה כבר הסתיים בטרם הוגשה**.

### טרם סיום - התייחסות למעמד חוות הדעת המשפטיות שהוגשו בתיק

247. כאמור לעיל, שני הצדדים הגישו חוות דעת מומחה. מטעמם של התובעים הוגשה חוות דעת שנכתבה על ידי פרופ' שרון חנס מאוניברסיטת תל אביב ופרופסור אסף חמדני



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

מהאוניברסיטה העברית (להלן: "חנס וחמדני"). מטעמו של גורביץ הוגשה חוות דעתה של עו"ד דוידה לחמן מסר (להלן: "לחמן מסר").

248. כאמור בהחלטתי מיום 1.7.2012, ובהמשך להסכמת הצדדים בדיון מיום 26.6.2012, קבעתי כי יש להוציא את חוות הדעת מתיק בית המשפט ולא להתייחס אליהן כחוות דעת מומחים.

249. עם זאת, מצאתי לנכון לציין כי שתי חוות הדעת - שניתנו על ידי מיטב המלומדים בתחום דיני התאגידים בישראל - הן מסמכים מרשימים ביותר ומדויקים מבחינה משפטית. אלא, שחוות דעתם של המלומדים חמדני וחנס התבססה על עובדות שנמסרו להם על ידי התובעות, ואשר הוכחו כלא נכונות בבית המשפט. אדגים בקצרה במה הדברים אמורים.

250. בסעיף 5 למכתב הפנייה ששלח מר ייני לחנס וחמדני, נכתב כך:

"בסמוך לאחר רכישת מניותיהם בחברה, פנו קבוצת אפסווינג לנציגי החברה בבקשה למנות באופן מיידי את מר שרון ייני, שהוא בעל השליטה בחברת אפסווינג (למעט אסיה פיתוח (א.ד.ב.מ.) בע"מ), לדירקטור בחברה. בעניין זה התנהלו שיחות טלפון רבות בין מר ירון ייני שהוא בעל השליטה בחברת אפסווינג (למעט אסיה פיתוח (א.ד.ב.מ.) בע"מ), לבין עורכי הדין של החברה והדירקטורים בה, במהלכן הועברו למר ייני מסרים לפיהם הענין בטיפול ולא צפויה בעיה במינויו. מר ייני אף התבקש שלא להעביר דרישה רשמית הדורשת את המינוי, שכן הנושא יתברר ברמה הידידותית וללא צורך בדרישה רשמית".

[ההדגשות הוספו - ח.כ.]

במהלך ניהול ההוכחות בתיק, התברר כי האמור במכתבו של ייני אינו מדויק (לשון המעטה).

251. בסעיף 6 למכתב הפנייה של ייני נכתב כעובדה כי העסקה עם גורביץ אושרה רק לאחר שהחברה קיבלה פנייה רשמית של ייני באשר למינוי שלושה דירקטורים מטעמו חלף הדירקטורים המכהנים.

גם עניין זה הוכח בפניי כלא נכון. מעדותם האמינה של שני הדירקטורים שהעידו בפני בית המשפט ומהמסמכים שהציגו עולה תמונה ברורה, שלפיה אישר הדירקטוריון את עסקת גורביץ עובר לקבלת פנייתו של ייני ובמנותק ממנה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ ואח' נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ ואח'

252. המסקנה שאותה מסיק ייני - שעמדה בבסיס חוות הדעת של חנס וחמדני - היא כי "הסיבה היחידה למהלך זה [העסקה עם גורביץ - ח.כ.] היתה רצונם של הדירקטורים לבלום את קבוצת אפסווינג, וזאת ללא כל הצדקה עניינית ובאופן שפוגע בכלל בעלי המניות".

אין בכוונתי לחזור על כל האמור לעיל, באשר להליכי אישור העסקה בדירקטוריון. אסכם את הדברים בכך שאומר כי הוכח בפניי כי הדירקטוריון, בהובלת הדח"צים, אישר את עסקת גורביץ כיוון שהיה בדעה כי מדובר בעסקה מצוינת עבור החברה וכלל בעלי מניותיה (למעט ייני).

253. כך או כך, הוצאו חוות הדעת מהתיק כבר ביום 1.7.2012, אולם מצאתי להבהיר את הדברים כיוון שזהו אחד מאותם מקרים **רבים** שבהם חוות דעת משפטית, ראויה ומלומדת כשלעצמה, מאבדת רלוונטיות נוכח התבססה על מסד עובדתי לא נכון.

### סיכום

254. לאור כל האמור לעיל, אני דוחה את התביעה על כל חלקיה.
255. לנוכח דחייתה של התביעה כמכלול, לא נדרשתי כלל לטענות הסף של הדירקטורים בדבר היעדר יריבות בינן לבין התובעות.
256. בית המשפט מודה לכל באי כוח הצדדים על שיתוף פעולה מצידם בניהול דו־יניים ענייניים ותכליתיים, באופן שאיפשר לסיים את המלאכה בתוך פרק זמן קצר יחסית.
257. אני מחייב את התובעות לשלם לכל אחת מהקבוצות (החברה; גורביץ; הדירקטורים) סך כולל של 25,000 ש"ח.

ניתן היום, כ"ו תמוז תשע"ב, 16 יולי 2012, בהעדר הצדדים.

חאלד כבוב, שופט