

- תובעים:**
1. מרקעי תקשורת בע"מ
 2. צ'רלטון בע"מ
 3. הדפוס החדש בעמ
 4. נובוסטי נידילי בע"מ
 5. תומר שמואל סיביליה
 6. מירב סיביליה
 7. אלי עזר
 8. אדר זהבי

ע"י עו"ד משה ישראל, עו"ד משה שמיר

נגד

- נתבעים:**
1. גילת רשתות לוויין בע"מ
 2. עמירם לוינברג
 3. חיים בנימיני
 4. ג'רמי בלנק
 5. ד"ר אהוד גנני
 6. ד"ר ליאורה מרידור
 7. קרן שריד
 8. יצחק תמיר

ע"י עו"ד זאב שרף, עו"ד שרון בן חיים, עו"ד שי אברמוביץ

פסק דין

בללי

הנתבעת 1 חברת גילת רשתות לוין בע"מ (להלן: "החברה" או "גילת") היא חברה הרשומה בישראל ומניותיה רשומות למסחר הן בבורסה לניירות ערך בתל אביב יפו (להלן: "הבורסה") הן בנסד"ק.

חברת גלקטי חברת רכישה בע"מ (להלן: "גלקטי רכישה") מצויה בבעלות מלאה של חברת גלקטי אחזקות בע"מ (להלן: "גלקטי אחזקות") המצויה בבעלות מספר גופים שהתאחדו לצורך ביצוע עסקת מיזוג ובהם:

קבוצת אל אר בע"מ (להלן: "קבוצת אל אר");

מבטח שמיר אחזקות בע"מ (להלן: "מבטח שמיר");

Inc DGB Investments להלן: ("DBG");

Gores Capital – Partners (להלן: "גורס").

(להלן ביחד: "קבוצת השליטה").

תובענה זו הוגשה נגד גילת ודירקטוריון גילת (להלן: "הנתבעים").

עילתה של תובענה זו, בהפרה לכאורה של חובות זהירות, אמון, וגילוי בסיסיות של הנתבעים כלפי התובעים - בעלי מניות בחברה (להלן: "התובעים").

עסקת מיזוג שנכרתה בין גילת לגלקטי רכישה וגלקטי אחזקות (להלן: "הרוכשות") כשלה, וטענות התובעים נסבות בעיקר בקשר לכך שזכויותיהם (להבדיל מזכויות החברה) לא זכו להגנה ראויה ובקשר לניהול המו"מ לכריתת הסכם מיזוג אחר חלף זו שכשל.

התביעה מעלה שאלות עקרוניות בתחום המיזוגים ובהן:

1. מהי חלוקת הסמכויות ומהו המעמד של הדירקטוריון ביחס לאסיפת בעלי המניות;
2. האם מחויב הדירקטוריון הדוחה הצעת מיזוג, להעביר את החלטתו לאסיפה הכללית;
3. מהן חובות הדירקטורים כלפי בעלי המניות במסגרת עסקת מיזוג והאם, בין יתר החובות, עליהם לדאוג לאינטרסים של בעלי המניות (להבדיל מאינטרס החברה).

רקע

1. ביום 25.4.2007 העבירה מבטח שמיר ביחד עם DGB הצעה בכתב לגילת לרכישה פוטנציאלית של מניות החברה, בתמורה לסך של 10 דולר למניה.

כדי שתוכל להעריך את ההצעה התקשרה גילת עם חברת הייעוץ – UBS Investment Bank (להלן: "UBS" או "היועצים הפיננסיים").

בנוסף שכרה החברה שירותי ייעוץ של עורכי דין בארה"ב ובישראל ובכללם עורכי דין משרד Carter Ledyard & Milburn LLP (להלן: "CLM"), וכן עם עורכי דין משרד גולדפארב לוי, ערן, מאירי ושות' (להלן יחד: "היועצים המשפטיים").

היועצים המשפטיים והיועצים הפיננסיים ליוו באורח הדוק את המשא ומתן להשלמת הסכם המיזוג. כך, בעצת היועצים הפיננסיים והמשפטיים, הוחלט לערוך הליך התמחרות מוגבל בנוגע למניות החברה.

במסגרת הליך ההתמחרות המוגבל פנתה UBS לעשרים ושבעה גופים ובכללם קבוצת השליטה. מתוך כלל גופים אלו, עשרה גופים חתמו על Non Disclosure Agreement (NDA) ושישה מתוכם גם הציעו הצעות כספיות קונקרטיות לרכישת החברה.

2. בסוף שנת 2007 תחילת שנת 2008 התנהלו מגעים בין גילת לקבוצת השליטה ועלו מספר הצעות שונות לגבי מתווה העסקה לרבות שינויים במחיר העסקה. זמן קצר לפני חתימת העסקה ועוד בטרם קבלת החלטות במוסדות גילת, נתנה UBS חוות דעת בנוגע להוגנות העסקה ובוצעה בדיקת נאותות לגילת על ידי קבוצת השליטה, בהובלת גורס. במסגרת בדיקת הנאותות סיפקה החברה לרוכשים מידע אודות פרויקטים שונים וביניהם פרויקט לפריסת תשתית תקשורת לוויינים בקולומביה, לרבות הבעיות שעלו בפרויקט זה (להלן: "פרויקט קולומביה").

הרוכשים ראו בפרויקט קולומביה בעיה מהותית לנוכח הקשיים והחשש הכלכלי שהיה עשוי להיווצר במסגרתו, ודרשו תחילה כי פתרון הבעיות שנוצרו בפרויקט קולומביה יהוו תנאי לביצוע עסקת המיזוג. החברה סירבה לתנאי זה ובסופו של דבר הוא לא שולב במסגרת הסכם המיזוג.

במסגרת המשא ומתן התנהלו גם דיונים רבים אודות דמי הביטול של ההסכם והפיצוי שישולם עקב ביטולו. לצורך בחינת נושא זה התייעצה החברה עם היועצים הפיננסיים והמשפטיים גם כן.

3. ביום 31.03.2008 נחתם הסכם לרכישה בדרך של מיזוג בין החברה לבין הרוכשות. בהתאם להסכם גלקטי רכישה תמוזג במלואה לתוך החברה כך שממועד כניסת ההסכם לתוקף תחדל גלקטי רכישה מלהיות ישות עצמאית וכל נכסיה והתחייבויותיה יועברו לגילת. בהתאם להסכם, החברה תוחזק במלואה על ידי גלקטי אחזקות ומניותיה לא יהיו עוד רשומות למסחר בבורסה בתל אביב או בנסד"ק.

תמורת הרכישה לכל אחד מבעלי המניות של החברה נקבעה לסך של 11.40 דולר למניה של החברה ובסה"כ 475 מיליון דולר.

בהסכם נקבעו תנאים מתלים וביניהם: קבלת אישור בעלי מניות החברה, קבלת אישורים מרשויות המדינה, קיום התחייבויותיהם המהותיות של הצדדים, אי קיומם של אירועים בעלי השפעה מהותית (כהגדרתם בהסכם) בתקופה שבין החתימה על הסכם המיזוג לבין השלמת העסקה.

עוד נקבע כי דמי הביטול המוסכמים יעמדו על סך של 47,463,000 דולר וכי כבטוחה לתשלום כל משקיע יחתום על כתב ערבות אישית נפרד בגדרו יתחייב לשלם את חלקו היחסי בדמי הביטול המוסכמים, בהתאם לשיעור אחזקתו בגלקטי אחזקות (להלן: "ההסכם" או "הסכם המיזוג").

4. ביום 03.07.2008 אושר הסכם המיזוג באסיפה הכללית של החברה. על פי דיווחיה, באסיפה הכללית הצביעו כ- 61% מבעלי המניות ומתוכם 99% אישרו את הסכם המיזוג.

5. ביום 05.08.13 הודיעה גילת לקבוצת השליטה, שכל התנאים המתלים להשלמת העסקה הושלמו, אולם על פי דיווחיה הטילה קבוצת הרכישה ספק בהתקיימות התנאים באופן לא פורמלי.

6. ביום 14.08.2008 הודיעה החברה לרוכשות בשנית שכל התנאים המתלים להשלמת העסקה התקיימו וכי היא מצפה להשלמת העסקה לא יאוחר מיום 20.08.2008. החברה גם הוציאה דיווח מתאים לציבור במועד זה.

7. כעולה מעדויות הצדדים, בשלב זה, הועלו על ידי יחידים בקבוצת השליטה הצעות שונות לשינוי מתווה הסכם המיזוג:

מתווה גורס: המשקיעה הגדולה ביותר שהובילה את המו"מ לגיבוש הסכם המיזוג על ידי הרוכשות הציעה כי מחיר העסקה, שהוצע במתווים השונים, לא יעלה על 9.25 דולר והוצבו תנאי סף נוספים ביניהם מציאת פתרון לבעיית פרויקט קולומביה, תוצאות כספיות עתידיות של גילת (להלן: "מתווה גורס").

מתווה שמיר: הוצע בעל פה על ידי מר שמיר כי מחיר העסקה לא יעלה על סך של 10 דולר למניה והציב תנאי סף נוספים, וביניהם מציאת פתרון לבעיית פרויקט קולומביה והישארותו של מר לוינברג כמנכ"ל (להלן: "מתווה שמיר").

8. המתווים המוצעים הובאו לדיון בדירקטוריון החברה שדחתה אותם תוך שעמדה על קיום הסכם המיזוג.

ביום 25.08.2008 הודיעה החברה שהיא מעמידה לקבוצת השליטה פרק זמן של 72 שעות להשלמת העסקה, אחרת בכוונתה לדרוש מהם את כל הסעדים בגין הפרת הסכם.

עוד נכתב במכתב דרישה זה, כי הרוכשות הציעו בעל פה מספר הצעות חדשות ושונות מהסכם המיזוג, הצעות שנדחו על ידי הדירקטורים לאחר שמצאו כי הן אינן לטובת בעלי מניות החברה. קבוצת השליטה דחתה את האולטימטום וטענה כי לא התקיימו התנאים המתלים וכן טענה כי מצגי החברה במסגרת הסכם המיזוג היו חסרים פרטים מהותיים.

9. ביום 31.08.2008 דווחה החברה כי הצעות קבוצת השליטה היו שונות באופן ניכר מהמוסכם בהסכם המיזוג וכי דירקטוריון החברה החליט שלא לקבל אף אחת מההצעות ובכך לסיים את הליך הרכישה בדרך של מיזוג.

- 10.** בסופו של יום, הסכם המיזוג לא קוים והחברה דרשה מקבוצת השליטה לשלם לה עד ליום 10.09.2008 את הפיצוי המוסכם בסך של \$ 47,463,000.
- קבוצת השליטה נמנעה מתשלום הפיצוי וביום 05.11.2008 הגישה החברה נגד כל אחת מהחברות המנויות בקבוצת השליטה תביעה לתשלום פיצויים בגין הפרת הסכם מיזוג. כל התביעות הסתיימו בהסכמי פשרה שלפיהם קיבלה החברה פיצוי כולל בסך של כ-20,000,000 \$ (כ - עשרים מיליון דולר).
- 11.** ביום 22.12.2008 הגיש אחד מבעלי המניות של גילת, לבית המשפט המחוזי בירושלים, תובענה נגד הרוכשות בגין הפרת הסכם המיזוג, שהוא לטענתו הסכם לטובת צד שלישי – בעלי מניות גילת, ולכן ביקש סעד של פיצוי לטובת הצד השלישי - בעלי מניות החברה כאמור. במקביל הוגשה בקשה לאשור התובענה כתובענה ייצוגית (ת.א 2349/08). בהמלצת בית המשפט ביקשו התובעים להסתלק מבקשתם לאישור בתובענה כתובענה ייצוגית.
- 12.** ביום 09.11.2009 הגישו התובעים תביעה זו המושתתת על עילת תביעתה האישית הקמה בין היתר לנוכח הוראות חוק החברות התשנ"ט – 1999 (להלן: "חוק החברות"). התובעים עותרים לקבלת פיצוי כספי שיעמיד אותם במצב בו היו אילו יצא הסכם המיזוג לפועל, קרי פיצוי שעומד על הפרש שבין מחירה של המניה על פי הסכם המיזוג (11.4 דולר) לבין מחיר המניה נכון למועד הגשת התביעה (4.48 דולר), והעומד על סכום כולל של 46,992,191 ₪ (12,461,466.80 דולר).
- לטענת התובעים הנתבעים הפרו כלפיהם חובות זהירות ואמון בכך שלא שקלו ברצינות את הצעותיהם, דחו אותן ולא העבירו אותן לאישור בעלי המניות.
- כמו כן טענו להפרות של חובות דיווח וחובת אמון וגילוי עצמאיות כלפיהם.
- 13.** התביעה הוגשה נגד תשע נתבעות נוספות – קרנות שמקום מושבן בחו"ל והמחזיקות ב- 8,121,651 ממניות החברה. 28.06.2010 נמחקו תשע נתבעות אלו בהסכמה.
- 14.** בימים 26.6.2011, 27.6.2011, 18.01.2012, 29.01.2012 התקיימו חקירות. מטעם התובעים העידו: **מר מאיר שמיר, מר אלי עזור.** מטעם הנתבעים העידו: **מר עמירם לוינברג, ועו"ד סטיבן גלסבנד.**
- ב"כ הצדדים סיכמו בכתב ובעל פה והגיעה העת למתן פסק דין.

תמצית טענות הצדדים

הנתבעים טוענים שבמסגרת ניהול משא ומתן לקראת חתימה על הסכם מיזוג מחויבים הנתבעים כלפי בעלי המניות בחובת הזהירות, האמון והגילוי החלות על נושאי המשרה בחברה כלפי בעלי המניות. הנתבעים הפרו את חובת הזהירות וחובת האמונים אותם הם חבים כלפי התובעים לפי סעיפים 252(ב) ו-254(ב) לחוק החברות.

חובותיהם הופרו בכך, שהנתבעים לא דאגו לעגן בהוראות הסכם המיזוג פיצוי שיקבלו בעלי המניות הניזוקים (להבדיל מהחברה) במידה ולא יירכשו בסוף מניותיהם, ומשלא ידעו את הנתבעים בפרטי ההצעות שהתקבלו (מתווה גורס ושמיר).

הנתבעים לא פעלו כדי שתינתן הנחייה ליועצים המשפטיים של החברה לבדוק את ההגנה על בעלי מניות החברה מפני אפשרות של פגיעה בזכויותיהם, ואלו לא נשמרו כלל בהסכם המיזוג.

חובת הנתבעים להגן על בעלי המניות במיוחד כשמדובר בעסקת מיזוג, אינה פוקעת עם אישור האסיפה הכללית את הסכם המיזוג. על הנתבעים מוטלת האחריות להגן כראוי על החברה ובעלי המניות מפני הנזקים העלולים להיגרם עקב הפרת הסכם המיזוג ובמסגרת כלל ההעדפה של בעלי המניות ראוי ליתן לחובה זו מקום מרכזי.

החברה, באמצעות הנתבעים, התרשלה בעריכת ההסכם ובמתן הנחיות רשלניות לנותני השירותים המקצועיים הפועלים מטעמים כשלא נקטו בכל הפעולות הנדרשות לשם הבטחת בעלי המניות.

דיווחי הנתבעים לרשות לניירות ערך היו חסרים ומטעים ולא היה בהם כל פירוט אמיתי ומלא של ההצעות לשינוי מתווה הסכם המיזוג. דחיית ההצעות על ידי דירקטוריון החברה נעשתה שלא בסמכות ובניגוד לדין תוך רמיסת זכויות בעלי המניות, מבלי שהובא לפנייהם המידע, מבלי שעלה הנושא לדיון באסיפה הכללית ומבלי שניתנו דיווחים מיידיים כנדרש בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) תש"ל 1970 (להלן: "תקנות ניירות ערך").

חובת הגילוי מוכרת כחובת אמון עצמאית המוטלת על דירקטוריון כלפי בעלי מניות החברה. די בהפרת חובה זו כדי להקים עילה תביעה נגד הנתבעים. עסקת המיזוג משמעותה נטילה מוחלטת של קניין בעלי המניות, בין אם הסכימו לכך בין אם לאו, וכפועל יוצא מכך יש להתייחס לעסקה מסוג זה בזהירות ההולמת ותוך שמירה קפדנית על הגנת בעלי המניות – בעלי הקניין, העלולים להיפגע.

הנתבע 2 בפרט הפר את חובת האמון בכך שהסתיר מבעלי המניות ויתרה מכך מדירקטוריון החברה את הצעת שמיר שעמדה על סכום של עשרה דולר למניה ושקיימת סבירות גבוהה כי גם אם לא הייתה בשלה, הייתה מובילה לסגירת עסקת המיזוג לו הייתה מטופלת בזהירות הנדרשת על פי חוק ותוך גילוי מלא. למרות שעובדה זו הייתה ידועה לנתבע 2 הוא בחר להעלות רק את הצעת מתווה גורס לדיון לפני הדירקטוריון. לטענת התובעים הנתבע 2 לא היה מעוניין כלל בקיומה של עסקת מיזוג.

הנתבעים

התובעים הרחיבו את חזית המחלוקת במהלך חקירת העדים ובסיכומים.

התובעים החליטו למקד את טענותיהם בטענה אחת ויחידה המכילה בתוכה טענות נוספות והמתמקדת בהצעת מתווה שמיר. טענה זו לא עלתה במסגרת כתבי הטענות היא מועלית לראשונה בסיכומים. לעניין זה טוענים הנתבעים כי מתווה שמיר מעולם לא היה מתווה מגובש ומחייב המוסכם על כלל הרוכשים וכי היו לו כללים מתנים שלא התקיימו כלל. משכך ברי כי לא היה כל טעם לדון בו. התובעים מודים בכך גם הם. גורס, המשקיעה המובילה בקבוצת הרוכשים, התנגדה במפורש למתווה שמיר והציעה מתווים משלה שהיו נחותים (כלכלית) ממתווה שמיר. מר שמיר בעצמו ידע כי הצעתו אינה מגובשת דיה ועל כן לא יזם אף הוא בעצמו כינוס של אסיפה כללית, בחברה לצורך דיון במתווה שמיר וגם לא פעל למתן הצעת רכש. ברור כי מתווי גורס היו רחוקים מאד ממתווה שמיר ודי בכך כדי להראות שמדובר בתנאים להם לא הייתה מוכנה להיענות גורס.

שני המתווים, מתווה גורס ומתווה שמיר, היו ראשוניים ולא מגובשים לרבות מחיר העסקה שהיה בלתי מוחלט ומותנה בתנאים שהיו גם הם לא מגובשים ולא מוסכמים. כמו כן המתווים כלל לא היו מוסכמים על כל קבוצת השליטה כך שלמעשה לא הייתה מונחת כל הצעה חלופית מטעם קבוצת

מר לוינברג היה הכוח המניע מאחורי הסכם המיזוג וגורם מרכזי בגיבושו וכל טענה כי הוא לא חפץ בקיום ההסכם ולכן הסתיר את פרטי המתווים לכאורה מידיעת הדירקטוריון היא בגדר אבסורד. לו הייתה מתקיימת עסקת המיזוג הרווח הצפוי ממנה למר לוינברג וליועצים המקצועיים עמד על מיליוני דולרים ועובדה זו לראיה כי לא אישרו את המתווים משיקולים ענייניים ומקצועיים בלבד ולא משיקולים אינטרסנטים. לא הובאה כל ראיה לסתירת טענת מר לוינברג לפיה מלוא המידע שהיה בידיו הועבר לדירקטוריון החברה.

הדין החל על גילת הוא הדין האמריקאי. הנתבעים הוכיחו כי החברה עמדה בחובות הדיווח המוטלות עליה על פי הדין האמריקאי וכי דיווחיה היו ללא רבב. זאת בניגוד לתובעים שכלל לא חלקו על הדין האמריקאי לא טענו ופועל יוצא מכך, לא הוכיחו את הדין החל. מאחר שעל פי הדין האמריקאי לא מוטלת כל חובה על חברה לגלות לציבור על קיומם ותוכנם של מתווי משקיעים יש לדחות טענה זו בדבר אי דיווח כלפי החברה. למעלה מן הצורך יצוין כי החברה עמדה גם בחובות הדיווח על פי הדין הישראלי.

דירקטוריון החברה קיבל את החלטותיו כדין ובפרט את ההחלטה לדחות את מתווי הצעות המשקיעים ללא העברתם לאישור האסיפה הכללית. ההחלטה לדחות את "הצעת המיזוג" היא בסמכותו הבלעדית של דירקטוריון החברה. כך גם בדין הישראלי וגם בדין האמריקאי, לדירקטוריון החברה זכות שאינה ניתנת לערעור לקבל או לדחות הצעת מיזוג שניתנה.

לא נסתרה חזקת שיקול הדעת העסקי של הנתבעים ולא הוכח כי הם הפעילו את שיקול דעתם בחוסר תום לב או משיקולים זרים. הלכה היא שבית המשפט לא ישים עצמו בנעליהם של נושאי משרה בחברה ולא ימיר את שיקול דעתם העסקי בשיקול דעתו. שיקול דעת הנתבעים היה סביר ונכון בנסיבות העניין וכל החלטותיהם התבססו על שיקולים של טובת החברה שלפיהם סברו הנתבעים כי יש לעמוד על קיומו של ההסכם החתום והמחייב ולדחות את המתווים שהוצעו על ידי חלק מהמשקיעים בעל פה, להחליף את הסכם המיזוג באחר שתוכנו לא היה ברור כלל ועיקר.

הנתבעים השתמשו בשירותיהם של יועצים מקצועיים - משפטיים ופיננסיים לצורך קבלת החלטתם ולכן עצת המומחה משמשת בסיס להגנה מפני טענות של הפרת חובת זהירות. בענייננו חלים כל התנאים להחלת הלכת ההסתמכות. עסקת המיזוג על כל שלביה לוותה על ידי מיטב המומחים בארץ ובארה"ב והנתבעים פעלו בהתאם לייעוץ המקצועי שקיבלו.

התובעים לא הוכיחו כי נגרם להם נזק אישי בר פיצוי. כלל הוא כי בעלי מניות אינם צד ישיר להסכם מיזוג. החברה היא הצד הישיר לעסקת המיזוג. נזקם הנטען משני לנזקה של גילת אם בכלל. לא הוגשה מטעם התובעים חוות דעת מומחה להוכחת הנזק. יתרה מכך הלכה היא כי מקום בו מוגשת תביעה על יסוד ניירות ערך ואו עוולה נזיקית בית המשפט לא יפסוק פיצויים בגין מניעת רווח. עוד לעניין הנזק – התובעים שינו בסיכומיהם את הנזק המבוקש לאחר שהבינו כי אינם זכאים לסעד על בסיס אופן החישוב של הנזק לכתחילה בכתב התביעה.

נזקם של התובעים הוא ירידת שווי מניות החברה. בשל כך נגרם נזק אישי ישיר ושווה לכל בעלי המניות בחברה ובמצב דברים זה הלכה היא כי נגרם נזק לחברה עצמה שגם קיבלה פיצוי של כ- 20 מיליון דולר.

דיון והכרעה:

לאחר שעיינתי בכתבי הטענות ושמעתי את העדויות, אני סבור שיש לדחות את התביעה.

1. עניינה של התביעה דגן בעסקת מיזוג שכשלה. לנוכח כישלון עסקת המיזוג שנכרתה ובמסגרת הסכמי פשרה בין קבוצת השליטה לבין החברה שולם זה מכבר לגילת פיצוי כספי של כ-20,000,000 \$ (כ- 20 מיליון דולר). מטבע הדברים "קופתה" של גילת גדלה בסכום הפיצוי, על כל המשתמע מכך לעניין עליית שווי של המניות המוחזקות ע"י בעלי המניות. בתביעה שלפני, בעלי מניות החברה עצמם תובעים את החברה ונושאי המשרה בה בטענה שלא קיימו את חובותיהם כלפי בעלי המניות במסגרת תהליך עסקת המיזוג. סוגיות רבות עולות לדיון וביניהן כאמור, סמכויות וחובות דירקטורים ונושאי משרה במסגרת עסקת מיזוג, חובות דיווח של החברה במסגרת משא ומתן לביצוע עסקת מיזוג, אופן אישור ודחיית הצעת מיזוג, החובה להגן על בעלי המניות במסגרת עסקת המיזוג ועוד. דיון בכל אחת מסוגיות אלו מוביל למסקנה כי דין התביעה להידחות.

המסגרת הנורמטיבית

2. מיזוג הוא הטמעתה של חברה אחת ברעותה. תוצאת המיזוג היא שחברת היעד עוברת מן העולם וכל נכסיה והתחייבויותיה עוברים לחברה הקולטת. הצדדים לעסקת המיזוג הן החברות המתמזגות, והסכם המיזוג נחתם ביניהן ולא בין בעלי מניותיהן. ואולם לא ניתן להתעלם מהעובדה כי למיזוג השפעה רבה גם על בעלי המניות של החברות המתמזגות: הסכם המיזוג מכתוב את תוצאות המיזוג לגבי בעלי המניות של חברת היעד והחברה הקולטת כך שהכלי של המיזוג עשוי להביא לכל תוצאה אפשרית ביחס לבעלי המניות בכל אחת מן החברות המתמזגות. הדירקטוריון משמש, אם כן, בתפקיד מרכזי בעסקת מיזוג, ובהחליטו אם לאשר את המיזוג מחויב הדירקטוריון בחובות אמון לחברה, ובעקיפין לבעלי מניותיה (שרון חנס ועומרי ידלין על מיזוג, מיזוג הופכי ורכישה בחוק החברות פרקליט מז' עמ' 129-104 תשס"ד-תשס"ה)). תפקיד זה, כמו גם חלוקת התפקידים שבין הדירקטוריון לאסיפת בעלי המניות במסגרת מיזוג, הם הנושאים העומדים במרכז התביעה דגן.

חלוקת סמכויות בין הדירקטוריון ואסיפת בעלי המניות בכלל ובמיזוג בפרט

3. במהלך שני העשורים האחרונים חל שינוי רב בתפקיד הדירקטוריון וביחס אליו וכיום ניתן לראות אותו כאורגן הדומיננטי והעיקרי בחברה.

בספרו **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי** מהדורה שניה עמ' 5-6 (2011), כותב פרופ' גרוס כך:

"תפקידו של הדירקטור קיבל תפנית מניהול החברה לאורגן המתווה את המדיניות ואת דרכה של החברה. בידי מופקד הגה המנהיגות העליונה תוך בחינה כוללת של פעילות האורגנים האחרים בחברה, במטרה להצמיד את החברה להשאת רווחיה ולפקח על המנכ"ל ועל פעולותיו... עקרון מנחה הינו כי הדירקטוריון הוא הכוח המרכזי במערך הכוחות בחברה. ... הוא חייב לנהוג ביד רמה בפיקוח מתמיד על פעולות המנכ"ל וההנהלה שאם לא כן יהא חשוף לתביעה בגין הפרתה של חובת הזהירות והמיומנות".

אמנם פרופ' גרוס מתאר את תפקיד זה של הדירקטוריון בהקשר של עצמאות הדירקטור בנפרד מבעל המניות שמינה אותו ובהקשר של חשיבות עצמאותו במובן הזה, אולם אני סבור כי דברים אלו יפים לתיאור תפקידו של הדירקטור כיום בכלל ובמסגרת עסקת מיזוג/רכש בפרט, ויש בהם כדי ללמד על כוחו המשמעותי, העצמאי של הדירקטוריון ועל האחריות המוטלת עליו בהתאמה בפיקוח על ניהול החברה והתווית דרכה. פרופ' גרוס ממשיך וכותב כי: **"לצד הדרישות הרבות והענקת עצמאות לדירקטורים גובר נטל האחריות ובתי המשפט קובעים נורמות אחריות מחמירות.... הדירקטורים חייבים להיות מודעים לסמכויות הרחבות המוקנות להם וליישם את עקרון היסוד בדבר חובת הדירקטורים להיות עצמאיים בתפקידם, לפעול בתום לב לטובת החברה ולטובתה בלבד"** (יוסף גרוס **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי** מהדורה שניה עמ' 7-10 (2011)).

גם תיקון מספר 16 לחוק החברות, תכליתו לחזק את עצמאותם ומעמדם של הדירקטורים, כחלק מהשינוי הכללי שחל בדיני החברות בעולם וההתמקדות בממשל התאגידי - בדרך בה החברה מנוהלת, דרכי הפיקוח והניהול בה, האחריות והשקיפות. עקרונות הממשל התאגידי מדגישים את מערכת הסמכויות בין האורגנים השונים והדבר בא לידי ביטוי גם בחוק החברות כמפורט להלן.

4. בחוק החברות קיים הסדר כללי המחלק את הסמכויות בין הדירקטוריון לאסיפת בעלי המניות. כך, על פי סעיף 92(א) לחוק החברות, הדירקטוריון מוסמך להתוות את מדיניות החברה ולפקח על ביצוע תפקיד המנכ"ל.

בין עוד יתר סמכויות הדירקטוריון, סעיף 288 לחוק החברות מעניק לדירקטוריון סמכויות משמעותיות ובעלות השפעה רבה על החברה ועל בעלי המניות בה, בדרך של הנפקת מניות חדשות, וזאת כל עוד ההנפקה היא במסגרת ההון הרשום.

הגדלת ההון הרשום נעשית על ידי האסיפה הכללית (סעיף 286 לחוק החברות). כלומר חירות הדירקטוריון על פי סעיפים אלו, מוגבלת מראש לשיעור ההון הרשום שהגדירה האסיפה הכללית. ההון הרשום למעשה מהווה מסגרת כללית לחלוקת סמכויות בסיסית בין דירקטוריון החברה לאסיפה הכללית. פרופ' דוד האן ופרופ' אסף חמדני במאמרם **מעמד האסיפה הכללית בהנפקת מניות (בחינה ביקורתית בעקבות תיקון מספר 3 לחוק החברות קריית המשפט ו' (תשס"ו)**,

מבהירים כי חלוקת הסמכויות המסורתית בין ההנהלה והדירקטוריון לאסיפה הכללית, מהווה איזון בין יתרונות של הפעלת הנהלה מקצועית לפיקוח עליה.

דיני החברות מקצים סמכויות רבות לדירקטוריון תוך הותרת סמכויות מסוימות בידי האסיפה הכללית. חשיבות חלוקת סמכויות זו בחברה הציבורית היא כזו שמחד גיסא הניהול מופקד בידי קבוצת מנהלים נבחרת, מקצועית, המסוגלת לדון ולקבל החלטות מקצועיות, זאת בשונה מבעלי המניות הסבילים בד"כ, מהציבור.

מאידך גיסא נותרות סמכויות מסוימות בידי האסיפה הכללית כדי לפקח על הדירקטוריון ולוודא כי הוא פועל לטובת החברה. כלומר כנטען במאמר הנ"ל של פרופ' האן ופרופ' חמדני, ההסדרים המוגדרים בסעיפים 274 ("הצעה פרטית"), 275 ("עסקה עם בעלי שליטה") וסעיף 312(א) ("ניירות ערך בני פדיון") לחוק החברות, מהווים מקרה פרטי להסדר הכללי ונבדלים ממנו בכך שלמעשה הם מקנים לאסיפה הכללית סמכות לקחת חלק פעיל באישור הנפקת מניות בתוך מסגרת הון המניות הרשום (במאמרם נעשית בחינה ביקורתית של הסדרי חוק החברות המפורטים, ההגנה שהם מעניקים לבעלי המניות, הצורך שיש בכך אם בכלל ועוד).

עם זאת, עיון בלשון חוק החברות מעלה שלמרות מתן סמכות מסוימת לאסיפה הכללית במסגרת הנפקת המניות, יש מקרים בהם קבע המחוקק הגדרות ברורות לחלוקת הסמכויות שבין האורגנים ולסדר ביצוע הפעולות על ידם.

כך במקרים ספציפיים, חוק החברות קובע במפורש את מעמד הבכורה של הדירקטוריון כקודם וראשון בפעולתו ובהכרעותיו לפני האסיפה הכללית וסדר זה נקבע מפאת החשיבות המוענקת להחלטה של הדירקטוריון שבלעדיה אין להחלטה כל תוקף.

חוק החברות קובע במפורש שהעסקאות הטעונות אישור של האורגנים השונים יידרשו לאישורים **"בסדר הזה"** (סעיפים 274,275 לחוק החברות).

"לסדר זה" הגיון ולוגיקה רבים. הדירקטוריון הוא הגוף לו יש את הכלים והאמצעים להעמיק ולבחון את הסוגיה המובאת לפניו. הוא מורכב בדרך-כלל מבעלי מקצוע ובעלי ידע שחזקה עליהם שייבחנו כל נושא המובא לפניהם בקפידה ובמקצועיות ואם הם התרשלו במילוי חובתם זו, ייתכן ובמקרים המתאימים יצטרכו לשאת בתוצאות הנובעות מאי מילוי החובה וזאת בשונה מאסיפת בעלי המניות, והכל, כפי שעוד יבואר בהמשך.

כך למשל בסעיף 274 לחוק החברות העוסק בהצעה פרטית מהותית נקבע ש**"הצעה פרטית מהותית טעונה אישור הדירקטוריון ולאחריו אישורה של האסיפה הכללית"** (ההדגשה בקו אינה במקור יישי).

וכן, סעיף 275 (א) לחוק החברות העוסק בהצעה פרטית לבעל שליטה קובע במפורש כי: **"עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4) טעונה אישורם של אלה בסדר הזה:**

- (1) ועדת הביקורת
- (2) הדירקטוריון
- (3) האסיפה הכללית...."

(ההדגשה בקו אינה במקור יישי).

5. ההסדר המשפטי המרכזי של חוק החברות המגדיר ביצוע מיזוג מצוי בסעיפים 314-327 לחוק החברות כדלקמן :

"314. מיזוג טעון אישור הדירקטוריון והאסיפה הכללית, בכל אחת מן החברות המתמזגות, בהתאם להוראות פרק זה.

315. (א) דירקטוריון חברה מתמזגת, השוקל אם לאשר מיזוג, ידון ויקבע, בשים לב למצבן הכספי של החברות המתמזגות, האם קיים לדעתו חשש סביר שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה הקולטת לקיים את התחייבויות החברה לנושיה.

(ב) קבע הדירקטוריון, כי קיים חשש כאמור בסעיף קטן (א), לא יאשר את המיזוג.

316. אישרו כל אחד מן הדירקטורים של החברות המתמזגות את המיזוג, יערכו במשותף הצעה לאישור המיזוג (להלן - הצעת מיזוג) ויחתמו עליה.

317. (א) חברה מתמזגת תמציא את הצעת המיזוג לרשם החברות בתוך שלושה ימים ממועד זימון האסיפה הכללית.

(ב) חברה מתמזגת תודיע לרשם החברות על החלטת האסיפה הכללית, בתוך שלושה ימים ממועד קבלת החלטה, תודיע על מתן הודעות לנושים לפי סעיף 318, וכן תמציא לרשם עותק של החלטת בית המשפט לפי סעיפים 319 או 321, בתוך שלושה ימים ממועד מתן החלטה כאמור.

318. (א) חברה מתמזגת תשלח את הצעת המיזוג לנושים המובטחים של החברה לא יאוחר משלושה ימים ממועד ההמצאה של הצעת המיזוג לרשם החברות.

(ב) חברה מתמזגת תודיע לנושים הלא מובטחים שלה על הצעת המיזוג ותוכנה, כפי שיקבע השר.

319. בית המשפט רשאי, לבקשת נושה של חברה מתמזגת, להורות על עיכוב או מניעת ביצוע של המיזוג, אם מצא כי קיים חשש סביר שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה הקולטת לקיים את התחייבויותיה של החברה המתמזגת, וכן רשאי הוא לתת הוראות להבטחת זכויותיהם של נושים.

320. (א) מיזוג טעון אישורה של האסיפה הכללית בכל אחת מן החברות המתמזגות.

(א1) על אף האמור בסעיף קטן (א), מיזוג לא טעון אישורה של האסיפה הכללית בכל אחד מאלה :

(1) בחברת יעד הנמצאת בשליטתה ובבעלותה המלאה של החברה הקולטת;

(2) בחברה קולטת, אם התקיימו כל אלה :

(א) המיזוג אינו כרוך בשינוי התזכיר או התקנון של החברה הקולטת;

(ב) החברה הקולטת אינה מקצה במסגרת המיזוג למעלה מעשרים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, וכתוצאה מההקצאה לא יהפוך אדם לבעל שליטה בחברה הקולטת כהגדרתו בסעיף 268; לענין זה יראו ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש למניות, שאותו אדם מחזיק או שיוקצו לו במסגרת המיזוג, כאילו הומרו או מומשו;

(ג) לא מתקיימות הנסיבות המחייבות את אישורה של האסיפה הכללית לפי סעיפים קטנים (ג) ו-(ד).

(ב) היו מניות חברת היעד מחולקות לסוגים, טעון המיזוג גם אישור אסיפות סוג בחברת היעד."

מסעיפי חוק החברות המצוטטים לעיל ניתן ללמוד את הסדר הכרונולוגי העולה מלשון חוק החברות שלפיו : לאחר שמאשרים הדירקטורים בחברות המתמזגות את העסקה, ולאחר שהם עורכים במשותף הצעת מיזוג ומביאים אותה לפני רשם החברות ונושי החברה, רק אז מובאת הצעה לאישור בעלי המניות (הדרה בר מור דיני תאגידים כרך ד עמ' 358 (2009)).

מכאן, שהליך המיזוג מתחיל בהתוויית הדרך על ידי הדירקטורים וללא החלטה שלהם לא ניתן להמשיך בתהליך. על הדירקטורים לפקח על ניהול המשא ומתן עם הרוכש על תנאיה של העסקה שהתגבשה, עליהם להעריך את שוויה הפנימי של החברה, עליהם לבחון את כדאיות מחיר העסקה ועליהם לבחון את השפעתו הצפויה של המיזוג על יכולת הפירעון של החברה הרוכשת לאחר המיזוג.

מאחר שנושיה של החברה הנרכשת הופכים להיות נושיה של החברה הרוכשת, הרי שעל הדירקטורים לוודא שהמחאתם של החיובים אינה מדללת את זכויות הנושים.

כמו כן, על המנהלים מוטלת חובת הודעה על קיומו של הליך המיזוג, הן לרשם החברות והן לנושים.

ביטוי נוסף לתפקידים המובנה של הדירקטורים בהליך המיזוג נמצא בסעיף 316 לחוק החברות, המחייב את הדירקטוריונים של שתי החברות, הרוכשת והנרכשת, לערוך הצעת מיזוג משותפת ולחתום עליה.

החתימה על הצעת המיזוג מבטאת את אחריותם של הדירקטורים להצעה ולתנאיה. (אירית חביב סגל דיני חברות לאחר חוק החברות החדש כרך ב' עמ' 471-476 (2007)).

סעיף 315(ב) מרחיב ומפרט כי במקרה בו הדירקטוריון סבור שלא יהיה ביכולות החברה המתמזגת לעמוד בחובות לנושים הוא רשאי לדחות את הצעת המיזוג **ללא צורך להביא החלטתו זו לאישור האסיפה הכללית**. סעיף זה קובע את זכות הווטו הבלעדית של הדירקטוריון לדחיית הצעת מיזוג במקרה ספציפי זה של חשש לאי עמידת החברה בחובות הנושים.

לכאורה עולה השאלה, האם זכות בלעדית זו עומדת לדירקטוריון בכל מקרה בו מתקבלת החלטת דחיה, ומדוע חוק החברות לא פירט באופן דווקני גם את זכות וחובה זו ביחס לדחיית כל הצעה שאינה מטיבה עם החברה ובעלי המניות. אני סבור כי התשובה לכך היא ברורה ומצויה בחובות הזהירות והאמון של הדירקטורים כלפי בעלי המניות המוגדרות בחוק החברות.

לטעמי, זכות הווטו הבלעדית של הדירקטוריון לדחיית הצעת מיזוג עומדת לו גם במקרה של חשש מאי כלכליות העסקה כלפי החברה ובעלי מניותיה. אין צורך בציון מפורש של האמור שכן זכות זו נובעת באופן ברור מכל סעיפי חוק החברות המקימים את חובות האמון והזהירות בהן חבים הדירקטורים (שרון חנס עמרי ידלין, **על מיזוג מיזוג הופכי ורכישה בחוק החברות** עמ' 111 ה"ש 21 הפרקליט מז חוברת א').

אני סבור כי קריאה נכונה של כלל סעיפי חוק החברות העוסקים בסמכויות, זכויות וחובות הדירקטורים יחד מלמדת שרק הצעות שאושרו על ידי דירקטוריון החברות המתמזגות, ונמצאו ראויות מבחינה כלכלית ועסקית כלפי החברה, נושיה ובעלי מניותיה, רק החלטות אלו, יובאו לפני האסיפה הכללית לאישור, ולדירקטוריון הזכות והסמכות לדחות הצעות מיזוג חדשות עוד בטרם הבאתן לידיעת בעלי המניות. לא ניתן לקבל גישה שלפיה יוכל גוף חסר ידע מקצועי ומיומנות (האסיפה הכללית) לתת החלטה הפוכה מזו שנתן הגוף המקצועי והמיומן בחברה (הדירקטוריון) ובפרט כשמדובר בדחיית הצעת מיזוג שהדירקטוריון החליט שאינה מטיבה עם החברה.

בשונה מכך, אישור המיזוג הוא הליך העשוי לשנות את מהותה ומיהותה של החברה כמו גם את שיעור האחזקות של בעלי המניות, ולכן במסגרת אישור הליך זה (להבדיל כאמור מדחייתו) יש צורך באישור האסיפה הכללית המורכבת מבעלי המניות (בשתי החברות המתמזגות).

6. המלומד פרופ' ידידיה שטרן כותב לעניין זה במאמרו **הגנת בעלי המניות במיזוג חברות** משפטים כ' התשנ"א כדלקמן:

"...אם לצורך קבלתה של הצעת המיזוג גם האסיפה הכללית וגם מועצת הדירקטורים של החברה הנרכשת צריכות לאשר את העסקה, הרי שלצורך דחייתה של הצעת המיזוג הדין האמריקאי קובע כי לדירקטוריון החברה הסמכות המלאה ושיקול הדעת הבלעדי למנוע את התרחשות העסקה. הדירקטוריון אינו צריך להיוועץ באסיפה הכללית או לקבל את אישורה לדחיית המיזוג שכן לעיתים בעלי המניות אפילו אינם מודעים להצעות שהוצעו לחברה" (ההדגשה אינה במקור י"ש).

בהמשך מאמרו מבהיר פרופ' שטרן את הרציונאל למתן כוח וטו לדירקטוריון החברה לדחות הצעת מיזוג אף ללא יידוע האסיפה הכללית וללא שניתנת לה הזכות להצביע בעניין. לדידו הרציונאל אינו טמון בכך שיש לאפיין את דחיית המיזוג כהחלטה עסקית המסורה לשקול דעת המנהלים כשהחלטת אישור מיזוג מהווה שינוי ארגוני בחברה. אלא לדעתו, לצורך הבנת הרציונאל, יש לערוך השוואה בין הצעת מיזוג, הצעת רכש, הדרכים לאישורן והיתרונות שבעסקת מיזוג על פני הצעת רכש. פרופ' שטרן מסכם וכותב כך:

"המיזוג במתכונתו המקובלת במשפט המשווה הוא שיטת רכישה יזידותית המתנהלת תוך שיתוף פעולה בין הנהלות שתי החברות. שינוי הכלל כך שיעניק למציע המיזוג יכולת ערעור על החלטת דחיית המיזוג על ידי המנהלים לפני בעלי המניות עלול לגרום לאווירה עוינת בעסקה ולאיבוד היתרונות הכרוכים בה. עקיפת ההנהלה איננה מתאימה גם לראייתו של המיזוג כהצעה המופנית לחברה כגוף נפרד מבעלי מניותיה. לכן, על אף ההגנה המסוימת, שממנה עשויים להינות בעלי המניות שסירוב ההנהלה להצעת מיזוג יובא לאישור- אין להמליץ על הסדר זה" (ידידיה שטרן הגנת בעלי המניות במיזוג חברות משפטים כ' התשנ"א).

7. סיכום ביניים: לנוכח כל האמור לעיל אני סבור שעומדות לדירקטוריון הזכות, הסמכות והכוח לדחות הצעת מיזוג מבלי שהיא הובאה לידיעת ו/או אישורו אסיפת בעלי המניות. הטעמים לכך עולים ממעמדו וסמכותו של הדירקטוריון הקמה לו מכוח חוק החברות.

כל קביעה אחרת, יהיה בה גם כדי לפגוע במהות עסקת המיזוג המאופיינת כעסקה בין החברות עצמן כגוף נפרד, שבעלי המניות בו מיוצגים כגוף אחד על ידי הדירקטוריון וההנהלה הנבחרת. כאמור הדירקטוריון כמפקח ומתווה דרך הוא גוף בעל ידע, מקצועיות, שקיימת לו הזכות לייעוץ מקצועי, ושלו היכולת והכלים לשקול את השיקולים הרלוונטיים לבחינת טיב העסקה, לפעול כמסנת וכשומר הסף לקבלת החלטות מיטביות והעברת ההחלטות הראויות לאישור האסיפה הכללית בלבד. כגודל האחריות בקבלת ההחלטה כן משמעות חובות האמון והזהירות המוטלות כיום על דירקטורים ונושאי משרה - גם מהן ניתן ללמוד ומתוכן ניתן לגזור את היקף סמכות הדירקטוריון, כדלהלן.

חובת האמון והזהירות של הדירקטוריון בכלל ובעסקת מיזוג בפרט

8. חובת הזהירות והאמון מוגדרות בחוק החברות כדלקמן:

252. (א) נושא משרה חב כלפי החברה חובת זהירות כאמור בסעיפים 35 ו-36 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש].

(ב) אין בהוראת סעיף קטן (א) כדי למנוע קיומה של חובת זהירות של נושא משרה כלפי אדם אחר. 253. נושא משרה יפעל ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא משרה סביר, באותה עמדה ובאותן נסיבות, ובכלל זה ינקוט, בשים לב לנסיבות הענין, אמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו או של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לענין פעולות כאמור.

253א. מינוי דירקטור שהוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או שהוא בעל כשירות מקצועית לפי סעיפים 219(ד) או 240(א1), אין בו כדי לשנות מן האחריות המוטלת עליו ועל שאר הדירקטורים בחברה, על פי כל דין.

254. (א) נושא משרה חב חובת אמונים לחברה, ינהג בתום לב ויפעל לטובתה, ובכלל זה -

- (1) יימנע מכל פעולה שיש בה ניגוד עניינים בין מילוי תפקידו בחברה לבין מילוי תפקיד אחר שלו או לבין ענייניו האישיים;
- (2) יימנע מכל פעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה;
- (3) יימנע מניצול הזדמנות עסקית של החברה במטרה להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר;
- (4) יגלה לחברה כל ידיעה וימסור לה כל מסמך הנוגעים לענייניה, שבאו לידי בתוקף מעמדו בחברה.

(ב) אין בהוראת סעיף קטן (א) כדי למנוע קיומה של חובת אמונים של נושא משרה כלפי אדם אחר."

9. כעולה מנוסח חוק החברות המצוטט לעיל, חובת הנאמנות והזהירות של נושאי המשרה קמה לא רק כלפי החברה אלא גם כלפי גורמים נוספים כגון נושים, עובדים ובענייננו בעלי מניות. חובת הנאמנות כוללת את החובה להימנע מהתעשרות עצמית, את האיסור על SELF DEALING, על ניגוד אינטרסים, על תחרות עם עסקי החברה, ועל ניצול הזדמנות עסקית של החברה. חובת הזהירות כוללת את חובת קיומה של מיומנות סבירה, את חובת הפעלת שיקול הדעת (העסקי) והימנעות ממחדל, חובת איסוף אינפורמציה, וסבירות תוכנו של שיקול הדעת העסקי – היא למעשה חובת הזהירות המהותית המכפיפה את נושאי המשרה לביקורת שיפוטית על תכני שיקול הדעת העסקי - תנאי העסקה עצמה, ההיבטים המהותיים של הפעולות השונות נדרשים לעמוד במבחן הסבירות.

בהלכה האמריקאית התפתחו חובות אלו סביב חזקת שיקול הדעת העסקי Business Judgment Rule - (BJR), שלפיה בהיעדר התעשרות עצמית ובהיעדר ראיות לניגוד אינטרסים מצד ההנהלה, בית המשפט יימנע מלהתערב בשיקול הדעת העסקי של ההנהלה על פי החזקה המניחה, שההנהלה פעלה בצורה סבירה (אירית חביב סגל **דיני חברות** 497-514 (2007)).

התנאים להפעלת חזקת שיקול הדעת העסקי, הם בין היתר שהפעולה העסקית לא הייתה כרוכה בהתעשרות עצמית או בעניין אישי של נושא המשרה ולא הייתה כרוכה בחוסר תום לב. כמו כן במקרים מסוג זה על קבלת ההחלטה של נושא המשרה להיות אקטיבית, להתבסס על מידע מלא ולהראות קיום הגיוני – עסקי להחלטה.

אין הצדקה להפעלת החזקה מקום בו ההחלטה אינה סבירה, ומקום בו הוכחה רשלנות מצד דירקטור. (יוסף גרוס, **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי** מהדורה שניה 2011 עמ' 185-189 (2011)).

10. בספרה דיני חברות, סקרה ד"ר אירית חביב סגל את עמדתם של המלומדים Brudney & Chirelstein (להלן: "C&B") בכל הנוגע לחובות האמון והזהירות של מנהלי החברה במסגרת עסקת מיזוג (אירית חביב סגל **דיני חברות** עמ' 483-522 (2007)). C&B מבחינים בין ארבעה סוגי עסקאות מיזוג לצורך החלת חובות אמון וזהירות:

מיזוג בין חברות זרות, מיזוג משלים בעסקה בשני שלבים, מיזוג בין חברות קשורות ועסקת הפרטה טהורה. ההבחנות מבוססות על **מידת הפרדה המתקיימת**, קודם לעסקת המיזוג, בין האורגנים של החברה הרוכשת לאורגנים של החברה הנרכשת וכן על **מידת השוויוניות החלה בחלוקת התמורה נגד נכסי החברה המתמזגת.**

ככל שמידת הפרדה היא משמעותית יותר וכלל שהעסקה היא שוויונית יותר – כך, די בהתערבות מינימלית של בתי המשפט בעסקת המיזוג. במידה ולא חלים יחד שני פרמטרים אלו, די בכך שחל אחד מהם כדי שבית המשפט יחיל את הסטנדרטים הנוקשים יותר החלים ביחס למיזוג.

במיזוג בין חברות זרות, הרלוונטי לענייננו, קובעים C&B שדי במעורבות מינימלית של בתי המשפט. אין צורך בפיקוח מיוחד על פרוצדורת אישור המיזוג, והפיקוח השיפוטי מוגבל למסגרת חובת הזהירות, המתמקדת בהליך קבלת ההחלטות. יחד עם זאת, ולמרות הנטייה להגביל ההתערבות במסגרת חובת הזהירות להליך קבלת ההחלטות בלבד, פותחה דוקטרינת "המחיר הסביר" שכדי לעמוד במסגרתה על המחיר לעמוד במספר פרמטרים כגון שמחיר העסקה יעלה על

מחיר השוק של המניה לפני ביצוע עסקת המיזוג ועוד (לפירוט בעניין דוקטרינת "המחיר הסביר" ראה: אירית חביב סגל **דיני חברות** כרך ב' עמ' 501-503 (2007)).

11. פסק הדין המנחה בסוגיה של חובת הזהירות של דירקטורים ונושאי משרה במיזוגים הוא פסק הדין בעניין **Smith v. VanGorkon** (1985) 488 A.2d 858 (להלן: "**פס"ד VanGorkon**") במסגרתו נתבעו דירקטורים ונושאי משרה על הפרת חובת זהירות במסגרת אישור עסקת מיזוג בין חברות זרות. בפסק הדין הדגיש בית המשפט את כישלון הדירקטורים לאסוף מידע חיוני בטרם אישור עסקת המיזוג, אישור שנידון במהלך ישיבת דירקטוריון שנמשכה שעתיים בלבד. כמו כן בית המשפט הדגיש כי מחיר העסקה לא נקבע באופן ראוי ונכון ולא נעשתה כל בדיקה מוקדמת של שווי החברה. בית המשפט הטיל אחריות על הדירקטורים בגין כל הפרש שבין מחיר העסקה למחיר הגבוה ביותר שהיה ניתן להשיג באותן נסיבות.

פסק דין זה נחשב מהפכני הן בהתייחסות בית המשפט לשווי המניות עצמו, הן בשל מידת התערבותו החריגה. נראה שמאז פסק דין זה מעטים המקרים בהם הטיל בית המשפט אחריות אישית במסגרת עסקת מיזוג, בגין הפרת חובת הזהירות הדומה בהיקפה לאחריות שהוטלה בפסק דין זה (אירית חביב סגל **דיני חברות** כרך ב' עמ' 503-506 (2007)).

יצוין שבפס"ד **VanGorkon**, דובר על חיוב הדירקטורים בהליך אישור עסקת המיזוג, להבדיל מהמקרה שלפני בו מדובר על דחיית העסקה והאבחנה בין שני הליכים אלו היא רבה כפי שפורט לעיל.

פסק דין נוסף, מאוחר יותר, של בית המשפט העליון של מדינת דלאוור המתייחס לחובות הזהירות של הדירקטוריון במסגרת דחיית הצעת מיזוג הוא: **Gantler v. Stephens** 2009Del. (LEXIS20(Del. Jan 27 2009). (להלן: "**פס"ד Gantler**"). בפסק דין זה, בית המשפט העליון של מדינת דלאוור קבע שנושאי המשרה והדירקטורים הפרו את חובת הזהירות והאמון כלפי בעלי המניות במסגרת הזדמנות למכירת החברה בעסקת מיזוג שלא התממשה, ובכך הפך את החלטת בית המשפט המחוזי בעניין. החדשנות בפסק דין זה היא הקביעה שחובות נושאי המשרה בחברה זהות לחובות הדירקטוריון. בית המשפט סקר בהכרעתו את זכות הדירקטוריון לדחות הצעת מיזוג על פי חוק החברות של מדינת דלאוור ואת שאלת חובתו לידע את אסיפת בעלי המניות על פרטי עסקה שנדחת. על אף התוצאה השונה, והמהות השונה, שנגזרת מפרטי המקרה לגופו, ניתן ללמוד מפסק דין זה אודות התנאים המעשים והפעולות שעל הדירקטורים לנקוט כדי לעמוד בחובות המוטלות עליהם כלפי בעלי המניות.

בית המשפט העליון של מדינת דלאוור קבע כדלקמן:

"The claim is assessed within the framework of the business judgment standard is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief; that the action taken was in the best interest of the company".

".. board's decision not to pursue a merger opportunity is normally reviewed within the traditional business judgment framework. In that context the board is entitled to a strong presumption in its favor, because

implicit in the board's statutory authority to propose a merger, is also the power to decline to do so."

כלומר, בית המשפט העליון של מדינת דלאוור קובע כי החלטת הדירקטוריון לדחות הצעת מיזוג נבחנת במסגרת חזקת שקול הדעת העסקי שבמסגרתו על הדירקטוריון לפעול על סמך ידע, בתום לב, ומתוך אמונה שהדרך בה הוא בחר היא הטובה ביותר לחברה. עוד נקבע כי על פי חוק החברות של מדינת דלאוור (DEL.Cod tit8 .251) לדירקטוריון הסמכות להציע הצעת מיזוג ומכאן נגזרת הסמכות הברורה שלו לדחות הצעת מיזוג.

בית המשפט העליון של מדינת דלאוור ממשיך וקובע בכל הנוגע לחובת היידוע והגילוי של הדירקטוריון לבעלי המניות אודות משא ומתן למיזוג שלא התממש לכדי עסקה :

"In the context of a director's fiduciary duty to fully disclose material facts, an omitted fact is material if there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote. It does not require proof of a substantial likelihood that disclosure of the omitted fact would have caused a reasonable investor to change his vote. What the standard does contemplate is a showing of a substantial likelihood that, under all the circumstances, the omitted fact would have assumed actual significance in the deliberations of the reasonable shareholder. Put another way, there must be a substantial likelihood that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the total mix of information made available"...

....A corporate board is not obligated to disclose in a proxy statement the details of merger negotiations that have "gone south," since such information would be neither viably practical nor material to shareholders in the meaningful way intended by case law. Even so, a board cannot properly claim in a proxy statement that it had carefully deliberated and decided that its preferred transaction better served the corporation than an alternative, if in fact the board rejected the alternative transaction without serious consideration"

מן המצוטט לעיל עולה כי דירקטור חייב למסור מידע מהותי לבעלי המניות, מידע שעשוי להשפיע באופן משמעותי על הצבעת בעל מניות סביר.

ואולם, במידה ומשא ומתן למיזוג לא צולח, לא מחויב הדירקטוריון למסור לבעלי המניות את הפרטים אודותיו שכן לא נראה שיהיה לכך כל משמעות מהותית או מעשית בפועל. עם זאת ולמניעת כל ספק חובת הזהירות הכללית של הדירקטורים נותרת בעינה ולפיכך דירקטוריון לא יוכל לטעון כי דחה הצעת מיזוג באופן ראוי מבלי שבצע דיון מעמיק ורציני בה.

12. סיכום ביניים: בחלוקת הסמכויות בין האורגנים השונים בחברה, הדירקטוריון הוא האורגן הראשון המאשר את המיזוג, הבוחן והקובע האם המיזוג הוא העסקה הנכונה כלכלית לנושאים, לציבור ולבעלי המניות ולחברה.

מכוח סמכות זו שניתנה לו על ידי חוק החברות הוא גם בעל הסמכות והזכות לדחות הצעת מיזוג שאינה עומדת במבחן הכדאיות הכלכלית והעסקית, מבחן שהוא מחויב לבצע מתוקף חובת הזהירות והאמון שהוא חב כלפי החברה ובעלי מניותיה.

הוא אינו מחויב ואינו נדרש לייצע את אסיפת בעלי המניות אודות כל הצעה וכל משא ומתן הנוגע להצעות שלא צלחו ושלא צפויות להתממש, אולם במידת הצורך יהיה עליו להוכיח כי החלטת הדחיה התקבלה על בסיס דיון רציני ומעמיק.

מן הכלל אל הפרט

13. לנוכח האמור לעיל וכפי שאבהיר להלן אני סבור כי הדירקטוריון ובראשו מר לוינברג עמדו בחובות הזהירות המוטלות עליהם ועומדת לזכותם חזקת שקול הדעת העסקי, על אחת כמה וכמה כשבענייננו, כפי שאראה להלן, לא עמדו לפני הדירקטוריון הצעות מגובשות וקונקרטיות למיזוג אלא לכל היותר היה מדובר ברעיונות ובהצעות בלתי מגובשות בלתי מוסמכות, חסרות יכולת מימון וחסרות יכולת עמידה במבחני הכדאיות הכלכלית והרצינות מטעם החברה.

הנתבעים בסיכומיהם (עמ' 5-6 לסיכומים) ממקדים את טענותיהם נגד החברה והדירקטוריון כדלקמן:

- א. הנתבעים הפרו את חובת הזהירות בכך שלא דנו בחלופות שהוצעו על ידי הרוכשים כבר ביום 13.08.08 וכן בכך שלא דנו בהצעת מתווה שמיר בישיבה ביום 20.08.08.
- ב. חובת הנתבעים הייתה להביא לפתחם של בעלי המניות את ההחלטה העקרונית האם לבטל את הסכם המיזוג או לאפשר למר שמיר לגבש את קבוצת השליטה סביב הצעתו.
- ג. הנתבעים הפרו את חובת הדיווח המחייבת אותם לדיווח מלא ומפורט לבעלי המניות.
- ד. הנתבעים הפרו את חובת הגילוי כחובת אמון עצמאית בה הם חבים כלפי בעלי המניות.

מהות ההצעות לכאורה

14. בטרם אדון בטענות אלו, אני סבור כי יש להבהיר ולהכריע תחילה באשר למהות המתווים הרלוונטיים – מתווה שמיר ומתווי גורס - האם מדובר בהצעות קונקרטיות מטעם קבוצת השליטה, האם מדובר בהצעות קונקרטיות מטעם יחידים בקבוצת השליטה או שמא מדובר ברעיונות בלבד שטרם גובשו למתווה קונקרטי. האם מדובר בהצעות המשלימות ומתקנות את הסכם המיזוג או שמא מדובר בהצעות חדשות.

לשאלה זו משמעות להכרעה בתביעה שלפני, שכן אופן התנהלות הדירקטוריון במילוי תפקידו ייבחן גם על בסיס אופי ומהות ההצעות שהיו מונחות או היו צריכות להיות מונחות לפניו.

מתווה שמיר – מכתבי הטענות ועדויות הצדדים עולה כי מתווה שמיר לא היה אלא רעיון של יחיד - אדם פרטי שראה עצמו כמייצג את קבוצת השליטה אך בפועל לא קיבל ייפוי כוח ממנה לעשות כן ובשלב מאוחר יותר אף הסתבר שהייתה בניגוד לדעתה של גורס.

מתווה שמיר הוצע בעל פה באופן לא מגובש, לא קונקרטי, לא חד משמעי, שתנאיו לא היו מוסכמים על אף אחד מהצדדים הרלוונטיים בענייננו ושלא התגבש דיו, כדי להוות הצעה ובפרט הצעה שיש בה כדי להביא לפתרון הבעיות שהתהוו מטעם קבוצת השליטה בהשלמת העסקה.

מר שמיר עצמו ידע כי אין לו כל הצעה קונקרטית ולכן גם לא העלה את ההצעה להכרעה בדירקטוריון מבטח שמיר, לא זימן את האסיפה הכללית של החברה בעצמו ולא הגיש כל הצעת רכש על יסוד הצעתו (דבר שיכול היה לעשות ללא כל קושי).

מר שמיר עצמו העיד כי לא היה לו ייפוי כוח, מטעם גורס, בעלת השליטה המרכזית בקבוצת השליטה, להציע הצעות חדשות (פרוטוקול מיום 26.06.11 עמ' 82 שורות 9-1). וכי הצעתו הייתה גבוהה מהמחיר לו הסכימו גורס ולא הייתה לגביו הסכמה כלל של גורס ולא של חב' מבטח שמיר. כמו כן, מר שמיר טען כי אינו זוכר במדויק את המועדים בהם העלה את הצעתו (פרוטוקול 26.06.11, עמ' 51 שורה 13, עמ' 10 שורות 10-15) כמו גם את התנאים החדשים שהציע וביניהם פתרון בעיית קולומביה, הישארותו של מר לוינברג בתפקיד המנכ"ל ומחיר של 10 דולר למנייה (פרוטוקול מיום 26.06.11 עמ' 95-97), שגם לא היו בהכרח מוסכמים על החברה עצמה.

התהוות מתווה שמיר מבחינה כרונולוגית:

1. תחילת חודש אוגוסט: מר שמיר ומר בן ימי (מהבעלים של קבוצת אל אר) מנהלים שיחות עם מר לוינברג באשר לחוסר רצונה של קבוצת השליטה לעמוד בקיום ההסכם ורצונם למצוא פתרון חלופי. שמיר ובן ימי מבקשים להגיע לישיבת הדירקטוריון שהייתה קבועה ליום 13.08.08 (להלן: **"הישיבה הראשונה"**).

2. בישיבה הראשונה (13.08.08): מר שמיר מבהיר כי קבוצת השליטה טרם הודיעה על אי רצונה לקיים את העסקה, כי בשלב זה הוא אינו מציע הצעה קונקרטית ומסביר את הקושי בקיום ההסכם מטעם קבוצת השליטה תוך ניסיון למצוא דרכי פתרון (נספח **"נ'31"** לסיכומי הנתבעים) (עמ' 62-63 לפרוטוקול מיום 26.06.11).

3. 14.08.08:

3.1. דיווח של החברה לקבוצת השליטה על כך שמבחינת החברה התמלאו התנאים

לקיום עסקת המיזוג (נספח **"נ'32"** לסיכומי הנתבעים).

3.2. דיווח של החברה לציבור על כך שהחברה עומדת על קיום העסקה והיא מילאה את כל התנאים וקבוצת השליטה נדרשת להתייבב לסגירה עד ליום 20.08.08 (נספח **"נ'34"** לסיכומי הנתבעים).

3.3. דיווח של מבטח שמיר לציבור שלפיו קבוצת השליטה סבורה כי קיימות שאלות לגבי התמלאות התנאים המתלים לקיום העסקה וכי הצדדים עושים מאמצים לקיים את ההסכם (נספח **"נ'35"** לסיכומי הנתבעים).

4. סמוך ליום 20.08.08: מר שמיר משוחח עם מר לוינברג ומבקש ממנו שדירקטוריון החברה ימנע מלקבל החלטות בישיבתו הצפויה ביום 20.08.08 כדי לקבל את הסכמת גורס למתווה שמיר ושכל מקרה תינתן הצעה מוסכמת (פרוטוקול מיום 18.01.12 עמ' 302 שורות 17-18).

5. ישיבת 20.08.08 (להלן: **"הישיבה השנייה"**): על פי עדות מר לוינברג מוצגים לחברי הדירקטוריון מתווי שמיר וגורס (פרוטוקול מיום 18.01.12 שורות 11-15), זאת בשונה מפרוטוקול הדיון ממנו עולה כי דווח על מתווי גורס בלבד (נספח **"נ'36"** לסיכומי הנתבעים). בהתאם לבקשתו של מר שמיר נמנע הדירקטוריון מלקבל החלטה על המשך צעדי החברה ומחליט להמתין ולהתכנס ביום 24.08.08 (פרוטוקול מיום 18.01.12 עמ' 302 שורה 20).

6. 20.08.08: פרסמה החברה הודעה לציבור, לפיה הדיווח אודות הדוחות הכספיים כמו גם עדכון לגבי הסכם המיזוג יינתנו, ביום 25.08.08.

7. יום 23.08.08: מר אונור מטעם גורס יוצר קשר עם מר לוינברג ומבהיר לו שלא נראית סגירת עסקה באופק, אינו מזכיר את מתווי שמיר ושב ומציע את מתווי גורס (פרוטוקול מיום 18.01.12 עמ' 302 שורות 22-27, עמ' 303 שורות 1-2).

8. יום 24.08.08: מר לוינברג מעדכן את מר שמיר אודות השיחה עם מר אונור. על פי עדות מר שמיר הוא עונה כי גורס היא גורם חשוב בתוך הקבוצה (פרוטוקול יום 29.01.12 עמ' 330 שורות 12-14).

9. ישיבת הדירקטוריון מיום 24.08.08 (להלן: **"הישיבה השלישית"**): ניתן דיווח על ההצעות לכאורה, הן מתווה שמיר הן מתווי גורס, כולל על השיחה עם מר אונור מגורס. מתווה שמיר לא עלה לדיון והכרעה אלא מתווי גורס בלבד שנדחו על ידי הדירקטוריון, פה אחד (נספח **"נ'37"** לסיכומי הנתבעים).

25.08.08 :10

10.1. החברה שולחת לקבוצת השליטה מכתב (נספח **"נ'38"** לסיכומי הנתבעים) שלפיו הם מפריס את הסכם המיזוג וניתנת להם הזדמנות לתקן זאת עד ליום 28.08.08, אחרת יבוטל ההסכם.

10.2. החברה מוציאה דווח לציבור במסגרתו מפורסם תוכן המכתב נספח **"נ'39"** לסיכומי הנתבעים).

10.3. מבטח שמיר מוציאה גם כן דיווח לציבור במסגרתו מדווח כי מבטח שמיר ויתר הגורמים בקבוצת השליטה הציעו לגילת לנהל משא ומתן לשינוי תנאי ההסכם, הצעה שנדחתה על ידי גילת.

29.08.08 :11

11.1. החברה מוציאה מכתב לקבוצת השליטה שלפיו הסכם המיזוג מבוטל והיא דורשת לקבל את מלוא דמי הביטול על פי הסכם המיזוג.

11.2. החברה מוציאה דווח לציבור בו היא מודיעה על דחיית המתווים.

12. 31.8.08 – פגישה בין מר שמיר למר לוינברג בה ממשיך מר שמיר להציע בעל פה לפתוח במשא ומתן על יסוד מתווה שמיר במחיר עסקה שבין 9.90 ל - 10.10 דולר למניה (פרוטוקול מיום 18.01.12 עמ' 195 שורות 26-27, פרוטוקול מיום 29.1.12 עמ' 331 שורות 25-26).

מהמקובץ לעיל, עולה כי מתווה שמיר היה בגדר רעיון בלבד, שהוצע בעל פה, שלא התממש בשום שלב ובשום מועד לא התגבש לכדי הצעה קונקרטית שהייתה מוסמכת, לא רק על החברה, אלא אפילו על קבוצת הרוכשים שלכאורה מטעמה הוצע.

התובעים בעצם מודעים לכך ש**"באותה עת הצעת שמיר טרם הבשילה לכדי הצעה מוגמרת. הצעת שמיר אשר נדונה בין הרוכשים כפי שהעיד מר שמיר, טרם זכתה לקבל את הסכמת חברי קבוצת גורס (להלן-"גורס"). כך גם יש לציין את העובדה כי הצעת שמיר טרם אושרה בדירקטוריון מבטח שמיר"** (סעיף 6 לסיכומי התובעים).

למרות האמור, טוענים התובעים כי **"קיימת סבירות גבוהה ביותר כי הצעת שמיר הייתה מתקבלת בסופו של יום לסגירת עסקת המיזוג לו הייתה מטופלת בזהירות הנדרשת על פי החוק תוך גילוי מלא ומקיף אודותיה"** (סעיף 6 לסיכומי התובעים).

טענה זאת, המתבססת כולה על עדות סברה של מר שמיר לפיה הוא מניח כי קבלת מתווה שמיר הייתה מובילה לקיום העסקה. סברה זו מלבד היותה בגדר סברה היא לא נתמכה בכל ראיה אחרת לא הוכחה ויש לדחותה.

מכל האמור לעיל עולה כי יש לבחון את התנהלות הדירקטוריון כלפי הצעה זו כאל התנהלות ביחס לרעיון שלא התממש לכדי הצעה. הא ותו לא.

15. מתווי גורס

כעולה מכתבי הטענות והעדויות, מתווי גורס הוצעו תחילה בעל פה על ידי גורס, היו מקובלים על מבטח שמיר כשמר שמיר ראה את גורס כגורם משמעותי בקבוצה (פרוטוקול יום 29.01.12 עמ' 330 שורות 14-12), מחיר המתווה עמד על סך של עד 9.25 דולר למנייה והותנה בפתרון בעיית קולומביה ובתוצאות הכספיות העתידיות של החברה.

רק לאחר דחיית מתווה גורס על ידי גילת וביטול הסכם המיזוג שלחה גורס בכתב את הצעתה החדשה, שהייתה שונה, לא רק מהסכם המיזוג, אלא גם מהצעות מתווי גורס הקודמות. נראה כי מתווי גורס מהווים למעשה הצעה חדשה של יחיד שהוצעה על ידי גורס שונה (גורס בלבד להבדיל מקבוצת השליטה) ובתנאים שונים מהסכם המיזוג שנחתם ועל כן יש להתייחס אליה כאל הצעה חדשה למיזוג.

הצעת מתווי גורס מבחינה כרונולוגית כפי שעולה מכתבי הטענות:

1. 20.08.08: במסגרת הישיבה השנייה מציג מר אווין ווינקלר, הבנקאי מטעם היועצים הפיננסיים של החברה, את הצעת גורס שלפיה התנאים החדשים לעסקה הם: פתרון בעיית קולומביה, מנגנון "EARN OUT" – מנגנון שלפיו המחיר מותנה בביצועים כספיים, ומחיר של עד ל-9.25 דולר למנייה (פרוטוקול מיום 18.01.12 עמ' 204 שורות 16-8). בישיבה זו לא מתקיים דיון והכרעה לנוכח בקשת מר שמיר כאמור לעיל שלפיה ימתינו חברי הדירקטוריון להצעה המוסכמת על כלל קבוצת השליטה.
2. 23.08.08: כמפורט לעיל, מר אונור מטעם גורס יוצר קשר עם מר לוינברג ומבהיר לו שלא נראית סגירת עסקה באופק, אינו מזכיר את מתווי שמיר ושב ומציע את מתווי גורס (פרוטוקול מיום 18.01.12 עמ' 302 שורות 27-22, עמ' 303 שורות 2-1).
3. 24.08.08: במסגרת הישיבה השלישית נדחית הצעת מתווי גורס פה אחד על ידי חברי הדירקטוריון בנימוקים הבאים:

המחיר המשוער שהוצע - 9.25 דולר למנייה, לא שיקף את שווי החברה לא תאם את טובת החברה ובעלי המניות, ההצעות לא הגיעו בכתב ולנוכח חוסר האחידות בין הצעות השונות של יחיד קבוצת הרכישה, הדירקטוריון העריך שהסיכוי להשלים את עסקת המיזוג אינו גבוה, דירקטוריון החברה הביע בטחון בהצלחת החברה בעתיד, ובהתבסס על יועציו המקצועיים דירקטוריון גילת האמין כי עומדת לו עילת תביעה טובה ומבוססת נגד קבוצת השליטה בגין הפרת ההסכם (נספח "נ'37" לסיכומי הנתבעים).
4. 25.08.08: החברה שולחת לקבוצת השליטה מכתב (נספח "נ'38" לסיכומי הנתבעים) שלפיו הם מפירים את הסכם המיזוג וניתנת להם הזדמנות לתקן זאת עד ליום 28.08.08, אחרת יבוטל ההסכם.

- החברה מוציאה דווח לציבור במסגרתו מפורסם תוכן המכתב נספח "נ'39" לסיכומי הנתבעים).
5. 29.08.08: החברה מוציאה מכתב לקבוצת השליטה שלפיו הסכם המיזוג מבוטל והיא דורשת לקבל את מלוא דמי הביטול על פי הסכם המיזוג.

- החברה מוציאה דווח לציבור בו היא מודיעה על דחיית המתווים.
6. 10.09.08: הוצעו מתווי גורס בכתב על גבי שקפים. מדובר ברעיונות חדשים למתווים שלפיהם המחיר הגבוה ביותר למניה לא עלה על 8 דולר למניה. גורס הבהירו כי הרעיונות אינם מחייבים ועוד הובהר כי לגורס קיימת בעיה בהשגת המימון הנדרש להשלמת הליך המיזוג.
7. 21.09.2008: ישיבת דירקטוריון גילת בה נידונו הצעותיה הכתובות של גורס. הוחלט כי מר אוון וינקלר ימסור לנציגי גורס כי עליהם לשפר את המתווים. עוד הוחלט כי במידה ולא יצלחו מאמצי החברה לגבש עסקה חלופית תיערך החברה לעמידה על זכויותיה.

מכל האמור לעיל עולה כי מתווי גורס, הגם שהיו מטעם הגורם הדומיננטי בקבוצת השליטה, והגם שנראה כי היו מקובלים על מבטח שמיר, גם הם לא היו מגובשים דיים והיו לכל היותר הצעה חדשה מטעם גורס שונה – יחיד מתוך קבוצת השליטה ובתנאים שונים וחדשים ולכן יש לבחון את

התנהלות הדירקטוריון ביחס להצעה זו על בסיס ההתנהלות הראויה והנדרשת ביחס להצעה חדשה למיזוג.

לאחר שהבהרתי את מעמדם של המתווים, ועל בסיס המסגרת הנורמטיבית, אבחן את טענות התובעים אחת לאחת.

הפרת חובת הזהירות בשל העדר דיון בהצעות החלופיות.

16. התובעים בסיכומיהם מתייחסים לשתי ישיבות דירקטוריון מרכזיות: הישיבה הראשונה והישיבה השנייה.

בכל הנוגע לישיבה הראשונה ולנוכח כל האמור לעיל ברי כי הלכה למעשה במועד ישיבה זו לא היו כל מתווים לדון בהם:

מתווה גורס עוד לא היה קיים וטרם הוצע על ידי גורס ומתווה שמיר גם כן טרם הבשיל אפילו לכדי רעיון. **מר שמיר עצמו העיד כי בישיבה הראשונה לא הוצע כל מתווה מטעמו וכלל ולא היה קיים כל מתווה להציע. על פי עדותו הוא לא בא לעשות פרזנטציה ולא ראה את הפורום כפורום לניהול משא ומתן מולו** (פרוטוקול מיום 18.1.12 עמ' 256 שורות 24-25), (פרוטוקול מיום 18.1.12 עמ' 230 שורות 1-15). לדבריו כל רצונו היה להסביר את הקושי בקיום ההסכם מטעם קבוצת השליטה, תוך ניסיון למצוא דרכים כלליות לפתרון. מר שמיר העיד שלא היה שום שלב בטרם הישיבה הראשונה, שבו הצליחו לגבש מתווה של **"יציאה מהבוץ"** ושכאמור לא היה להם כל מתווה מוצע (פרוטוקול מיום 26.06.11 עמ' 63 שורות 1-2).

זאת ועוד. אמנם במסגרת הישיבה הראשונה הציע מר שמיר לחברה שתי הצעות: האחת – לנהל משא ומתן חדש על מחיר העסקה לנוכח נסיבות חדשות לכאורה במצב החברה ועמדת הנתבעים. השנייה – להמתין עד סוף השנה, כשסגירת העסקה במתווה שהוסכם בהסכם המיזוג תותנה בשיפור בתוצאות הכספיות של גילת (נספח "נ/31" לסיכומי הנתבעים).

אולם הוכח כי לא הייתה כל כוונה כמו גם ציפייה, גם לא של מר שמיר עצמו, לקבלת החלטה במועד הישיבה הראשונה. בתחילת הישיבה נתקבלו מספר החלטות בנוגע לאופי ואופן ניהול הישיבה. כך, נקבע בין היתר שבמסגרת ישיבה זו חברי הדירקטוריון לא יקחו חלק פעיל ולא יכריעו בהחלטות אלא יקשיבו בלבד ורק בהמשך יקבלו החלטות ככל שידרשו (ראו עמ' ראשון לנספח "נ/31" לסיכומי הנתבעים). כמו כן, על בסיס בקשתו של מר שמיר הוצא מהישיבה נציג היועצים הפיננסיים שלקח חלק פעיל ובלתי נפרד בקבלת ההחלטות בחברה. נראה כי בישיבה זו שטח מר שמיר את החלופות לדיון בפתרון על פי משנתו כבסיס לתחילת קיומו של משא ומתן לצורך ביצוע מיזוג אולם כאמור לא עלו כל הצעות קונקרטיות לדיון ולהחלטה.

לנוכח האמור לעיל ובפרט לנוכח עדותו של מר שמיר ודיווח מבטח שמיר מיום 14.08.08 כלל לא ברורה טענת התובעים ביחס לישיבה זו ודינה להידחות.

17. בכל הנוגע לישיבה השנייה. במסגרת ישיבה זו טענו הנתבעים כי מר לוינברג נתן דיווח מלא אודות ההצעות שהועברו אליו בין מועדי הישיבות - הן הצעת גורס הן הצעת שמיר, ומר לוינברג אף

העיד על כך (פרוטוקול מיום 18.01.12 שורות 11-15), אולם עיון בפרוטוקול הדיון מעלה כי תועד דיווח על הצעת גורס בלבד (נספח "נ'36" לסיכומי הנתבעים), וללא כל ראייה אחרת. הגם שאני סבור כי עדותו של מר לוינברג הייתה ללא דופי, אין בידי לקבל את טענת הנתבעים כי הצעת שמיר הועלתה לפני הדירקטוריון שכן דווקא מהראיות ניתן להניח שלו היה דיווח היה ניתן לכך ביטוי בפרוטוקול. למרות האמור אין ליחס לכך את המשמעות שמנסים התובעים לשוות לעובדה זו. לנוכח עדויות הצדדים אני סבור כי אין כל פגם בכך שרק הצעת מתווי גורס עלתה לדיון בשלב זה. אמנם שני המתווים הוצעו בעל פה עד שלב זה ושני המתווים הכילו תנאים מתלים שמבחינת החברה ספק אם ניתן היה לעמוד בהם (מציאת פתרון לבעיית פרויקט קולומביה ועוד כמפורט לעיל), אולם הרושם המתקבל הוא שמבין שתי החלופות (שנראה היה באותו שלב שלא סביר שיסיעו לפתרון המשבר), האפשרות הריאלית יותר, הייתה מתווי גורס. לפי עדותו של מר שמיר עצמו, גורס היו המובילים של המשא ומתן, הם היו השותף הגדול בעסקה, והיה צורך לחכות להם ולהסכמתם (פרוטוקול מיום 26.6.11 עמ' 305). נוסף על כך העיד מר שמיר שהיה מאד קשה לשכנע את גורס לעלות את ההצעה הכספית לסכום של 10 דולר כמתווה שמיר והעיד בעצמו שכשחזר מפגישה איתם בשדה התעופה אמר למר לוינברג ש"זה לא קל" (עמ' 11 פרוטוקול מיום 26.6.11).

כלומר, למעשה, ובניגוד לתיאורית התובעים, לא הייתה קיימת כל סבירות כי קבוצת הרכישה עצמה ובראשה גורס, מסכימה להצעת שמיר, והלכה למעשה לא ניתן כלל לראות את מתווה שמיר כהצעה רלוונטית שהיה ניתן להעמידה לדיון, אלא כאמור כרעיון של מר שמיר בלבד שהוא ניסה לקדמו מתוך תקווה ואמונה שקבוצת השליטה ובראשה גורס יתאחדו סביב הצעתו והיא תתקבל על ידי הדירקטוריון, אמונה שכאמור לא התממשה בפועל. לנוכח האמור אני דוחה את טענת התובעים גם בנוגע לישיבה השנייה.

18. אני סבור כי החלטת החברה לעמוד על קיום ההסכם וקיום התנאים מטעמה ולתת משקל נמוך לרעיונות שהחלו לעלות מטעם יחידים בקבוצת השליטה, היא ראויה ונכונה בנסיבות העניין. ברי, שהחברה לא יכולה להרשות לעצמה מחד גיסא לעמוד על קיום הסכם המיזוג ומאידך גיסא לנהל משא ומתן להסכם מיזוג חדש ותיאורטי. להתנהלות סותרת זו לא ניתן למצוא עוגן משפטי או עסקי. נוסף על כך, יש לזכור כי בשום שלב לא התקבלה הודעה רשמית מגורמים בקבוצת השליטה על כך שהם מסכימים כי הם מפרים או צפויים להפר את הסכם המיזוג. לכן, לא ניתן היה לצפות שמצב דברים זה בו יחידים בקבוצת השליטה מציעה הצעות חדשות לכאורה (שוונות האחת מרעותה), כאשר במקביל קבוצת השליטה אינה מודיעה על אי קיום ההסכם, תווית החברה על דרישתה לקיום ולאכיפת הסכם המיזוג ותשקול רעיונות לא מגובשים. יש עוד לזכור כי יחידים בקבוצת השליטה הם אלו שביקשו לשנות את הסכם המיזוג החתום ולא החברה, ובצדק. החברה ודירקטוריון החברה עמדו על קיום ההסכם מטעמים, הסכם שהיה סופי וחתום וכשמבחינתם לא הייתה כל סיבה לסגת מהסכם שהוגדר על ידי מר שמיר עצמו כ"הסכם **מוגזם לטובה כלפי החברה**" ושלא הייתה כל התרשלות בחתימתו (פרוטוקול מיום 26.06.11 עמ' 44 שורות 13-18).

נוסף על כך, יש לזכור ולהאיר שוב, כי עמידת החברה על טענתה, שיש לקיים את הסכם המיזוג, הכניסה בסופו של דבר לקופת החברה סכום של כ- \$20,000,000 על כל המשתמע מכך גם לגבי שוויין של מניות התובעים.

החלטת הדחיה

19. טענה נוספת שמעלים התובעים היא שעצם ההחלטה על דחיית הצעת מתווי גורס והצעת מתווה שמיר בפרט, מהווה כשלעצמה הפרה של חובות הזהירות והאמון. התובעים טוענים כי דחיית ההצעה מעידה שבעלי המניות לא היו בראש סדר העדיפויות של הנתבעים ושהם פעלו משיקולים זרים. לטענתם קבלת הצעת מתווה שמיר הייתה מובילה לקיום עסקת המיזוג.

אני סבור כי בחינת ההחלטות לדחות את המתווים, מעלה כי בנסיבות העניין הנתבעים ובראשם מר לוינברג פעלו ללא דופי במסגרת המשא ומתן, קיבלו את ההחלטות בהתבסס על שיקולים עסקיים כלכליים ותוך ליווי מקצועי צמוד של יועצים פיננסיים ומשפטיים ועל כן אין מקום במקרה דנן להתערבות בית המשפט בהחלטה שהייתה ראויה וסבירה בנסיבות העניין.

מר לוינברג העיד כי השקיע שנה מחייו להצלחת העסקה וכי לו הייתה מצליחה העסקה היה זוכה ברווח אישי לא מבוטל (פרוטוקול 18.1.12 עמ' 220 שורה 1). התרשמתי מעדותו של מר לוינברג מרצונו הכנה והאמינות ומניסיונותיו הבלתי נדלים להביא להצלחת העסקה ולא ניתן לקבל כל טענה ובייחוד כזו שאינה מבוססת, בדבר מחדלים אישיים או מניעים נסתרים שלא הוכחו בייחוד כאשר התרשמתי שההיפך הוא הנכון, ושהוכח והובהר שוב ושוב, שלמר לוינברג היה אינטרס אישי מובהק בהצלחת העסקה ללא כל תלות משמעותית במחיר העסקה (פרוטוקול מיום 18.01.12 עמ' 284).

לו הייתה נכונה הטענה בדבר מניע אישי סביר דווקא להניח שמר לוינברג היה מקדם עסקה ללא כל חשיבות להשפעתה הכלכלית על החברה ו/או בעלי המניות. ואולם דווקא הוכח כי מר לוינברג ראה לנגד עיניו כל העת את טובת החברה, כנדרש ממנו בעסקה מסוג זה ופעל כאמור לטעמי, ללא דופי במקצועיות ובתום לב תוך מחויבות בלתי מסויגת כלפי החברה וכלפי בעלי המניות.

20. הוכח כי המתווים נדחו על בסיס שיקולים ענייניים, ראויים כלכלית ועסקית ונתמכו בחוות דעת מקצועית על אחת כמה וכמה שהוכח, כי מתווה שמיר לא התגבש לכדי הצעה ונותר בגדר רעיון בלבד, ומשנדחו מתווי גורס מטעמים מקצועיים ראויים ומשלא התגבשו לכדי הצעה חדשה קונקרטית ורלוונטית שהייתה מוסכמת על הצדדים כולם.

הצעת מתווה שמיר כמפורט לעיל לא הייתה הצעה אלא רעיון של אדם יחיד, פרטי והיא לא הצליחה להשתכלל לכדי הצעה מוסכמת וקונקרטית, ואת דחיית מתווי גורס נימק הדירקטוריון בליווי יועציו הפיננסיים והמשפטיים במסגרת הישיבה השלישית, כמו גם במסגרת ישיבת יום 21.09.08.

ההחלטות התבססו בין היתר על העובדה שהמחיר שהוצע על ידי גורס (9.25 דולר בתחילה ובהמשך בהצעה בכתב 8 דולר) לא שיקף את השווי הכלכלי של החברה, את טובת החברה ובעלי מניותיה, לא הייתה אחידות והסכמה בתוך קבוצת השליטה והחברה העריכה שהסיכוי להשלים עסקה נמוך, והיועצים הפיננסיים והמקצועיים של החברה תמכו בדחיית ההצעות וסברו כי עומדת לחברה עילות תביעה משמעותית נגד קבוצת הרכישה (נספחים "נ/37" ו-"נ/47" לסיכומי הנתבעים).

למעשה לא הוכחו ולא מתקיימים היסודות להתערבות בית המשפט בהחלטה על בסיס עקרון שיקול הדעת העסקי שכן הוכח כי לא היה למקבלי ההחלטות כל רווח אישי וכי הם פעלו בתום לב דווקא בניגוד לאינטרסים האישיים שלהם. קבלת ההחלטה הייתה אקטיבית, נעשתה לאחר בדיקות ומחשבה מעמיקה ותוך התייעצות עם גורמי ידע מוסמכים (על כך בהמשך). יש לציין כי הטענה

שקבלת מתווה שמיר היה מובילה לקיום העסקה מתבססת כאמור על סברה בלבד של מר שמיר, על דעתו האישית והפרטית שלא נתמכה בכל ראייה אחרת, לא הוכחה ויש לדחותה.

אי הבאת ההצעות החלופיות לאסיפה הכללית

21. התובעים טוענים שהדירקטוריון היה מחויב להביא לאסיפה הכללית את ההחלטה בדבר דחיית המתווים שכן מדובר בעסקה שאושרה זה מכבר על ידי האסיפה הכללית. בטענה זו טמון הכשל שלה שכן אין מדובר בדחיית המתווה הראשוני שאושר על ידי אסיפת בעלי המניות או בשינויו אלא מדובר לכל היותר כפי שפורט לעיל בהצעות חדשות שכוללות תנאים חדשים: הן מבחינת מחיר המניה, הן מבחינת אופן התשלום והתמחור, הן מבחינת יתר התנאים המתלים כגון המשך העסקתו של מר לוינברג ופתרון בעיית קולומביה. בנוסף, גם המציעים של ההצעות הם מציעים שונים שכן מדובר למעשה במציעים יחידים מתוך קבוצת השליטה ולא בקבוצת השליטה ככלל ולכן כדי להכריע בטענה זו יש להתייחס למתווים כהצעות חדשות ושונות במהותן ובהתאמה לבחון את זכות הדירקטוריון לדחות הצעה חדשה על הסף מבלי להביאה לאישור האסיפה הכללית.

בהתאם לניתוח המשפטי ולפסיקה של בית המשפט העליון במדינת דלאוור (ראו פסקה 11 לפסק הדין) הדירקטוריון מחויב להביא לידיעת אסיפת בעלי המניות רק מידע מהותי, המוגדר ככזה שיש בו כדי לשנות את הצבעת בעל המניות הסביר. הדירקטוריון כזכור אינו מחויב להביא לידיעת בעלי המניות הצעות ש"פניהן דרומה", שלא צפויות להתממש ואינן מהותיות ולא יובילו לפעולה מעשית של בעלי המניות כפי שהיה בעניינו.

יתרה מכך עלה באופן ברור הן מהחקיקה והספרות בארץ הן מהפסיקה במדינת דלאוור, שלדירקטוריון הסמכות וזכות הוטו לדחות הצעה מיזוג.

ודוקו, גם לשיטתם של התובעים עצמם רק אם מוצא לנכון הדירקטוריון לקיים עסקת מיזוג עליו להעבירה לאישור בעלי המניות. התובעים מודעים לכך ומכירים בכך שכאשר הדירקטוריון סבור שיש לדחות הצעה הוא אינו נדרש להביאה לידיעת ולאישור אסיפת בעלי המניות (עמ' 23 סעיפים 22,23 לסיכומי התובעים). די בכך כדי לדחות טענה זו.

22. לסיכום נושא זה, אני סבור כי ככלל רשאי הדירקטוריון לדחות הצעת מיזוג מבלי להעבירה לאישור אסיפת בעלי המניות.

בכל הנוגע לאישור הצעת מיזוג, אני סבור כי רק הצעות מיזוג שמתקיימים בהם התנאים הבאים יועברו לאישור אסיפת בעלי המניות:

- א. הצעה קונקרטית מוגמרת ומוסכמת על כלל המציעים.
- ב. הוגשה בכתב (יש מקום לבחון האם חייבת ההצעה להיות בכתב שהרי מן המפורסמות היא כי הצעה לחוזה כמו גם חוזה עצמו עשויים להיות מחייבים גם אם הוצעו או נכרתו בעל פה. אשאר נושא זה בשלב זה בצ"ע);
- ג. מאושרת על ידי דירקטוריון החברות המתמזגות לאחר בחינה כלכלית ועסקית ולאחר שנשקלת טובת החברה, בעלי מניותיה ונושיה;

ד. מובאות לידיעת רשם החברות ונושי החברה;

כאמור, רק הצעות שיעמדו בתנאי סף אלו, יועברו לאישור האסיפה הכללית.

בכל מקרה אחר בו עולים רעיונות שונים למיזוג / הצעות רכש ועוד, וכל עוד לא מתהווים הרעיונות לכדי הצעות מהותיות קונקרטיות, מגובשות, מוסכמות וברורות, **לדירקטוריון הזכות לדחות ללא צורך להביאן לאישור בעלי המניות.**

דחיה זו ע"י הדירקטוריון מטרתה בין היתר לשמור על צביונו של המיזוג כעסקה ידידותית, הנעשית באווירה נעימה ומקצועית אל מול הנהלת החברה כישות נפרדת מבעלי מניותיה ובעיקר משיקולים מקצועיים של תפיסת הדירקטוריון כשומר הסף המקצועי, כבעל הידע והיכולת המקצועית לבחון את ההצעה ולקבל החלטה מבוססת המחייבת אותו בחבות זהירות ואמון רחבות, זאת בניגוד לבעלי המניות בחברה ציבורית.

אין כל הצדקה להעביר את סמכות ההכרעה לבעלי המניות, לכנסם לעיתים יותר תדירות כשמרבית המקרים יהיו לשווא ללא הצדקה כלכלית ו/או עניינית.

נוסף על כך, לו תתקבל הפרשנות כי האסיפה הכללית היא זו המאשרת החלטות עסקיות הדוחות הצעה המובאת לחברה (תהא זו מהותית לפעילות החברה ככל שתהא), הרי שנחטא למטרה ונסיר מהדירקטורים את תחושת האחריות ושהם לא אלו המקבלים את ההחלטה הסופית, ובלאו הכי נפחית הלכה למעשה את חובת הזהירות של הדירקטורים.

23. לעניין חזקת ההסתמכות.

אני סבור כי לנוכח כל האמור לעיל ולנוכח העובדה שמצאתי שהדירקטוריון ומר לוינברג פעלו ללא דופי ובהחלטותיהם מלאו את חובות הזהירות והאמון הנדרשות מהם במסגרת תפקידם, בחינת חזקת ההסתמכות לא תעלה ולא תוריד.

מעבר לנדרש אציין רק, כי עומדת לדירקטורים הזכות לקבל ייעוץ מקצועי כדי למלא את חובתם כראוי וכדי להתגונן מפני תביעות. נקבע זה מכבר כי חזקת ההסתמכות מתבססת על ההנחה שבתחומים רבים הדורשים התמחות אין לאדם מן היישוב את הידע המספק לצורך ביצוע פעולות משפטיות, קבלת החלטות או ביצוע עסקאות, ולכן קיים האילוץ והצורך לקבל ייעוץ מקצועי (פרופ' יוסף גרוס **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי** עמ' 261-263 מהדורה שניה (2011)). פסיקות שונות של בית המשפט העליון, שלעיתים נקטו גישה מקלה ובמקרים אחרים בגישה מחמירה, יצרו מצב של תחום "אפור" בדבר התנאים הנדרשים לביסוס טענת ההסתמכות ונראה שיש לבחון כל מקרה לגופו.

בענייננו, החל מהשלב הטרומי ביותר גייסה החברה יועצים משפטיים ופיננסיים שליוו את החברה בכל שלבי העסקה וניהול המשא ומתן כמו גם בשלבי המשא ומתן המאוחרים לחתימה וכן בשלב ביטול העסקה. היועצים שהיו מהשורה הראשונה בתחומם, היו מעורבים בכל הפרטים ונתנו ייעוץ מקצועי בכל ישיבת דירקטוריון שנדרשו לה ובכל נושא שעלה ויתרה מכך לו הייתה נחתמת עסקה היו גם הם זוכים לתגמול כלכלי משמעותי, בו לא זכו עם ביטול העסקה. ואולם איני סבור שיש

להידרש במקרה זה לבחינת כל הפרמטרים המקלים ו/או המחמירים שכן מצאתי כאמור כי התנהלות הדירקטוריון עמדה בחובות הזהירות והאמון ואין כל צורך בהוכחת הגנה נוספת.

חובת גילוי עצמאית

24. התובעים טוענים שהנתבעים הפרו כלפיהם את חובת הגילוי כחובת אמון עצמאית שהוכרה כחובת הדירקטוריון כלפי בעלי המניות. גם דין טענה זו להידחות במקרה דנן.

דירקטור נחשב כמפר את חובת הגילוי כשהעובדה שלא גולתה הייתה עובדה משמעותית שהייתה צפויה להשפיע על מערך השיקולים של בעל מניות סביר בהחלטתו כיצד להצביע באסיפה הכללית או בהחלטתו למכור או להחזיק במניות. קרי היותו של המידע הנסתר בבחינת מידע משמעותי, והשפעתו הצפויה של המידע על שיקוליו של בעל המניות הסביר.

על פי פסיקת בית המשפט העליון (ע"א 741/01 קוט נ' עזבון יעשהיו איתן ז"ל (פורסם בנבו 19.05.2003)). חובת הגילוי מושתתת על הבאת סוגיה לפתחם של בעלי המניות. חובת הגילוי קמה כחובת גילוי עצמאית **כל אימת שבעלי המניות נדרשים להפעיל את שקול דעתם ולקבל החלטות כבעלי מניות** (אירית חביב- סגל דיני חברות כרך א' עמ' 522-528 (2007)).

אני סבור כי לנוכח כל האמור לעיל לא קמה חובת הגילוי הישירה כלפי בעלי המניות במקרה דנן. לנוכח העובדה כי דובר לכל היותר ברעיון או בהצעות חדשות שיש לאשר תחילה במסגרת הדירקטוריון הרי שלא עמדה כל החלטה לפני בעלי המניות והם לא נאלצו להפעיל כלל את שקול דעתם ולקבל החלטות תוך שנעלם מעיניהם מידע ופרטים שהיה צורך לגלות להם.

אין מדובר בענייננו במידע מוסתר שיש בו כדי לפגוע במערך השיקולים ובהחלטתו של בעל מניות באשר לרכישת/מכירת מניותיו שכן כלל לא עמדה על הפרק הצעה קונקרטית שהיה להביא לאישור אסיפת בעלי המניות. טענה זו אינה רלוונטית לענייננו בו הוכח כי ככל שהתהוו המתווים לכדי הצעות היה מדובר בהצעות חדשות שונות במהותן מהמיזוג, שעל פי חוק החברות היה צורך לאשרן ו/או לדחותן תחילה בדירקטוריון החברה. ומשדחה דירקטוריון החברה את ההצעות, כסמכותו בדין, הרי שאין כל צורך להביא ההחלטות הנדחות לפני האסיפה הכללית ואין כל משמעות לחשיפת פרטי ההצעות משלא קמה לבעלי המניות הזכות להכריע בעניינים אלו.

עמידת החברה בחוות הדיווח

25. התובעים טוענים עוד כי הנתבעים הפרו את חובת הדיווח לבעלי המניות. טענה זו הועלתה בעלמה מבלי הוכחה עובדתית ומשפטית. מבחינה עובדתית אני סבור כי המתווים המוצעים הם בגדר רעיונות ולכל היותר הצעות ראשוניות, לא מגובשות, לא מוסכמות, לא רציניות ושונות באופן משמעותי מהסכם המיזוג עצמו, כפי שפורט והובהר בהרחבה לעיל. ולכן לא ניתן לקבל את הטענה כי הדיווחים היו שקריים ומטעים. יתרה מכל, באשר לחובת הדיווח על פי הדין החל.

החברה היא **תאגיד חוץ** כהגדרתו בסעיף 1 **לחוק ניירות ערך התשכ"ח 1968** והיה על התובעים להוכיח את הדין החל במקרה זה. התובעים לא עשו כן לא עמדו בנטל ההוכחה שהוטל עליהם ולא סתרו את טענת הנתבעים באשר לתחולת הדין האמריקאי ועמידת הנתבעים בחובת הדיווח על פיו. ולכן גם מהטעם הזה דין טענתה זו להידחות.

למעלה מן הצורך – חובת הדירקטוריון לדאוג לפיצוי בעלי המניות במסגרת הסכם מיזוג

26. התובעים בכתב התביעה העלו טענה, לפיה על הדירקטוריון מוטלת החובה לדאוג לאינטרסים של בעלי המניות באופן שבו יכלול הסכם המיזוג הוראות בדבר פיצוי בעלי המניות עצמם במקרה של הפרת ההסכם.

דין הטענה להידחות ממספר טעמים :

האחד – התובעים זנחו טענה זו בסיכומיהם ודי בכך כדי לדחותה.

השני – וועדת הביקורת של החברה, הדירקטוריון וחשוב מכל אסיפת בעלי המניות עצמה (עליה נמנים התובעים במישרין או בעקיפין) אישרה את הסכם המיזוג ברוב לא מבוטל של 99% מבעלי המניות שנכחו באסיפה. כל האורגנים האלה, בדגש על אסיפת בעלי המניות, שקלו העמיקו בפרטי ההסכם שהובאו לפניהם, שקלו את מכלול השיקולים, התייעצו במידת הצורך עם יועצים פיננסיים ומקצועיים והחליטו לאשר את הסכם המיזוג. גם מסיבה זו יש לדחות על הסף את טענת התובעים, בעלי המניות, נגד ההסכם אותו כאמור הכירו, למדו ואישרו.

השלישי- לו היה צורך להפעיל את טענת ההסתמכות היה ניתן לקבוע כי היא חלה, בין היתר, לעניין זה. מר לוינברג העיד כי את המשא ומתן ליוו באופן צמוד יועצים פיננסיים ומשפטיים, כך שלו היה צורך וחובה לקבוע סעיף פיצוי לבעלי מניות עצמם במסגרת הסכם מיזוג הם היו מעלים זאת לפני הדירקטוריון והחברה. נוסף על כך העיד מר לוינברג כי בבדיקה מאוחרת שעשה עם היועץ המשפטי האמריקאי - מר גלוסבנד עלה גם כי אין כל צורך וחובה לקבוע פיצוי אישי לבעלי המניות (פרוטוקול מיום 18.1.12 עמ' 225-226). על כך גם הצהיר מר גלוסבנד באופן נחרץ כי הוא לא מכיר עסקת מיזוג שנעשתה בשלושת העשורים האחרונים ושכללה סעיף פיצוי לבעלי המניות של החברה (סעיף 9 לתצהיר מר גלוסבנד).

הרביעי- מהותה של עסקת מיזוג באשר היא נוגדת את דרישת התובעים כי יעשה מעשה או יכלל סעיף המיועד לפצות את בעלי המניות למקרה שהעסקה תכשל או שההסכם יופר.

כאמור, עסקת מיזוג נחתמת בין ישויות משפטיות נפרדות- שהן החברות המתמזגות. קרי, הצדדים הישירים להסכם, הן החברות ולא בעלי המניות. זאת, בשונה מעסקת רכש, בה בעלי המניות הם צד ישיר לעסקה, הם הניצעים וההשפעה בדבר קיום או אי קיום ההסכם משפיעה ישירות על קניינם. לכן, בעת חתימה על עסקת מיזוג מחויב הדירקטוריון לדאוג להבטחת טובת החברה, בין אם לאחר מימוש הסכם מיזוג בין אם בהפרתו, ובעקיפין מחויבים הם לדאוג לבעלי המניות. כך, פיצוי שניתן

לחברה בשל הפר הסכם מיזוג מפצה בעקיפין גם את בעלי המניות באותה חברה שכן שווי נכסיה עולה ומשפיע על שווי המניות.

ייתר על כן ומטבע הדברים, לו יידרש פיצוי גם לבעלי המניות הרי שבהכרח הפיצוי לחברה יפחת. אין זה סביר כי צד לחוזה יהיה מוכן להגדיל את סכום הפיצוי המוסכם למקרה של הפרה ולפיכך אם יתחלק סך כל הפיצוי בין החברה לבין בעלי המניות, בלאו הכי יפחת הסכום לו תהיה זכאית החברה והתוצאה המתבקשת במקרה זה תהיה, שהדירקטורים חטאו למטרתם כשגרמו לחברה נזק על חשבון האינטרס האישי של בעלי המניות.

על כך מעיד יותר מכל המקרה דנן.

אין חולק והדעת נותנת, כי הסכום שקיבלה החברה במסגרת הסכמי הפשרה שעמד על כ – \$ 20,000,000 השפיע על שווי מניות בעלי המניות, ובמסגרתם התובעים. בעניין זה העיד מר שמיר עצמו:

”אני חושב שזה הסכם מבחינת גילת הסכם יוצר מן הכלל לטובת בעלי המניות.... כולל סעיף ההגנה שלא רק שהיה טוב היה אפילו טוב באופן לדעתי מוגזם... מוגזם לטובת גילת” (פרוטוקול מיום 26.06.11 עמ' 40 שורות 19-24).

סוף דבר

לנוכח כל האמור לעיל התביעה נדחית.

התובעים יישאו בהוצאות משפט הנתבעים ביחד, בסך כולל של 90,000 ₪. הסכום ישולם בתוך 30 יום מהיום וממועד זה ואילך יתווספו לו הפרשי הצמדה וריבית כחוק עד ליום התשלום בפועל.

המזכירות תשלח עותק לצדדים.

ניתן היום, ה' חשון תשע"ד, 09 אוקטובר 2013, בהעדר הצדדים.



יעקב שינמן, שופט