



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

1

בפני כב' השופטת רות רונן

סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ
ע"י ב"כ עוה"ד אבירם, בן מאיר ושילוני

המבקשת:

נגד

1. כור תעשיות בעמ
- ע"י ב"כ עוה"ד כהן, בן ארצי וסטמטי
2. חברת השקעות דיסקונט בע"מ
- ע"י ב"כ עוה"ד כספי, טיכו ואלמוזלינו - רייז
3. אי די בי חברה לפתוח בע"מ
- ע"י ב"כ עוה"ד אגמון, קהת ושרקי
4. היועץ המשפטי לממשלה
- ע"י ב"כ עוה"ד ויינבאם
5. המועצה הישראלית לצרכנות
- ע"י ב"כ עוה"ד רלמנט ואנדרמן שחר

המשיבים:

2

3

4

החלטה

5

6

7

8

9

10

11

12

13

14

15

1. בקשה לאישור הסכם פשרה בהתאם לחוק תובענות ייצוגיות התשס"ו-2006 (להלן: "חוק תובענות ייצוגיות").
2. הרקע הרלבנטי פורט בהחלטה קודמת (מיום 28.11.13), שהתייחסה לשאלה האם יש מקום לדחות את הסדר הפשרה על הסף מכוח ס' 18ג' לחוק תובענות ייצוגיות או לקדמו. למען שלמות התמונה, נחזור על הדברים.
3. המבקשת הגישה נגד המשיבות תביעה ובקשה להכיר בה כתביעה ייצוגית (הבקשה תכונה להלן: "בקשת האישור"). בקשת האישור מתייחסת להסכם מיזוג בין המשיבה 1 (להלן: "כור"), המשיבה 2 (להלן: "דסק"ש") ולבין חברה בשם דסק"ש מיזוג 2013 בע"מ (להלן:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 "דסק"ש מיזוג", חברה שהוקמה על ידי דסק"ש לצורך המיזוג בלבד (הסכם זה יכונה
2 להלן: "הסכם המיזוג").
3
- 4 .4 הצדדים ביקשו לבצע את העסקה בדרך של מיזוג משולש הופכי, כך שדסק"ש מיזוג תתמוג
5 לתוך כור, תתחיל, וכור תישאר החברה השורדת. הסכם המיזוג קבע כי במועד השלמת
6 העסקה, כל מניות כור המוחזקות על-ידי בעלי המניות האחרים של כור- קרי המשיבה 3
7 (להלן: "אי. די. בי. פיתוח") והציבור הרחב (שיכוננו להלן: "בעלי-המניות הזכאים"), יעברו
8 לדסק"ש. כנגדן יקבלו בעלי-מניות הזכאים תמורה במזומן (שתכונה להלן: "תמורת
9 המיזוג"). עוד נקבע בהסכם המיזוג כי תמורת המיזוג תשולם לבעלי המניות הזכאים
10 במסגרת חלוקה שתבצע כור, וזאת בכפוף להחלטת בית-המשפט בבקשה לאישור חלוקה
11 מכוח ס' 303 לחוק החברות התשנ"ט-1999 (להלן: "בקשת החלוקה"). כן הוסכם כי בכפוף
12 לאישור בית-המשפט לחלוקה כאמור, תחלק כור לדסק"ש במועד השלמת עסקת המיזוג,
13 כדיווידנד במזומן או בעין, חלק מיתרת נכסיה על התחייבויותיה, כמפורט בבקשת
14 החלוקה.
15
- 16 .5 כעולה מכתבי הטענות, כור החזיקה בשני נכסים עיקריים: מניות קרדיט סוויס – בחברה
17 הנסחרת בבורסות בשוויץ ובניו יורק; ומניות חברת מכתשים אגן בע"מ (להלן: "מכתשים
18 אגן"). מניות אלה משועבדות נגד הלוואת "נון רקורס" בסך 960 מיליון דולר שניתנה לכור
19 ביום 17.10.11 במסגרת עסקה במסגרתה מוזגה מכתשים אגן לחברה סינית בשם
20 כימציינה. כור זכאית להעביר מניות אלה לכימציינה חלף פירעון ההלוואה במזומן. מדובר
21 אם כן באופציה שמחזיקה כור ביחס למניות מכתשים אגן (והיא תכונה להלן: "אופצית
22 מכתשים אגן").
23
- 24 .6 לטענתן של כור ודסק"ש, נוהל המשא-ומתן ביחס לתנאי עסקת המיזוג בין ועדות בלתי-
25 תלויות בכור ובדסק"ש. לגישתן, הסכימו הוועדות הבלתי-תלויות בתום המשא-ומתן
26 להעמיד את שווייה של כור על סך של 3,031.5 מיליארד ₪ נכון ליום 30.6.2013. בהתאם
27 להסכם המיזוג, התמורה עבור המניות תותאם עד למועד ההשלמה לשינויים באחזקה של
28 כור במניות קרדיט סוויס ובשווייה לדיווידנדים. על פי מנגנון ההתאמה עליו סוכם, שווי כור
29 נכון ליום 24.11.2013 עומד על סך של כ-3,354 מיליארד ₪.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

1 הסכם המיזוג אושר בוועדות הביקורת ובדירקטוריונים של כור ושל דסק"ש. ההסכם אף
2 אושר באספות הכלליות של חברות אלה, ברוב של כלל בעלי-המניות, וכן ברוב של 99%
3 מבעלי-המניות שאין להם ענין אישי באישור עסקת המיזוג. בנוסף נערכו אספות של מחזיקי
4 אגרות-החוב של כור, בהן אושר ביצוע פדיון מוקדם מלא של אגרות-החוב של כור במועד
5 השלמת עסקת המיזוג ובכפוף להשלמתה.
6

בקשת האישור

7
8 8. המבקשת הגישה לבית-המשפט את בקשת האישור ביום 29.8.13. בבקשה היא טענה כי
9 הסכם המיזוג אינו חוקי ואינו הוגן. המבקשת העלתה בבקשתה טענות שונות, בין היתר
10 ביחס לאופן ביצוע העסקה (בדרך של מיזוג משולש הופכי). טענותיה העיקריות של
11 המבקשת היו ביחס לתמורת עסקת המיזוג, כאשר המבקשת העלתה טענות הן לגבי חלוקת
12 הדיווידנד לדסק"ש, והן לגבי התמורה שאמורה להיות משולמת לבעלי-המניות הזכאים
13 במסגרת המיזוג. תמורה זו, כך טענה המבקשת, אינה משקפת שווי הוגן של כור. המבקשת
14 הפנתה בהקשר זה לשוויה של כור בהתאם לחוות-דעת שנערכה על ידי משרד רו"ח פאהן
15 קנה יועצים בע"מ (להלן: "פאהן קנה"), עבור אי. די. בי. פיתוח בחודש אפריל 2013,
16 במסגרת הליך בו נבחנה יכולת הפירעון של אי. די. בי. פיתוח.
17

18 9. המבקשת עתרה במסגרת בקשת האישור כי בית-המשפט יורה על קביעת ערך כור לצורך
19 חלוקת התמורה לבעלי-המניות, כך שדסק"ש תשלם לבעלי-המניות הזכאים סך יחסי
20 בערכה של כור לפי השיעור היחסי באחזקות כל בעל-מניות בחברה. לחלופין עתרה מבקשת
21 האישור כי בית המשפט יפסול את המהלך כולו ויבטלו.
22

23 10. המשיבות הגיבו לבקשת האישור, וטענו כי יש לדחות אותה. בין היתר טענות המשיבות כי
24 המשא-ומתן לקראת הסכם המיזוג נוהל על ידי ועדות מיזוג עצמאיות ובלתי-תלויות של
25 החברות. עוד נטען כי הסכם המיזוג אושר ברוב גורף של בעלי מניות המיעוט בכור.
26 המשיבות הוסיפו וטענו שמי יכול להגיש תביעה בקשר עם הסכם המיזוג הוא לכל היותר רק
27 מי שהתנגד להסכם והצביע נגדו. אולם, כך נטען, רק 4 בעלי מניות מזוהים בשםם הצביעו
28 נגד עסקת המיזוג.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 המשיבות אף טענו כי אין ממש בטענות המבקשת ביחס לאופן בו בוצעה עסקת המיזוג
2 (מיזוג משולש הופכי). כן נטענו טענות ביחס לחלוקת הדיווידנד לדסק"ש, כאשר לגישת
3 המשיבות לו היה מחולק דיווידנד לכלל בעלי-המניות בכור בטרם העברת מניותיהם של
4 בעלי-המניות הזכאים לדסק"ש, הדבר היה מפחית את שוויה של כור בשיעור הדיווידנד,
5 ומחיר המניה בהתאם להסכם המיזוג היה מופחת בהתאם. לכן לא נגרם כל נזק לבעלי-
6 המניות הזכאים כתוצאה מחלוקת הדיווידנד לדסק"ש.
7
- 8 המשיבות התייחסו בתשובתן גם לטענות המבקשת לגבי שווי מניות קרדיט סוויס בהן
9 מחזיקה כור – כאשר שווי זה כך נטען הוא ראוי, הוגן וסביר בהתבסס על שתי הערכות שווי
10 שנערכו על ידי מומחים נפרדים ובלתי תלויים. עוד נטען כי לגבי שווי זה ממילא אין ולא
11 תיתכן מחלוקת, משום שבהתאם למנגנון ההתאמה שנקבע במסגרת הסכם המיזוג, שווי
12 מניות קרדיט סוויס ייקבע במועד השלמת עסקת המיזוג בהתאם לשוויין הבורסאי של
13 מניות אלה באותו מועד, או – אם הן יימכרו קודם לכן, בהתאם למחיר בו הן נמכרו.
14
- 15 לגבי שווי אחזקות מכתשים אגן, נטען כי שווי האופציה של כור הוערך באופן סביר, הוגן
16 וראוי בהתבסס על שתי הערכות שווי חיצוניות, ולאחר משא-ומתן ממושך שהתנהל בין
17 הוועדות הבלתי-תלויות. כן הפנו המשיבות לחוות-דעת שנערכה על ידי חברת הייעוץ
18 אנטרופי עבור משקיעים מוסדיים המחזיקים במניית כור, לקראת ההצבעה באסיפה
19 הכללית על אישור הסכם המיזוג. גם חברת אנטרופי המליצה למשקיעים לתמוך בעסקה.
20
- 21 ביום 6.11.2013 התקיים דיון מקדמי בבקשת האישור. באותו דיון נדונה בין היתר בקשתה
22 של מבקשת האישור לגילוי מסמכים. בתום הדיון הוחלט כי המשיבות יעבירו לידי
23 המבקשת מסמכים שונים, ובין היתר פרוטוקולים של ועדות המיזוג. המסמכים הועברו
24 ברובם (תוך ביצוע השחרות מעטות בלבד) לידי ב"כ המבקשת.
25
- 26 המבקשת הגיבה לאמור במסמכים אלה במסמך תגובה שהוגש על ידה לתיק בית-המשפט.
27 באותו מסמך טענה המבקשת טענות רבות ביחס לאופן בו התבצע הליך המיזוג, וביחס
28 לפגמים בביצועו. טענתה העיקרית של המבקשת היתה כי התהליך הלכאורי של המשא-
29 ומתן בין הוועדות של כור ושל דסק"ש ביחס להסכם המיזוג, לא היה תהליך אמיתי אלא
30 "הצגה" בלבד. לגישתה של המבקשת, התנאים לקיומו של הליך בלתי תלוי לא התקיימו,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

1 אף שמונו ועדות דירקטורים בלתי תלויים. זאת, בין היתר משום שלוועדה לא היה כוח
2 להחליט גם נגד ביצוע העסקה, היא לא יכלה לשקול דחיית הצעה, ולא דנה בכך מעולם.
3 הוועדה לא ניהלה משא-ומתן בפועל. כל היועצים שייעצו לוועדה היו במצב של ניגוד
4 עניינים, והיו קשורים לבעל-השליטה בחברה, לצד השני ולעסקה עצמה. הוועדה צריכה
5 היתה לקבל גילוי מלא, ובפועל לא סופק לה מידע, וסופק לה מידע לא נכון. בין היתר לא
6 הוצגה לה חוות-דעת פאהן קנה.

7
8 16. לתיק הוגשה גם בקשת הצטרפות מטעם שלושה מבקשים, המהווים חלק מהקבוצה אותה
9 התיימרה המבקשת לייצג. מבקשים אלה (שיכנונו להלן: "קבוצת ארקין") טענו כי הם
10 מתנגדים לעמדתה של המבקשת ביחס להסכם המיזוג, הם סבורים כי מדובר בהסכם הוגן,
11 וכי אם בית-המשפט ייעתר לסעד החלופי לו עתרה המבקשת ויורה על ביטול העסקה –
12 ייגרם להם נזק. בהחלטה מיום 19.11.2013 התרתי את הצטרפותם של קבוצת ארקין
13 כמשיבים בבקשת האישור מהנימוקים שפורטו באותה החלטה.

הסכם הפשרה

14
15
16 17. הצדדים ניהלו ביניהם משא-ומתן, ושכסיומו הם הגיעו להסכם פשרה (שיכונה להלן: **הסכם**
17 **הפשרה**"), שהם מבקשים כי בית-המשפט יורה על אישורו. הצדדים צירפו לבקשתם העתק
18 של הסכם הפשרה המוצע, ופירטו את עיקריו. הם טענו כי הסכם הפשרה הוא הדרך היעילה
19 וההוגנת להכריע במחלוקת בין הצדדים, וזאת – בשים לב לסיכויים ולסיכונים שבהמשך
20 ניהול התובענה לעומת היתרונות והחסרונות שבהסכם הפשרה.

21
22 18. הסכם הפשרה מעניק לחברי הקבוצה אפשרות לבחור בין שתי אופציות: הראשונה,
23 להיוותר עם התמורה שהוצעה להם במסגרת הסכם המיזוג המקורי; והשנייה- להצטרף
24 ל"הסדר המשלים", שעיקרו במתן אפשרות לקבל בעתיד את שווי האופציה של כור
25 במכתשים אגן כפי שיתברר בפועל.

26
27 19. כך, סעיף 8 להסכם הפשרה קובע כי במועד השלמת המיזוג, מנית כור המוחזקות באותו
28 מועד בידי בעלי-המניות הזכאים, תזכה את בעליה בזכות לקבל את תמורת המיזוג למניה
29 כמפורט ומוגדר בדוח העסקה. ממועד תשלום תמורת המיזוג לבעלי-המניות, לא יהיו להם
30 כל טענות כלפי המשיבות ביחס לעסקה או תמורתה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
20. סעיף 9 להסכם הפשרה קובע כי בכפוף להשלמת עסקת המיזוג, דסק"ש תציע לכל חברי הקבוצה אפשרות לבחור ב"הסדר משלים", שעל-פיו כל חבר קבוצה שיבחר בו ישלם לדסק"ש סך השווה לשווי מניית כור המיוחס למכתשים אגן, בגין כל מניית כור שהוחזקה על ידיו במועד השלמת העסקה (קרי 14.64 ₪). בתמורה לכך, דסק"ש תעניק לו זכות חוזית לקבלת סכום משלים בגין כל מניה כאמור, במועדים ובתנאים המפורטים בסעיף 9 להסכם הפשרה.
- סכום משלים זה יהיה שווה לשווי האחזקה נטו במכתשים אגן כפי שייקבע לפי אחת מהחלופות המפורטות בסעיף 9.3 להסכם הפשרה, מחולק במספר מניות כור הקיימות במועד השלמת העסקה ובניכוי שכר טרחה לב"כ הקבוצה. הסכום המשלים למניה ישולם בהתקיים כל אחד מאירועים שפורטו בס' 9.3 להסדר הפשרה לפי המוקדם מביניהם:
- הנפקה לציבור, עסקת מכר או – אם עד המועד האחרון כפי הוא הוגדר בהסכם הפשרה לא יבוצעו הנפקה או עסקת מכר – תבוצע הערכת שווי של אחזקת כור במניות מכתשים אגן (ר' ס' 9.3.1-9.3.3 להסכם הפשרה).
21. לפי סעיף 9.12 להסכם הפשרה, ביצוע ההסדר המשלים מותנה בכך כי מחזיקים ב-2% לפחות מהון המניות המונפק של כור ייענו להצעה המוצעת בו. אם שיעור ההיענות יהיה נמוך יותר, ההסדר המשלים לא יבוצע, וזאת - מבלי לפגוע בתוקפו של הסכם הפשרה.
- הסכם הפשרה קבע הסדרים של מעשה בית דין ביחס לחברי הקבוצה (ס' 10 ו-11 להסכם). כן ישנה בו המלצה ביחס לשכר הטרחה שישולם לבאי-כוח הקבוצה, ולגמול שישולם לתובעת המייצגת. בהקשר זה הוצע בס' 12 להסכם כי שכר טרחה וגמול ראשוניים ובלתי-מותנים ישולמו על-ידי דסק"ש שלא על חשבון הקבוצה באופן מיידי. יתרת שכר הטרחה תשולם על-ידי כל חבר קבוצה שיבחר להצטרף להסדר המשלים, כאחוז מהרווח שהוא יקבל כתוצאה מהסדר זה, ובמועד קבלת הרווח. מדובר בסכום השווה ל-10% נטו משווי האחזקה נטו במכתשים אגן מחולק במספר מניות כור הקיימות במועד המיזוג פחות השווי למניית כור המיוחס למכתשים אגן (היינו 14.64 ₪) בתוספת הפרשי הצמדה ממועד הסדר הפשרה ועד למועד בו יחול תשלום הסכום המשלים למניה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

אישור הסכם פשרה בבקשה לאישור תביעה ייצוגית

22. סעיף 19(א) לחוק תובענות ייצוגיות קובע:

1 "בית המשפט לא יאשר הסדר פשרה אלא אם כן מצא כי ההסדר ראוי, הוגן וסביר
2 בהתחשב בעניינם של חברי הקבוצה, ואם הבקשה לאישור הסדר פשרה הוגשה
3 לפני שאושרה התובענה הייצוגית – גם כי קיימות לכאורה שאלות מהותיות של
4 עובדה ומשפט המשותפות לכלל חברי הקבוצה, וכי סיום ההליך בהסדר פשרה
5 הוא הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת בנסיבות הענין".

8
9 23. הצורך באישור בית-המשפט להסדר הפשרה בתביעה ייצוגית, נובע מניגוד עניינים אפשרי בין
10 המבקש, שהגיש את הבקשה לאישור התביעה כייצוגית והמשיבים – מצד אחד, לבין חברי
11 הקבוצה שאותה בקש מבקש הייצוג לייצג, מהצד השני. כך, עלולים הצדדים להסכם הפשרה
12 להעדיף את טובת מבקש האישור ובא-כוחו על פני טובתה של הקבוצה שמבקש האישור בקש
13 מלכתחילה לייצגה.

14
15 בהקשר זה נקבע על ידי בהחלטה בת.א. (ת"א) 1697/06 גלניק נ. הראל(8.11.07) כי:
16 "במסגרת תביעה ייצוגית, קיים ניגוד אינטרסים מובנה בין התובע הייצוגי ובא
17 כוחו, לבין יתר חברי הקבוצה בשמה מבוקש להגיש את התביעה ייצוגית. קיים
18 חשש כי התובע הייצוגי יגיע להסכמה עם הנתבע – מכוחה הוא יקבל תגמול בדרך
19 כזו או אחרת, ואז 'יזנח' את עניינם של יתר חברי הקבוצה. מאחר שפסק-הדין
20 במסגרת הפשרה עשוי לחסום את יתר חברי הקבוצה כמעשה בית-דין, ולהגביל
21 אותם מהגשת תביעות נוספות בגין אותה עילה, בית-המשפט צריך לוודא כי
22 עניינם של חברי הקבוצה נבחן, וקבל התייחסות ראויה והוגנת במסגרת הפשרה".

23
24 24. המנגנונים שנקבעו על ידי המחוקק ועל ידי בתי-המשפט בהתייחס לאישור הסכמי פשרה
25 בתביעות ייצוגיות (כמו גם בתביעות נגזרות) נועדו להתגבר על החשש מפני ניגוד עניינים
26 מובנה זה. בית-המשפט אמור לכן לבחון באופן דקדקני את הסכם הפשרה המוצע, ולא לאשר
27 אותו אלא-אם-כן בית-המשפט סבור כי מדובר בהסכם פשרה הוגן, צודק ויעיל.
28



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

25. לאור האמור לעיל נבחן את הסדר הפשרה המוצע, ונתייחס להסתייגויות שהועלו לגביו.
אולם, בטרם נעשה זאת, יש לבחון את מעמדה של המתנגדת להסכם – המועצה הישראלית
לצרכנות בהליך דנן.

מעמדה של המועצה הישראלית לצרכנות

26. המועצה הישראלית לצרכנות (להלן: "המועצה") בקשה להתנגד להסכם הפשרה המוצע.
בבקשתה היא ציינה כי היא בעלת מעמד להתנגד, הן מכוח ס' 18(ד) לחוק תובענות ייצוגיות,
והן מכוח האפשרות לצרפה להליך כ"ידיד בית המשפט".

27. ס' 18 ד' לחוק תובענות ייצוגיות מקנה זכות להתנגד להסכם פשרה בתביעה ייצוגית בין
היתר ל:

"רשות ציבורית הפועלת לקידום מטרה ציבורית בקשר לענין שבו עוסקת הבקשה
לאישור או התובענה הייצוגית, ארגון שאישור השר לענין זה הפועל לקידום
מטרה ציבורית כאמור וכך היועץ המשפטי לממשלה".

28. המועצה טענה כי היא רשות ציבורית הפועלת "בקשר לענין" נושא בקשת האישור. לגישה,
למרות שבדרך-כלל היא אינה מתערבת בתובענות ייצוגיות שעניינן ניירות-ערך, היא סבורה
כי בהליך הנוכחי נדרשת התערבותה. המועצה טענה כי כחלק מעיסוקה בנושאים צרכניים,
היא אמונה גם על ענייני הציבור בתחום שוק ההון וניירות-ערך. לגישה, ניתן לראות עסקה
בניירות-ערך בנסיבות מסוימות כ"עסקה צרכנית". המועצה ציינה כי המונח "נכס" מוגדר
בחוק הגנת הצרכן התשמ"א-1981 ככולל גם ניירות-ערך כמשמעותם בחוק ניירות-ערך.

המועצה הוסיפה כי היא קבלה אישור משר המשפטים לצורך השתתפות בדיונים בתביעות
ייצוגיות, לפי ס' 15 לחוק תובענות ייצוגיות, ולצורך התנגדות לפשרות בתובענות ייצוגיות
לפי ס' 18 (ד) לחוק. היא הוסיפה כי למיטב ידיעתה אין אף ארגון אחר העוסק בעניינים
צרכניים לרבות בתחום ניירות-ערך, אשר קיבל אישור כאמור. המועצה ציינה כי במהלך
השנתיים האחרונות היא הגישה את עמדתה ביחס למספר הסדרי פשרה בתיקי תובענות
ייצוגיות (בעניינים צרכניים), כשבכל התיקים בית המשפט קבל את טענותיה – כולן או
חלקן.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 מבקשת האישור טענה כי אין למועצה מעמד להצטרף להליך, אך הותירה את ההכרעה
2 בענין זה לבית-המשפט. המשיבות התנגדו לכך שהמועצה תצטרף להליך כמתנגדת.
3
- 4 הצדדים להסכם הפשרה טענו כי תפקידה של המועצה מתמצה בסיוע לצרכנים במימוש
5 זכויותיהם. נושאים אלה נבחנים ונבדלים מהתחום של ניירות-ערך, כפי שעולה גם מסיווג
6 הפריטים בתוספת השנייה לחוק תובענות ייצוגיות. מבקשת האישור טענה כי המועצה אינה
7 עוסקת בנושאים עליהם היא אמונה, וכי עליה לנקוט יוזמות אקטיביות, ולא רק לבקש
8 להצטרף להליכים כדי להתנגד להסכמי פשרה מוצעים. עוד טענה מבקשת האישור כי
9 המועצה לא הציעה לסייע לה במהלך ניהול התובענה, כאשר המבקשת נאלצה להשקיע זמן
10 ומשאבים כספיים רבים לצורך כך, אלא בחרה לבקש להצטרף רק כאשר ההליך הסתיים
11 בהסכמה, ולבקש לבטלה.
12
- 13 השאלה הפרשנית שיש להכריע בה נוגעת לסוגיית סיווג המועצה בהתאם לס' 18(ד) הנ"ל
14 לחוק תובענות ייצוגיות: האם המועצה היא רשות הפועלת לקידום מטרה ציבורית בקשר
15 לענין שבו עוסקת בקשת האישור. במילים אחרות, האם יש לראות את המועצה, בהקשר של
16 הסעיף האמור, כרשות הפועלת גם לקידום נושאים הקשורים בתביעות ייצוגיות בנושאי
17 ניירות-ערך, כמו הבקשה הנוכחית.
18
- 19 תפקידה של המועצה נקבעו בחוק המועצה הישראלית לצרכנות תשס"ח – 2008. סעיף 2
20 לחוק קובע כי המועצה מוסמכת לעסוק ב"סיוע לצרכנים במימוש זכויותיהם מול גופים
21 פרטיים וציבוריים", וזאת – בין היתר במסגרת "נקיטת הליכים משפטיים, לרבות עתירות
22 לבית-המשפט הגבוה לצדק, הגשת תובענות ייצוגיות ועתירות לקבלת מידע, לפי כל דין".
23
- 24 אין זה מן הנמנע, מבחינת לשון החוק, לקבוע כי המועצה מוסמכת במסגרת תפקידה
25 לעסוק גם בנושאים הקשורים בניירות-ערך ובסיוע ל"צרכנים" שרכשו אותם במימוש
26 זכויותיהם. אולם, ככל שהדבר נוגע לפרשנותו של ס' 18(ד) הנ"ל לחוק תובענות ייצוגיות,
27 אני סבורה כי יש להעדיף את הפרשנות לפיה המועצה אינה גוף העוסק בנושאים של ניירות-
28 ערך, אלא בנושאים צרכניים אחרים.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 מסקנה זו עולה מחוק תובענות ייצוגיות עצמו, המבחין באופן ברור בין תביעות בנושאים
2 צרכניים מכוח חוק הגנת הצרכן, לבין תביעות בתחום של ניירות-ערך. כך עולה מסיווג
3 הפריטים בתוספת השניה לחוק, כאשר מחוקק המשנה הבחין שם בין פריט 1 – שעניינו
4 תביעות צרכניות ("תביעות נגד עוסק, כהגדרתו בחוק הגנת הצרכן, בקשר לענין שבינו לבין
5 לקוח"), לבין פריט 5 שעניינו בתביעות "בעילה הנובעת מזיקה לנייר ערך". האיזכור הנפרד
6 של עילה הנובעת מזיקה לנייר-ערך, מעידה על כך כי לצרכי חוק תובענות ייצוגיות, תביעה
7 בעילה שעניינה זיקה לנייר-ערך, אינה עילה "צרכנית". יש לפרש את ס' 18(ד) ואת סמכותה
8 של המועצה לאור האמור בחוק ובתוספת השניה לו, כך שהמועצה תהיה מוסמכת להתערב
9 בתביעות שעניינן בפריט 1 לתוספת השנייה, ולא בתביעות שעניינן בפריט 5 בה.
- 10
- 11 33. פרשנות זו עולה בקנה אחד עם ההיגיון העומד מאחורי סעיף 18(ד) לחוק תובענות ייצוגיות.
12 הסעיף מאפשר התערבות בהסכם פשרה לגוף שהמחוקק מניח שהוא גוף בעל מומחיות
13 מיוחדת בתחום נושא הסכם הפשרה. זו הסיבה שמוצדק ונכון לאפשר לגוף כזה להתערב
14 ולהביע את עמדתו ביחס להסכם המוצע. אולם, המועצה – גם לטענתה שלה – אינה עוסקת
15 בדרך כלל בתובענות ייצוגיות שעניינן ניירות ערך (ר' האמור בס' 8 לבקשת ההצטרפות).
16 מכאן שאין לה עצמה (בניגוד אולי לבאי-כוחה) מומחיות מיוחדת בתחום זה, המצדיקה
17 התערבות דווקא שלה בהסכם הפשרה המוצע.
- 18
- 19 34. אני סבורה כי יש גם היגיון כלכלי בפרשנות לפיה המועצה תוכל להתערב בהסכמי פשרה
20 שעניינם בנושאים צרכניים ולא בנושאים של ניירות-ערך. כך, תוכל המועצה – שיש להניח
21 כי משאביה אינם בלתי מוגבלים, להשקיע אותם בעיקר באותם נושאים המצויים ב"גרעין
22 הקשה" של התמחותה, יחסי צרכן-לקוח רגילים. הסטת תחום הפעילות של המועצה
23 לנושאי ניירות-ערך, שאינם בתחום ההתמחות המרכזי שלה, עלול להביא לפגיעה בפעילויות
24 אפשריות אחרות שלה, בתחומי צרכנות אחרים.
- 25
- 26 35. זאת ועוד, בהתייחס לתביעות ייצוגיות שעילתן זיקה לניירות-ערך (תביעות מכוח פריט 5
27 לתוספת השניה), קיימת רשות ציבורית נוספת, שנועדה לפעול לקידום המטרה נושא
28 תביעות אלה – היא הרשות לניירות-ערך. כך, ס' 2 לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 קובע
29 כי "מוקמת בזה רשות ניירות ערך... שתפקידה יהיה שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים
30 בניירות-ערך כנקבע בחוק זה". כלומר, רשות ניירות-ערך היא הגוף שהוקם לצורך שמירה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 והגנה על ענייניהם של המשקיעים בניירות-ערך. נכון אפוא כי המועצה – שהיא רשות
2 נפרדת, בעלת תקציב נפרד, תפעל לקידום נושאים שונים מאלה עליהם אמונה רשות ניירות-
3 ערך, באופן שכל רשות תתמקד בנושאים מסוימים בהם היא מתמחה, ותוכל להועיל לציבור
4 בצורה המיטבית בקשר לנושאים אלה.
5
6 כאמור, המועצה הוסיפה וטענה כי יש מקום לאפשר לה להצטרף להליך כ"ידיד בית
7 המשפט". לטענתה, ההלכה הפסוקה קבעה כי ניתן לצרף מבקש להליך כ"ידיד בית
8 המשפט" תוך בחינתן של מספר אמות מידה: התרומה הפוטנציאלית של העמדה המוצעת,
9 מהות הגוף המבקש להצטרף – לאור מומחיותו, ניסיונו וייצוג האינטרס שבשמו הוא מבקש
10 לייצג; סוג ההליך והפרוצדורה הנוהגת בו; הצדדים להליך והשלב בו הוגשה בקשת
11 ההצטרפות.
12
13 בקשות לאישור הסדרי פשרה בתביעות ייצוגיות, הן – כפי שהובהר לעיל, בקשות חריגות,
14 בהן שני הצדדים להליך – מבקש האישור מצד אחד והמשיב מהצד האחר, הם בעלי
15 אינטרס אחד, שעלול להיות מנוגד לאינטרס של הקבוצה. לכן, בבקשות מסוג זה ישנה
16 חשיבות גדולה לשמיעתם של גורמים נוספים, שעשויים להביא בפני בית-המשפט עמדה של
17 "צד שכנגד", ולשקף את עמדתה של הקבוצה המיוצגת, כדי לוודא שהאינטרסים שלה לא
18 ייזנחו.
19
20 מטעם זה, נדרשת בכל בקשה לאישור הסדר פשרה גם עמדתו של היועץ המשפטי לממשלה,
21 האמון על בחינת ההסדר מנקודת מבט ציבורית, ועל בחינתו של ההסדר מנקודת המבט של
22 חברי הקבוצה המיוצגת.
23
24 לאור החשיבות שיש – במסגרת אישור הסכמי פשרה – לשמיעת עמדות נוספות, אני סבורה
25 כי לא ניתן לשלול על הסף את האפשרות כי בית המשפט יאפשר, בנסיבות חריגות,
26 הצטרפות של גופים כדוגמת המועצה כ"ידיד בית המשפט" לצורך התנגדות להסדר פשרה
27 מוצע.
28
29 יחד עם זאת, מתן אפשרות כזו, מהווה – כפי שטענו המשיבות – עקיפה של הוראות סעיף
30 18(ד) לחוק תובענות ייצוגיות, אשר בו פירט המחוקק את אותם גופים שהוא סבור כי יש



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

1 לאפשר להם להתנגד להסכמי פשרה.מדובר אם כן, בחריג, שבמקרה דן, אין לו מקום.
2 זאת, הן משום שכפי שהובהר לעיל, למועצה אין התמחות ספציפית בתחום נושא בקשת
3 האישור והסדר הפשרה, והן משום שהיועץ המשפטי לממשלה מצא לנכון אף הוא להביע
4 את התנגדותו להסכם הפשרה המוצע, כאשר נימוקיו אינם שונים באופן מהותי מאלה
5 שהועלו על ידי המועצה בהתנגדותה שלה.
6

7 39. לכן, במקרה דן, די בדיון בהתנגדותו של היועץ המשפטי לממשלה, ואין מקום וצורך
8 לאפשר את צירופה של המועצה להליך – לא מכוח ס' 18(ד) לחוק תובענות ייצוגיות ולא
9 כידיד בית-המשפט.

בחינת הסכם הפשרה - סיכויי התביעה והסיכונים העיקריים

10
11
12 40. הנושא הראשון שיש לבחון אותו כאשר נבחן הסכם פשרה מוצע, הוא השאלה האם הוא
13 משקף נכונה את הסיכויים והסיכונים להם היו חשופים הצדדים, לו היו בקשת האישור
14 והתביעה הייצוגיות נדונות לגופן. ככל שמדובר בבקשה שהסיכויים לכך שהיא תתקבל הם
15 גדולים יותר, צריך הפיצוי לקבוצה במסגרת הסכם הפשרה להיות משמעותי יותר, ולהיפך.
16

17 הערכת הסיכויים והסיכונים להם חשופים הצדדים, היא הערכה שבית-המשפט אמון עליה,
18 בהיותו הגוף שהיה דן בבקשה אלמלא הסכם הפשרה. יחד עם זאת, מדובר בהערכה בלבד,
19 הנעשית במקרה כמו המקרה דן, בטרם נדונה בקשת האישור לגופה, ובטרם ניתנה בה
20 החלטה עניינית על-ידי בית-המשפט. לכן, יש לערוך אותה בזהירות, מבלי לקבוע מסמרות,
21 אך תוך הצבעה על מוקדי הקושי שהיו צפויים לכל אחד מהצדדים לו היה מתקיים דיון
22 לגופו של ענין במחלוקת.
23

24 41. עוד יש לציין בהקשר זה, כי על-פי ההלכה הפסוקה, כאשר מדובר בבקשה שהיא בקשת
25 סרק נעדרת סיכוי, בית-המשפט לא יטה לאשר הסכם פשרה, אלא יורה על הסתלקות של
26 מבקש האישור מהבקשה.
27

28 42. טענתה המרכזית של המבקשת בבקשת האישור, הסתמכה על חוות הדעת של משרד רו"ח
29 פאהן קנה שהוגשה בהליך אחר שעניינו בבקשה להסדר כפוי בחברת אי די בי חברה
30 לאחזקות בע"מ (פר"ק 13-04-36681 בפני כב' השופט אורנשטיין, פרק ב'4 לתגובת אי די בי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 לבקשה, נספח 5 לבקשת האישור). במסגרת הליך זה ביקשה אי.די.בי. פיתוח להוכיח כי
2 היא בת פירעון. שוויה של כור בהתאם לחוות-הדעת הזאת, ובכלל זה שוויה של אופצית
3 מכתשים אגן, היה שונה מזה שנקבע לצורכי עסקת המיזוג. קיומה של חוות-דעת פאהן קנה
4 משמש לגישתה של המבקשת כדי לסתור את הערכת השווי נושא הסכם המיזוג. כן נטען כי
5 הצדדים להסכם המיזוג מנועים ומושתקים מלטעון לשווי של כור שהוא שונה מזה שנקבע
6 במסגרת חוות-דעת פאהן קנה.
7
8 43. לענין שוויה של כור ושווי אופצית מכתשים אגן, יש לקחת בחשבון גם את חוות הדעת
9 שהוכנו במסגרת ההליך בפר"ק 31-04-36681 הנ"ל, על ידי חברת MNS, החברה שמונתה
10 על ידי המומחה הבלתי תלוי שמינה כבי' השופט אורנשטיין באותו הליך. MNS ערכה
11 הערכת שווי, ואף ערכה חוות-דעת מעודכנת לחודש אוקטובר 2013, שבהתאם לה שווי
12 האופציה גדל בכ-75 מיליון ₪ לעומת ההערכה הקודמת של החברה. שתי הערכות השווי
13 מעריכות את שווי אופצית מכתשים אגן בסכום גבוה יותר מזה שהיווה את הבסיס להסכם
14 המיזוג.
15
16 41. העובדה שקיימות מספר חוות-דעת שבהתאם להן שוויה של אופצית מכתשים אגן הוא גבוה
17 יותר מההערכה בהתאם לה נערך הסכם המיזוג, היא הענין העיקרי שעשוי היה להכביד על
18 המשיבות – לו היתה בקשת האישור נדונה לגופה. ענין זה עולה גם מעמדתו של הכנ"ר
19 בתגובה שהוא הגיש בבקשה לאישור חלוקה – ת.א. 13-08-17098. שאלת השווי ההוגן של
20 מניות כור – לו היתה נבחנת במסגרת ההליך, היתה כרוכה אם כן בהשוואה בין חוות הדעת
21 של המומחים השונים, והכרה ביניהן. אולם, השאלה האם היה בית-המשפט נדרש במסגרת
22 ההליך הנוכחי לבחון את השווי ההוגן ה"אמיתי" של אופצית מכתשים אגן, היא שאלה
23 שאינה נקיייה מספקות, כפי שיובהר להלן.
24
25 42. הקושי העיקרי שבפניו היתה ניצבת המבקשת, לו היתה הבקשה נדונה לגופה, נובע מטענת
26 המשיבות לפיהן בית-המשפט כלל לא היה צריך להידרש לשאלה האם השווי נושא הסכם
27 המיזוג היה שווי הוגן, וזאת לאור האופן בו גובש הסכם המיזוג. לטענת המשיבות, מדובר
28 בהסכם שקדם לו משא-ומתן אמיתי בין ועדות בלתי תלויות מטעמן של כור ודסק"ש,
29 שהתייעצו במומחים בלתי תלויים. הסכם זה אף אושר לאחר מכן ברוב מוחץ של האספה
30 הכללית של כור. בכלל זה אושר ההסכם ברוב של 99% מקרב בעלי-המניות של כור שאינם



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 בעלי ענין אישי בעסקת המיזוג, שהשתתפו באספה הכללית על אישור עסקת המיזוג
2 והצביעו בעדה. רק 4 בעלי מניות מזוהים בשמם הצביעו נגד העסקה.
3
- 4 43. לו היו מתקבלות טענות המשיבות בהקשר זה, יתכן שבית-המשפט היה נמנע לחלוטין
5 מלבחון את שאלת השווי ההוגן של כור ובכלל זה את שוויו של רכיב האופציה של מכתשים
6 אגן, והיה מאשר את הסכם המיזוג מאחר שהפרוצדורה שהובילה להתקשרות בו היתה
7 פרוצדורה תקינה, שהבטיחה את זכויות הצדדים.
8
- 9 44. טענת המשיבות בהקשר זה היא טענה המציבה סיכון משמעותי ביחס לבקשת האישור.
10 המשיבות הפנו בהקשר זה בין היתר למאמרם של המלומדים חמדני וחנס "הגינות מלאה?
11 בעלי שליטה, חובות דירקטוריון וביקורת שיפוטית" משפט ועסקים ט' (תשס"ח) 75, שנזכר
12 בהחלטתו של בית-המשפט המחוזי (כב' השופטת קרת מאיר) בת"צ (ת"א) 26809-01-11
13 כהנא נ. מכתשים אגן (13.6.2011). באותו ענין נקבע בין היתר כי:
14 "כאשר נערכת עסקת מיזוג בין חברה אם לחברה בת, כאשר בעל השליטה מצוי
15 משני צדי העסקה, נראה כי יש לשקול בחיוב את הצעתם של חמדני וחנס כאשר
16 ליצירת הליך מו"מ אשר ידמה ככל האפשר עיסקה בתנאי שוק בין צדדים בלתי
17 תלויים. זאת בדרך של הקמת ועדת דירקטוריון שהיא בלתי תלויה; שהיא
18 מוסמכת באופן אפקטיבי להחליט נגד ביצוע העסקה; אשר תנהל מו"מ בפועל
19 ולא למראית עין; ייעדרו ממנה נציגי בעלי השליטה ויהיה מקום לאפשר לה
20 להשתמש במומחים וביועצים שאינם תלויים בבעל השליטה" (ר' עמ' 25
21 בהחלטה).
22
- 23 45. המשיבות אף הפנו לפסק-דין שניתן לאחרונה בבית המשפט בדלאוור (MFW)
24 על החלטה הנ"ל הוגש ערעור שטרם הוכרע). באותו ענין התייחס בית-המשפט לשילוב בין
25 שתי ההגנות – קיומה של ועדה מיוחדת והכרעה של רוב מקרב המיעוט. ועדה מיוחדת – כך
26 נקבע - יכולה להבטיח קיומו של משא-ומתן ביחס למחיר ולתנאי העסקה, אולם היא אינה
27 יכולה להבטיח לבעלי המניות אפשרות להגן על עצמם. הכרעה של רוב מקרב המיעוט,
28 יכולה להבטיח לבעלי המניות אפשרות להצביע על העסקה המוצעת, אולם היא לא מקנה
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 להם אפשרות לשאת ולתת על תנאיה. השילוב של שתי ההגנות הללו הוא השילוב
2 האפקטיבי.
3
- 4 46. כפי שהובהר לעיל, אין מחלוקת כי הסכם המיזוג אושר ברוב מכריע מקרב בעלי-המניות
5 שאינם בעלי ענין אישי בעסקה. לכן, השאלה העיקרית שהיה מקום להכריע בה היתה שאלת
6 האופן בו התנהל המשא-ומתן בין הצדדים להסכם – קרי כור ודסק"ש. לאור החשיבות של
7 השאלה המתייחסת לפרוצדורה בה התקיים המשא-ומתן לקראת המיזוג, נערך – כפי שצוין
8 לעיל, הליך של גילוי מסמכים, במסגרתו נחשפו באי-כוח המבקשת למסמכים הקשורים
9 בתהליך המשא-ומתן לקראת הסכם המיזוג. כפי שהובהר לעיל, ב"כ המבקשת התייחסו
10 בתגובה מטעמם למסמכים אלה, וטענו כי חרף האמור בהם – לא ניתן לקבוע כי עסקת
11 המיזוג אכן אושרה על ידי גופים בלתי תלויים בהליך אמיתי של משא ומתן, אלא כי מדובר
12 ב"הצגה" בלבד. בהחלטה בענין **מכתשים אגן**, קבע בית-המשפט כי על הוועדה המיוחדת
13 לנהל משא-ומתן בפועל, ולא למראית עין.
14
- 15 47. לו היה מתקיים דיון בבקשה, הדגש בה היה קיים אם כן בהתייחס לשאלה האם לאור
16 מכלול המסמכים ויתר הראיות בהקשר זה, ניתן אכן לקבוע כי התקיים הליך אמיתי של
17 משא-ומתן, שדי בו – בצירוף אישור האספה הכללית של כור - כדי להביא למסקנה כי תנאי
18 הסכם המיזוג הם הוגנים, בלא לבחון את השווי ה"אמיתי" של מניות כור שנרכשו מהציבור
19 במסגרת עסקת המיזוג.
20
- 21 48. השאלה של אופן הבחינה של בית-המשפט את הליך המשא-ומתן, טרם נבחנה והוכרעה
22 בפסיקה הישראלית, וקשה לכן לקבוע מסמרות ביחס אליה. זאת ועוד, אף לו היו נמצאים
23 פגמים בתהליך, היה מקום לבחון את משקלם המצטבר, ולהכריע במשמעותו מבחינת נטלי
24 ההוכחה המוטלים על הצדדים ורמת הביקורת שעל בית-המשפט להפעיל. היה מקום לקבוע
25 מהי המשמעות של הפגמים לאור מכלול הנסיבות, והאם די בהם – בהינתן עמדת בעלי
26 מניות המיעוט, כדי לשלול את המסקנה לפיה הסכם המיזוג נעשה בתנאים הוגנים וסבירים,
27 או שמא על בית המשפט להידרש לשאלת המחיר ההוגן של מניות כור לגופה.
28
- 29 49. סיכומה של נקודה זו, הטענה לפיה אין מקום לבחון את תנאי העסקה לגופם ולהפעיל את
30 כלל "שיקול הדעת העסקי" היא טענה בעלת משקל, והיא היתה נבחנת לאור השאלה האם



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 התקיים משא-ומתן בלתי תלוי בין הצדדים להסכם המיזוג, משא-ומתן כזה שיש בו כדי
2 להניח את דעתו של בית-המשפט שאין מקום להתערב בתנאי העסקה. בירור זה היה כרוך
3 בבחינת מכלול טענותיה של המבקשת במסמך התגובה שלה לגילוי המסמכים, בחינה
4 שייעודה היה לקבוע האם התקיימו הפגמים הנטענים בהליך המשא-ומתן, ואם כן – מהו
5 משקלם, ומהי השלכתם על הפעלת שיקול-הדעת של בית-המשפט ועל רמת הביקורת
6 השיפוטית את תנאי הסכם המיזוג.
7
- 8 קושי נוסף לו היתה חשופה המבקשת מתייחס לשאלה האם הקבוצה יכולה לכלול גם את
9 מי שאישר את הסכם המיזוג, או רק את מי שהתנגד לו. לו היתה מתקבלת טענת המשיבות
10 בהקשר זה, היתה הקבוצה מונה 0.1% מבעלי מניות כור בלבד. יחד עם זאת, לו היה מסתבר
11 כי הליך המשא-ומתן לקראת הסכם המיזוג לא היה הליך אמיתי ובעל משמעות, יתכן כי
12 משקלה של טענה זו היה פוחת. אינני רואה לנכון לקבוע מסמרות בהקשר זה.
13
- 14 סיכון משמעותי נוסף שהיה מקום להביאו בחשבון, הוא טענתה של דסק"ש לפיה לו היה
15 בית-המשפט קובע כי התמורה מכוח הסכם המיזוג אינה הוגנת, הרי דסק"ש היתה זכאית
16 לבטל את ההסכם. דסק"ש טענה כי בכוונתה לבטל את הסכם המיזוג אם ייקבע כי יש
17 לבצע בשווי אחר מזה שהוסכם. אם טענה זו היתה מתקבלת, וקיים סיכון כזה, הרי קבלת
18 טענות המבקשת היתה מביאה לביטול הסכם המיזוג, באופן שלפחות לגישתם של חלק
19 מחברי הקבוצה (כגון קבוצת ארקין), היה גורם להם נזק.
20
- 21 לגישתה של קבוצת ארקין, התמורה שניתנה בהסכם המיזוג כנגד המניות היא תמורה
22 הוגנת וראויה. עמדה זו היא גם עמדתם של בעלי מניות נוספים, שהגישו את עמדתם ביום
23 7.1.14, כפי שיופרט להלן. כל בעלי המניות בכור שזו עמדתם, היו עלולים להיפגע אם כן לו
24 היתה המבקשת מצליחה בטענותיה. עמדתם של חלק מחברי הקבוצה (שמשקלם היחסי
25 בקבוצה גדול פי כמה מזה של המבקשת), היא בעלת משמעות, והיה מקום לקחת אותה
26 בחשבון במסגרת מכלול השיקולים שהיה על בית-המשפט להפעיל במסגרת הדיון בבקשה.
27 גם זהו שיקול כבד משקל שיש להביאו בחשבון במסגרת שקילת הסיכונים שביורר התביעה
28 טומן בו.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 53. סיכון נוסף שיש להביאו בחשבון במסגרת השיקולים אם לאשר את הסכם הפשרה, הוא
2 הסיכון של התארכות ההליכים. הסכם הפשרה יאושר כבר כעת. מנגד, לו היתה הבקשה
3 נדונה לגופה, קבוצת התובעים היתה עשויה ליהנות מתוצאותיו (בהנחה שטענותיה היו
4 מתקבלות), רק בעוד זמן לא קצר - לאחר אישור הבקשה, קבלת התביעה לגופה ודיון
5 בהליכי ערעור – ככל שהיו כאלה.
6
7 54. סיכומו של דבר, אינני סבורה כי בקשת האישור היא בקשת סרק, ואינני סבורה לכן כי אין
8 מקום שלא לאשר את הסכם הפשרה מטעם זה. לעומת זאת, אני סבורה כי בקשת האישור
9 מעלה מספר לא קטן של קשיים משמעותיים, שלו היתה הבקשה נדונה לגופה היה על
10 מבקשת האישור להתמודד איתם. הקושי המרכזי – כפי שהובהר, מתייחס לשאלת אופן
11 ניהול המשא-ומתן לקראת ההתקשרות בהסכם הפשרה, ובפגמים הנטענים בהתייחס לכך.
12 גם הקשיים הנוספים – האפשרות שהקבוצה תכלול רק מספר קטן של מבקשים והאפשרות
13 לבטל את הסכם המיזוג תוך פגיעה משמעותית בחלק מחברי הקבוצה המתנגדים לכך, הם
14 קשיים לא מבוטלים, שיש מקום לקחתם בחשבון.
15
16 55. כפי שצוין לעיל, פשרה צריכה לשקף את הערכת הסיכון שהיה מוטל על המבקשת לו היתה
17 בקשת האישור נדונה לגופה. כאמור, מדובר בבקשה שלא ניתן לקבוע כי הסיכוי שהיא
18 היתה מתקבלת הוא גבוה. לכן, גם פשרה שאינה משקפת את קבלת התביעה כולה או רובה,
19 עשויה להיות פשרה שבית המשפט יאשר אותה.
20
21 לאור האמור לעיל, נבחן להלן את נימוקי ההתנגדות להסכם הפשרה המוצע.

נימוקי ההתנגדות

- 24 56. כפי שצוין, הוגשו התנגדויות להסכם הפשרה הן מטעם המועצה (שכמפורט בהחלטה זו
25 לעיל, לא היתה זכאית להתנגד במסגרת ההליך) והן מטעם היועץ המשפטי לממשלה. בטרם
26 נבחן את טעמי ההתנגדות לגופם, יצוין כי שתי קבוצות של בעלי-מניות הגיבו להתנגדויות
27 שהוגשו. הקבוצה הראשונה היא קבוצת ארקין, שעמדתה ביחס להסכם המיזוג הובעה
28 במסגרת בקשת ההצטרפות שלה. קבוצת ארקין תמכה באישור הסכם הפשרה.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

1 קבוצה נוספת שפנתה לבית המשפט ביום 7.1.14, היא קבוצת בעלי-מניות שבקשו לא
2 לחשוף את שמותיהם. הם ציינו בטבלה את האחזקות שלהם במניות, שהשיעור הכולל
3 שלהן הוא כ-19.4% מהמניות המוחזקות על ידי הציבור במניות כור. בעלי-המניות הללו
4 סבורים אף הם כי הסכם המיזוג כשלעצמו הוא הוגן וסביר. לגישתם, מקל וחומר הסכם
5 הפשרה שהושג בין הצדדים לתובענה, הוא הסכם ראוי, הוגן וסביר. זאת משום שלגישת
6 בעלי-המניות הללו, הסכם הפשרה שיפר את מצבם של בעלי-המניות בכך שניתנה להם
7 אופציה לבחור בין שתי חלופות שונות, כשהחלופה המאפשרת לבחור בזכות עתידית לקבל
8 תשלום שייגזר מהשווי העתידי של מכתשים אגן, היא טובה יותר מהחלופה שאושרה
9 באספה הכללית של כור.

10
11 עמדתם של בעלי מניות המייצגים כשליש ממחברי הקבוצה המיוצגת, היא בעלת חשיבות
12 ויש להביאה בחשבון בשקילת האפשרות האם לאשר את הסכם הפשרה.

התנאי של הצטרפות של 2%

13
14
15 58. יישום ההסדר המשלים בהסכם הפשרה הותנה בכך שמחזיקים בלפחות 2% מבעלי המניות
16 של כור, יבקשו להצטרף אליו.

17
18 הצדדים להסכם הפשרה נימקו את התנאי הזה בכך שאם יחליטו למעלה מ-90% מחברי
19 הקבוצה כי הם אינם מבקשים להצטרף להסדר המשלים, זו אינדיקציה חזקה נוספת לכך
20 שתנאי הסכם המיזוג הם הוגנים. אינני מקבלת את הטענה. כעולה מכל האמור לעיל, הסכם
21 המיזוג עצמו כבר עמד להצבעה, והאספה הכללית אף אישרה אותו ברוב גדול מאוד. אולם,
22 אין די בכך כדי להצדיק את בקשת הצדדים להסכם הפשרה, לכפות את הסכם המיזוג
23 המקורי על אותו מיעוט שמבקש דווקא לבחור בהסדר המשלים. הזכות הזו – לבחור
24 בהסדר המשלים, היא התועלת שניתנת לקבוצה במסגרת הסכם הפשרה, ואין טעם לשלול
25 אותה מאותם חברי קבוצה שיבחרו בה, רק משום שהם מעטים.

26
27 59. כן ציינו הצדדים להסכם הפשרה כי העלות הגבוהה של יישום ההסדר המשלים אינה
28 מצדיקה את יישומו אם יצטרפו אליו פחות מ-2%. העלות המרכזית שצוינה בהקשר זה היא
29 הצורך האפשרי בחוות-דעת מומחה להערכת שווי, אם לא יהיו הנפקה או מכירה של
30 המניות בהתאם לסעיף 9.3 להסדר הפשרה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
60. אכן, העובדה כי יישום הסדר הפשרה עלול להיות יקר, היא עובדה רלוונטית ביחס לאפשרות ליישמו לגבי קבוצה קטנה יחסית של בעלי-מניות. אולם, הצדדים להסכם הפשרה עתרו כי גם אם ההסדר המשלים לא ייצא לפועל (מחמת מיעוט מצטרפים), יעמדו כל יתר תנאי הסכם הפשרה בעינם, ובכלל זה יחול מעשה בית דין על כל חברי הקבוצה, כולל אותם חברים שבקשו להצטרף להסדר המשלים.
61. העמדה הזו איננה סבירה בעיני. אינני סבורה כי יש לחסום את אותה קבוצה של מי שמבקש להצטרף להסדר המשלים ומבוקשו לא ניתן לו, מאפשרות להגיש בעתיד תביעה נגד המשיבות או מי מהן ביחס לעסקת המיזוג - וזאת חרף העובדה שעמדתו היא כי הסכם המיזוג אינו הוגן, וכי תנאי ההסדר המשלים עדיפים בעיניו.
62. המשיבות ציינו בהקשר זה כי בפני חבר קבוצה כזה, עמדה אפשרות להודיע על רצונו לפרוש מהקבוצה (to opt out) מכוח ס' 11 לחוק תובענות ייצוגיות. אולם, טענה זו איננה פותרת את הקושי. אותם חברי קבוצה שמבקשים להצטרף להסדר המשלים, ודאי אינם מעוניינים לפרוש מהקבוצה ומהסדר הפשרה. הם לא היו יכולים לדעת – בשלב בו היה עליהם להודיע על פרישה מהקבוצה - אם הם יהיו מיעוט בן פחות מ-2% שיבחר בהסדר המשלים, או שמא תהיה קבוצה גדולה דיה כדי לאפשר להסדר המשלים לצאת לפועל.
- לכן, ואלמלא ההודעה מטעם בעלי המניות המיוצגים על ידי עו"ד רוזנבוך אליה נתייחס להלן, הייתי סבורה כי לא היה מקום למנוע מחברי הקבוצה שביקשו להצטרף להסדר המשלים את האפשרות להגיש תביעה עתידית נגד המשיבות.
63. יחד עם זאת, נראה כי דברים אלה הפכו לבלתי רלוונטיים, לאור הודעתה של קבוצת בעלי המניות המיוצגים על ידי עו"ד רוזנבוך. בהתאם להודעה זו, קבוצת בעלי המניות הזו, המחזיקים יחד ב-5.55% מהון המניות בחברה, מודיעה כי בכוונת בעלי המניות המרכיבים אותה להיענות יחד להסדר המשלים, בהיקף המינימלי הנדרש (2%), אלא אם יחולו שינויים לרעה בנסיבות הרלוונטיות. לכן, כך צוין בהודעה, ניתן לומר בוודאות כי בעלי-מניות שהחזקתם עולה על המינימום הנדרש בהסכם הפשרה, תומכים בהסדר המשלים, ונשמט החשש העיקרי לפיו פחות מ-2% מבעלי המניות בחברה יצטרפו להסדר המשלים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

1
2 64. בנסיבות אלה ולאור האמור בהודעה ובהחלטה זו לעיל, אני מורה על ביטול התנאי
3 המתייחס לשיעור המינימום של המצטרפים. אם יבקשו הצדדים להסכם הפשרה לעמוד על
4 התנאי הזה חרף האמור לעיל, הרי יש לתקן את הסכם הפשרה באופן שככל שההסדר
5 המשלים לא ייצא לפועל, לא יהיו אותם בעלי מניות שיבקשו להצטרף אליו כפופים למעשה
6 בית דין שימנע מהם הגשת תביעה עתידית נגד המשיבים או מי מהם.

מעשה בית דין

7
8
9 65. ס' 10 להסכם הפשרה קובע כי:
10 "בכפוף לאישורו של הסכם זה על ידי בית המשפט הנכבד, התובעת וכל חברי
11 הקבוצה שלא מסרו הודעת פרישה, מוותרים בזאת באופן בלתי חוזר, סופי
12 ומוחלט כלפי כור, דסק"ש ואי די בי, בעלי מניותיהן, נושאי משרה בהן (לרבות
13 דירקטורים) וכל שלוח מטעמן לרבות עובדים ויועצים שלהן, על כל טענה או
14 דרישה או זכות או עילה בקשר עם עסקת המיזוג, ובקשר לכל ענין ודבר הנוגע
15 לבקשה לאישור ו/או התביעה ו/או הבקשה לחלוקה".

16
17 בהמשך קובע סעיף 11 כי אישור הסכם הפשרה יהווה מעשה בית-דין כלפי כל חברי
18 הקבוצה (למעט מי שמסרו הודעת פרישה) בקשר עם העילות המפורטות באותו סעיף, ובכלל
19 זה קיפוח בעלי מניות, הפרת החובה לנהוג בתום לב, הפרת החובה לפעול בהגינות, עשיית
20 עושר ולא במשפט ו"כל עילה אחרת הקשורה במישרין או בעקיפין לעסקת המיזוג או
21 לאופן ביצועה, לרבות עילה הקשורה בבקשה לחלוקה".

22
23 66. ההתנגדות לנושא זה של "מעשה בית דין" מתייחסת למספר עניינים.
24
25 הנושא הראשון הוא תחולת מעשה בית דין על חברי הקבוצה בהנחה שההסדר המשלים לא
26 ייכנס לתוקפו. כפי שעולה מהאמור לעיל, מבחינה פרקטית אפשרות זו ירדה מהפרק, ועל כל
27 פנים ניתנו הנחיות בהחלטה זו לעיל ביחס לאותם חברי הקבוצה שבקשו להצטרף להסדר
28 המשלים והדבר לא התאפשר להם – אם אכן לא יבוצע ההסדר המשלים מכוח ס' 9.12
29 להסכם הפשרה.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 .67. אני סבורה כי בהנחה שההסדר המשלים ייצא לפועל, כל חברי הקבוצה צריכים להיות
2 כפופים למעשה בית-דין, ולא רק חברי הקבוצה שהצטרפו להסדר המשלים. זאת משום
3 שכל חברי הקבוצה קבלו את ההטבה הגלומה בקיומה של האופציה- אפשרות הבחירה בין
4 שני מסלולים. כאשר התבקשו בעלי-המניות לאשר את הסכם המיזוג, עמדה בפניהם רק
5 אפשרות אחת, והיה עליהם לבחור האם הם מעוניינים לאשרה אם לאו.
6
7 כעת עומדת בפני בעלי המניות הזכאים אפשרות נוספת, במסגרתה הם רשאים לפצל את
8 אחזקתם במניות כור, ולקבל זכות חוזית ביחס לחלקה של כור במכתשים אגן, עם אופציה
9 ליהנות מעליית השווי של אחזקה זו, ככל שתהיה כזו. יתכן אם כן שחלק מבעלי-המניות
10 שאישרו את הסכם המיזוג מלכתחילה, יבחרו להצטרף להסדר המשלים. לענין זה הם יבחנו
11 את האפשרות הנוספת שהועמדה להם על תנאיה, ובין היתר ייקחו בחשבון את המידע
12 הנוסף הקיים ביחס לשוויה של האופציה של כור במכתשים אגן, ואת המידע שנודע לאחר
13 אישורו של הסכם המיזוג.
14
15 .68. לכן, אני קובעת כי מעשה בית דין יחול גם על אותם חברי קבוצה שלא יבקשו להצטרף
16 להסדר המשלים.
17
18 .69. כעולה מהאמור בס' 11 להסכם הפשרה, מבקשים הצדדים כי יחול מעשה בית-דין על כל
19 עילה הקשורה לעסקת המיזוג במישרין או בעקיפין. מסעיף 10 להסכם עולה כי מעשה בית-
20 דין יחול גם על תביעות נגד נתבעים שלא היו משיבים בבקשת האישור, ובכלל זה בעלי
21 מניות, דירקטורים ונושאי משרה במשיבות.
22
23 .70. סעיף 18ז' לחוק תובענות ייצוגיות קובע:
24 **"הסדר פשרה לא יכלול:**
25 **(1) עילות תביעה, בעלי דין או חברי קבוצה, אשר לא נכללו בבקשה לאישור או**
26 **בהחלטה על אישור התובענה הייצוגית; ואולם אין בכך כדי לגרוע מזכותו של**
27 **בעל דין לבקש רשות לתקן את הבקשה לאישור או את התובענה הייצוגית,**
28 **לפי כל דין".**
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 הצדדים להסכם הפשרה לא חלקו על כך כי לא ניתן להוסיף להסכם הפשרה עילות שלא
2 נכללו בבקשת האישור. לכן, יש לתקן את הסכם הפשרה באופן שיובהר בו כי הוא חל רק על
3 עילות התביעה כפי שאלה נכללו בבקשת האישור, ולא על כל עילה נוספת.
4
- 5 71. מהאמור בס' 18' הנ"ל, עולה גם כי לא ניתן לכלול בהסכם הפשרה עילות תביעה נגד
6 נתבעים פוטנציאליים נוספים, כגון נושאי המשרה והדירקטורים במשיבות. ב"כ המשיבות
7 טענו בהקשר זה כי עילות אלה נכללו בבקשה. אינני מקבלת את הטענה. גם אם במסגרת
8 הבקשה צוינו עניינים שונים המתייחסים לדירקטורים, נושאי משרה או גורמים אחרים, לא
9 ניתן לומר כי עניינים אלה נכללו בבקשה לאישור – שאותם גורמים לא נתבעו בה.
10
- 11 72. לכן, כל עוד לא תוקנה בקשת האישור, לא ניתן במסגרת הסכם הפשרה לכלול את הגורמים
12 הללו במסגרתו, ולא ניתן להגביל את חברי הקבוצה במסגרת "מעשה בית דין" מלתבוע
13 אותם בעתיד. בקשה לתיקון בקשת האישור לא הוגשה על ידי הצדדים במסגרת תגובותיהם
14 להתנגדויות. לו היתה בקשה כזו מוגשת, היה מקום לבחון אותה לגופה, ולבחון האם צירוף
15 משיבים נוספים לבקשת האישור יש בו כדי לשנות את מאזן הסיכויים והסיכונים נושא
16 בקשת האישור, באופן המחייב שינוי או תיקון של הסכם הפשרה.
17
- 18 73. לאור האמור לעיל, יש לתקן את הסכם הפשרה (ס' 10 בו) באופן שלא יכלול מעשה בית דין
19 אלא כנגד מי שהיו משיבים – נתבעים במסגרת בקשת האישור.
20

שווי ההטבה בהסכם הפשרה

- 21 74. כעולה מטענות הצדדים להסכם הפשרה ומהסכם הפשרה עצמו, ההסכם שולל מחברי
22 הקבוצה את אלמנט הכפייה שהיה קיים במסגרת הסכם המיזוג. חברי הקבוצה אינם
23 חייבים עוד לקחת חלק בעסקת המיזוג, והם רשאים לבחור בהסדר המשלים, המאפשר
24 להם למעשה לקבל חלק בשווי העתידי של חלקה של כור במכתשים אגן. אפשרות בחירה
25 כזו היא בעלת ערך כספי. המבקשת טוענת כי היא הביאה לקבוצה את שווי מכתשים אגן
26 האמיתי, בשווי כלכלי גבוה בהרבה מזה שהיו מקבלים לו היו בקשת האישור והתביעה
27 מתקבלות, אף שאין מדובר בתמורה מיידית במזומן.
28
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 לגישת המבקשת, שוויו של החלק שמחזיק כל בעל מניות בכור בגין החלק המיוחס לאופצית
2 מכתשים אגן בהתאם להסכם המיזוג, הוא 14.64 ₪. בהתאם לחוות דעת פאהן קנה, שוויו
3 של חלק זה עומד על כ-23.4 ₪ למניה. בהתאם לחוות הדעת המעודכנת של MNS, השווי
4 עומד על כ-19.6 ש"ח למניה. חברי הקבוצה קבלו לגישתה של המבקשת אופציה לרכוש
5 נכס בהתאם להערכת שווי נמוכה כ-14 ₪, שערכו כבר היום בהתאם להערכת שווי
6 אובייקטיבית הוא כ-19.6 ₪. בהתאם להערכה זו, מקבלת הקבוצה כבר היום הטבה,
7 ששוויה המצרפי ביחס לכל חברי הקבוצה עומד על כ-90 מיליון ₪.
8
- 9 יתרה מזאת, לגישת המבקשת, הציבור עשוי לקבל בעתיד שווי גבוה יותר בגין חלקה של כור
10 במכתשים אגן, במקרה שתהיה הנפקה בחברה זו או במקרה של מכירת מניות כור. עוד
11 ציינה המבקשת כי הזכות שקבלו חברי הקבוצה היא זכות סחירה (אף שלא בבורסה). לכן,
12 חברי הקבוצה קבלו זכות בעלת ערך כלכלי משמעותי.
13
- 14 אכן וכפי שצוין, כדי להעריך הסכם פשרה, מקובל בדרך כלל להשוות בין סכום התביעה לו
15 היא היתה מתקבלת במלואה, במכפלת הסיכוי לקבלתה, עם סכום הפשרה. סכום התביעה
16 לו היא היתה מתקבלת במלואה עומד – נכון להיום ועל פי דברי ב"כ המבקשת בישיבת יום
17 8.1.14, על סכום של כ-150 מיליון ₪ (לפי חוות-דעת פאהן קנה) ועל סכום של כ-84 מיליון
18 ₪ (לפי חו"ד NMS). בבחינת הסכומים הללו יש לקחת בחשבון את העובדה כי מדובר
19 בבקשה ותביעה המציבות בפני המבקשת וחברי הקבוצה קשיים משמעותיים, ושהסיכויים
20 לקבלתם אינם סיכויים גבוהים.
21
- 22 באשר לסכום הפשרה, הרי כפי שהובהר לעיל, מדובר בפשרה שאיננה מתבטאת בתשלום
23 כספי מיידי לחברי הקבוצה. הסכם הפשרה הקנה לחברי הקבוצה אופציה – שלעצם קיומה
24 יש שווי כספי. כפי שפורט בטענות הצדדים להסכם הפשרה, הזכות המוקנית לחברי
25 הקבוצה היא זכות סחירה, ואף לכך יש משמעות כלכלית.
26
- 27 יחד עם זאת, התשלומים שיקבלו אותם בעלי מניות שיצטרפו להסדר המשלים, הם
28 תשלומים עתידיים, שישולמו להם לא יאוחר מיום 17.10.2018 (הוא ה"מועד האחרון"
29 בהתאם להסכם הפשרה). כאשר מדובר בתשלום עתידי, נחשף מי שאמור לקבל את
30 התשלום הזה לסיכוני אשראי של המשלם. לכן, נטען בהתנגדויות להסכם הפשרה כי יש



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

1 למנות בודק, שיעריך את שיעור הניכיון (discount) שיש לקבוע לשווי הזכויות החוזיות
2 הניתנות - פי ההסדר המשלים לאור סיכוני האשראי של דסק"ש, וכן לאור העדר ההגנות
3 לזכויות אלה וכל ענין אחר שהבודק ימצא לנכון להביאו בחשבון.

4
5 השאלה שיש לבחון אותה היא האם יש לקבל עמדה זו, ולמנות בודק, או שמא ניתן לאשר
6 את הסכם הפשרה כמות שהוא, בלא למנות בודק כזה.

מינוי בודק

8
9 81. סעיף 19(ב)(1) לחוק תובענות ייצוגיות קובע:

10 "בית המשפט לא יאשר הסדר פשרה אלא לאחר שקבל חוות דעת מאדם שמינה
11 לשם כך, שהוא בעל מומחיות בתחום שבו עוסקת הבקשה לאישור או התובענה
12 הייצוגית (בסעיף זה – בודק), אלא אם כן סבר בית המשפט שחוות הדעת אינה
13 נדרשת, מטעמים מיוחדים שיירשמו".

14
15 לאחר ששקלתי את טענות הצדדים ביחס לאפשרות למנות בודק, באתי לכלל דעה כי
16 בנסיבות המקרה דנן, מינוי כזה אינו נדרש, ויש לאשר את הסכם הפשרה בכפוף לאמור
17 לעיל בהחלטה זו בלא למנות בודק.

18
19 82. כאמור, מינוי הבודק נועד כדי לבחון את סיכוני האשראי של דסק"ש ואת המשמעות של
20 העדר הגנות לקבוצה, מבחינת השלכתם על שווי ההטבה לאותם חברי קבוצה שיצטרפו
21 להסדר המשלים. זאת, לאור העובדה כי מדובר בתשלומים עתידיים ולאור הסיכון כי מצבה
22 הכספי של דסק"ש ישתנה, ובמועד התשלום היא תהיה חדלת פירעון, ולא תוכל לפרוע את
23 התחייבויותיה כלפי חברי קבוצה שהצטרפו להסדר המשלים.

24
25 83. כאשר בית- המשפט שוקל את האפשרות למנות בודק, עליו לבחון האם חוות-דעת הבודק
26 עשויה להביא אותו שלא לאשר הסכם פשרה, שאלמלא כן הוא היה סבור כי יש לאשרו.
27 במקרה דנן, אינני סבורה כי ישנו סיכוי סביר כי חוות-דעת של בודק, היתה עשויה להביא
28 אותי שלא לאשר את הסכם הפשרה. כך, וכפי שהובהר לעיל, סיכויי התביעה במקרה דנן
29 אינם סיכויים גבוהים מאוד, והמבקשת וחברי הקבוצה היו צריכים להתגבר על קשיים
30 משמעותיים כדי שהתביעה תתקבל.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1
2 לכן, גם בהנחה שקיימים ביחס לדסק"ש סיכוני אשראי לא מבוטלים (אפילו כאלה שיש
3 בהם כדי להביא לניכיון בשיעור של 20% או יותר בשווי ההטבה אותה מקבלים חברי
4 הקבוצה שיצטרפו להסדר המשלים), לא היה בכך כדי למנוע את אישור הסכם הפשרה.
5
6 .84 עוד יש לציין בהקשר זה, כי מתגובת המשיבות להתנגדות עולה כי התשואות על אגרות
7 החוב של דסק"ש נכון ליום 6.1.14, נעות על טווח של בין 1.2% לבין 5.1%. אלה תשואות
8 מתונות יחסית, המעידות על ההנחה של המשקיעים לפיה דסק"ש תוכל לפרוע את אגרות
9 החוב הללו במועדן.
10
11 אכן, בהחלט יתכן מצב שההערכות בשוק הן שגויות. יתכן גם מצב שיקרו אירועים בלתי
12 צפויים, שישנו את מצבה של דסק"ש ואת יתרות האשראי שלה. כל אלה הם סיכונים
13 שגרתיים שמשקיעים בשוק ההון חשופים אליהם, וחברי הקבוצה יצטרכו להעריך אותם
14 כדי להחליט אם להצטרף להסדר המשלים אם לאו.
15
16 .85 גם העובדה שבחינת סיכוני האשראי של דסק"ש מחייבת למעשה ניסיון לצפות את העתיד
17 ואת יכולת הפירעון של דסק"ש בעתיד – עניין שהוא לא מוחלט וחד משמעי ועשויות להיות
18 לגביו דעות שונות, היא נימוק שיש להביא אותו בחשבון כאשר נשקלת האפשרות למנות
19 בודק. מדובר בכל מקרה בבדיקה של נושא שיש קושי מובנה לקבל ביחס אליו חוות דעת
20 מדויקת וחד משמעית.
21
22 .86 זאת ועוד, ההסדר המשלים במהותו הוא הסדר המעניק אופציה למי שמבקש לקחת על
23 עצמו סיכון - שכרוך בו גם סיכוי. זהו חלק ממהות ההסדר. אף אחד מחברי הקבוצה אינו
24 חייב להצטרף להסדר המשלים. ללא ספק חלק מהחברים יבקשו לעשות כן (כפי שעולה
25 מעמדתם של מרשיו של עו"ד רוזנבוך). כך או כך, ההחלטה אם לבחור אפשרות הראשונה –
26 ולקבל באופן מיידי וודאי את הסכום נושא הסכם המיזוג המקורי, או להצטרף להסדר
27 המשלים, היא החלטה מהסוג שכמותו מקבלים משקיעים בשוק ההון מדי יום ביומו. חזקה
28 על משקיעים כי יש להם כלים לקבל החלטה כזו, בהתאם לצרכים שלהם, לנטייתם לקחת
29 על עצמם סיכונים, לאופן בו הם מתמחרים את הסיכונים הללו וכיו"ב. כמו ביחס להחלטות
30 אחרות, שוק ההון מספק לחברי הקבוצה דגן את המידע הדרוש להם כדי לקבל את



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

- 1 ההחלטה. אין בכך משום תופעה יוצאת דופן אם כן שחברי הקבוצה שיצטרפו להסדר
2 המשלים יהיו חשופים לסיכוני האשראי של דסק"ש.
3
4 87. חברי הקבוצה אינם היחידים החשופים לסיכוני האשראי של דסק"ש. כל מי שרוכש אגרות
5 חוב של החברה חושף את עצמו סיכונים אלה. הוא עושה זאת בהתאם לשיקול דעתו,
6 בהתאם להעדפותיו, ובהתאם למכלול הידע הקיים לגבי החברה, והאופן בו הוא מעריך את
7 המידע הזה. המידע בדבר התשואה של אגרות החוב של דסק"ש עשוי להיות מידע רלבנטי
8 לצורך כך, כמו גם כל מידע גלוי אחר בנוגע לדסק"ש.
9
10 88. יתרה מכך, סיכון האשראי של דסק"ש אינו הסיכון היחיד שחברי הקבוצה חשופים אליו.
11 חברי הקבוצה שיבחרו להצטרף להסדר המשלים, חשופים גם לסיכון הקשור בערכה
12 העתידי של מכתשים אגן. אין ספק כי אם מכתשים אגן תאבד מערכה, לא יוכלו אותם חברי
13 קבוצה שיחליטו להצטרף להסדר המשלים – ליהנות מהחלטתם זו, והם עלולים להפסיד
14 את הסכום של 14.64 ₪ למניה שהם ישיבו לדסק"ש תמורת הצטרפותם להסדר המשלים –
15 כולו או חלקו. גם זהו סיכון שכל אחד מחברי הקבוצה יצטרך להעריכו כדי להחליט אם
16 להצטרף להסדר המשלים אם לאו.
17
18 89. הצדדים להסכם הפשרה הדגישו את החשיבות הרבה שיש להשלמתו של ההסכם במהירות,
19 כדי לא לסכל את האפשרות להוציאו אל הפועל. שיקול הדחיפות מנקודת המבט של
20 הצדדים להסכם הפשרה – אסור שיהיה שיקול שדי יהיה בו כשלעצמו כדי לשלול את
21 הצורך מבחינת ההסכם בדרך הקבועה בחוק. יחד עם זאת, זהו שיקול נוסף שיש להביא
22 אותו בחשבון בין מכלול השיקולים האחרים שנמנו לעיל.
23
24 לאור כל האמור לעיל, אני סבורה כי יש לאשר את הסכם הפשרה ללא מינוי בודק. אני
25 סבורה כי הסכם הפשרה משקף באופן הגון וראוי את הסיכונים והסיכויים שעמדו בפני
26 הצדדים להליך, וכי הוא מקנה לחברי הקבוצה פיתרון המרחיב את מגוון האפשרויות
27 העומד בפניהם, כאשר נוספת להם אפשרות להינות מעליית הערך האפשרית של מכתשים
28 אגן, ולקבל את החלק היחסי משוויה של מכתשים אגן, כפי שזה יהיה בפועל – ולא על פי
29 הערכות שווי.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

שכר טרחה וגמול

- 1
2 הצדדים להסכם הפשרה המליצו בהסכמה במסגרת ס' 12 להסכם, על תשלום גמול
3 למבקשת האישור ושכר טרחה לבאי כוחה. מדובר בתשלום ראשוני בסכום של 250,000 ₪
4 למבקשת, וסכום של 2,500,000 ₪ לבאי כוחה. סכומים אלה ישולמו על ידי דסק"ש ולא
5 ינוכו או יקוזזו מהתשלום לפי ס' 9 בהסכם הפשרה מחברי קבוצת ההסדר המשלים.
6
7 מעבר לכך, יהיו זכאים ב"כ המבקשת לשכר נוסף, במועד מאוחר יותר. המועד השני הוא
8 מועד התשלום לחברי קבוצת ההסדר המשלים את הסכום המשלים למניה. הרווח לכל חבר
9 בקבוצה זו הוא הסכום שהוא יקבל כסכום משלים למניה, בניכוי הסכום אותו הוא שילם –
10 14.64 ₪. שכר הטרחה משולם מתוך סכום זה, והוא מהווה 10% ממנו.
11
12 ההתנגדות בהקשר זה התייחסה לתשלום הראשון והבלתי מותנה. נטען כי שכר הטרחה
13 המוצע נוגד את הלכת בית המשפט העליון בע"א 2046/10 עיזבון שמש נ. רייכרט
14 (23.5.2012). באותו ענין קבע בית המשפט העליון כי הדרך לחישוב שכר טרחה היא כשיעור
15 מן הסעד בו זכו חברי הקבוצה המיוצגת. בית המשפט קבע כי:
16 **"קיים קשר ישיר בין התגמול המגיע לחברי הקבוצה לבין שכרו של עורך הדין.**
17 **קשר זה מתמרץ את עורך הדין לפעול להשאת טובת הקבוצה, תוך שהוא פועל אף**
18 **להשאת שכרו שלו".**
19
20 92. אני סבורה כי לאור האמור בפס"ד רייכרט הנ"ל, יש מקום לפסוק לזכות המבקשת ובאי
21 כוחה גם שכר ראשוני שאינו תלוי ברווחיהם של חברי הקבוצה, אם כי בשיעור נמוך יותר
22 מזה שהתבקש על ידי הצדדים. הטעם לכך הוא משום שאני סבורה – כפי שפורט לעיל, כי
23 עצם קיומה של האופציה שניתנת לחברי הקבוצה, היא טובת הנאה שניתנת לכל החברים
24 בקבוצה, ובכלל זה גם לחברים שלא יבחרו לממשה. אכן, קשה מאוד להעריך את שוויה של
25 טובת ההנאה הזאת. אולם, נראה לי שאין ספק שיש לה ערך כספי, והיא מצדיקה לכן,
26 כשלעצמה, מתן שכר וגמול למבקשת ולבאי כוחה בגינה, מה עוד שהסכומים הללו אינם
27 משולמים על חשבונה של הקבוצה אלא על חשבונה של דסק"ש בלבד.
28



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 43859-08-13 סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בעמ ואח'

תיק חיצוני:

1 93. לכן, אני מאשרת את המלצת הצדדים ביחס לגמול ולשכר הטרחה, בכפוף לכך שהסכום
2 הראשוני שישולם למבקשת יעמוד על 200,000 ₪ והסכום הראשוני שישולם לבאי כוחה
3 יעמוד על 1.5 מיליון ₪.

4
5 94. לאור כל האמור לעיל – אני מאשרת את הסכם הפשרה בכפוף לתיקונים שצוינו בסעיפים
6 64, 71 ו-74 לעיל.

7
8 מכוח סעיף 20(ד)(1) לחוק תובענות ייצוגיות, כאשר בית המשפט מאשר הסדר פשרה
9 בתנאים, עליו להודיע על כך לצדדים להסכם ולהודיע להם כי אישור ההסכם מותנה
10 בהסכמתם לתנאים אלה. הצדדים יודיעו לבית המשפט תוך 7 ימים מהיום האם הם
11 מסכימים לאישור הסכם הפשרה בתנאים שצוינו.

12
13 אם יאשרו הצדדים את התנאים, תידון בקשת החלוקה (ת.א. 17098-08-13) ותינתן בה
14 החלטה.

15
16 התיק ות.א. 17098-08-13 יועברו לתז"פ ביום 19.1.14.

17
18 ניתנה היום, ח' שבט תשע"ד, 09 ינואר 2014, בהעדר הצדדים.

19
20 
21 רות רונן, שופטת