



בבית המשפט העליון בשבתו כבית משפט לערעורים אזרחיים

ע"א 5105/09

לפני : כבוד המשנה לנשיא (בדימ') א' ריבלין
כבוד השופט ס' גובראן
כבוד השופט ח' מלצר

המערערים : 1. אדיר שפירא
2. בצלאל בן ציון

נגד

המשיבות : 1. dexia credit local
2. מדינת ישראל
3. אוצר השלטון המקומי בע"מ

ערעור על פסק-דין של בית-המשפט המחוזי מרכז מיום
26.4.09 בת.א. 6395-08-07 שניתן על-ידי כבוד השופטת
א' שטמ

תאריך הישיבה : א' בכסלו התשע"א (8.11.10)

בשם המערערים : עו"ד גיורא ארדינסט ; עו"ד רן שפירנצק ;
עו"ד ערן וינר

בשם המשיבה 1 : עו"ד אריה דנציגר ; עו"ד עופר חנוך ;
עו"ד טל לנצ'נר

בשם המשיבה 2 : עו"ד לימור פלד ; עו"ד עדי ברטל

בשם המשיבה 3 : עו"ד אלון מגן ; עו"ד אלון יואלי

פסק-דין

המשנה לנשיא (בדימ') א' ריבלין:

1. בפנינו ערעור על פסק דינו של בית המשפט המחוזי מרכז (כבוד השופטת א' שטמ), שבו נדחתה בקשת המערערים לאשר תובענה ייצוגית בעניין הפרטת חברת

אוצר השלטון המקומי בע"מ. במוקד דיונו של בית המשפט המחוזי עמדה השאלה האם ההפרטה צריכה הייתה להתבצע בדרך של "הצעת רכש מיוחדת" כהגדרתה בסעיף 328 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

הרקע העובדתי

2. חברת אוצר השלטון המקומי בע"מ (להלן: החברה) היא חברה ציבורית העוסקת במתן אשראי לרשויות מקומיות. מבנה ההון בחברה כולל שני סוגים עיקריים של מניות – מניות יסוד ומניות רגילות. מניות היסוד נחלקות לשלושה תתי-סוגים. לפני הפרטת החברה, הוחזקו כל מניות סוג א' בידי המדינה, כל מניות סוג ב' הוחזקו בידי מרכז השלטון המקומי, וכל מניות סוג ג' הוחזקו בידי חברה להשקעות של בנק לאומי לישראל בע"מ, בנק הפועלים בע"מ ובנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: הבנקים). מספר המניות בכל אחד משלושת תתי-הסוגים האלה היה זהה, ועמד על 340. המניות הרגילות נחלקו אף הן לשני תתי-סוגים – מניות רגילות ומניות רגילות א'. ההבדל היחיד בין שני תתי-סוגים אלה הוא שערכן הנקוב של מניות רגילות הוא 0.1 ש"ח ואילו ערכן הנקוב של מניות רגילות א' הוא 1 ש"ח. לפני הפרטת החברה, החזיקו המדינה והבנקים גם בחלק מהמניות הרגילות; יתר המניות הרגילות הוחזקו בידי הציבור הרחב.

3. על פי תקנון החברה (להלן: התקנון) מקנות מניות היסוד עדיפות בכל הקשור לשליטה בחברה. עדיפות זו מעוגנת בשני הסדרים עיקריים. האחד, הוא כי מניות היסוד מעניקות 51% מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה. כלומר, במנין הקולות באסיפה נחלקים 51% מהקולות בין כלל מחזיקי מניות היסוד, לפי שיעור ההחזקה היחסי בהם, ויתר הקולות נחלקים, באופן דומה, בין מחזיקי המניות הרגילות. השני, הוא כי הזכות למינוי דירקטורים בחברה מוקנית למחזיקי מניות היסוד בלבד. על-פי התקנון, אדם שמחזיק ב-85 מניות יסוד מסוג א' או ב' או שמחזיק ב-102 מניות יסוד מסוג ג' זכאי למנות דירקטור אחד. עוד יצוין כי נקבע בתקנון שהזכות לקבלת דיבידנד אינה תלויה בסוג המניה (מניה רגילה או מניית יסוד) ומתחלקת בין כל המניות באופן יחסי לערכן הנקוב בלבד. הסדר נוסף הקבוע בתקנון – שהינו בעל חשיבות לענייננו – הוא כי מחזיק מניות יסוד אשר מעוניין להעבירן לאחר, נדרש להעניק זכות סירוב ראשונה למחזיקי מניות היסוד האחרים. דהיינו: מניות יסוד יועברו לגורם אחר מלבד המדינה, מרכז השלטון המקומי והבנקים, רק אם אלה סירבו לרכוש את מניות היסוד שהוצעו למכירה.

לשם המחשה, הטבלה להלן, שמופיעה בפסק דינו של בית המשפט המחוזי, מתארת את זכויות ההצבעה ומינוי הדירקטורים של בעלי המניות העיקריים, עובר להפרטת החברה:

זכויות הצבעה באסיפה הכללית				מספר דירקטורים	שם בעל מניות
סה"כ	מכוח מניות רגילות א'	מכוח מניות רגילות	מכוח מניות יסוד		
26.004%	0.777%	8.227%	17%	4	מדינת ישראל
17.0834%	0.0004%	0.0835	17%	4	מרכז שלטון מקומי
9.6045%	0.9185%	8.686%			רשויות מקומיות
10.0907%		3.2907%	6.8%	1	חברה להשקעות – לאומי
7.8113%	0.2433%	2.468%	5.1%	1	בנק הפועלים
7.8813%	0.3133%	2.468%	5.1%	1	בנק דיסקונט
20.916%	20.916%				אחרים
100%	23.168%	25.223%	51%	11	סה"כ

4. ביום 26.7.1998 החליטה ועדת השרים לענייני הפרטה על הפרטת החברה. המדינה והבנקים החליטו לשתף פעולה ולהציע למכירה מניות בכמות המתאימה ומן הסוג המתאים על מנת שהרוכש יקבל את השליטה בחברה, וכך תגדל התמורה שיקבלו עבור מניותיהם. לשם כך, נכרת ביום 8.7.1999 הסכם בין כל בעלי מניות היסוד (להלן: הסכם בעלי מניות היסוד). בהסכם נקבע כי מרכז השלטון המקומי יותר על זכות הסירוב שלו למכירת מניות היסוד. בתמורה התחייבו המדינה והבנקים לדרוש מרוכש מניותיהם לקבל את תגובת מרכז השלטון המקומי לפני שיבצע פעולות מסוימות שמוגדרות בהסכם, כגון: מינוי מנכ"ל או יושב ראש דירקטוריון. בסמוך לכך, בתאריך 29.7.1999, כרתו המדינה והבנקים הסכם לשיתוף פעולה כדי למכור ביחד את כל מניות החברה המוחזקות על ידם לרוכש אחד (להלן: הסכם שיתוף הפעולה). בהסכם זה נקבע כי המדינה והבנקים יקימו ועדה משותפת ויהיו מחויבים לנהוג על פי ההכרעות שיתקבלו בוועדה. בין השאר, התחייבו הצדדים להסכם שיתוף הפעולה להצביע באסיפה הכללית של החברה "בהתאם להמלצות הוועדה המשותפת כהגדרתה בחוזה זה,

והכל אם הדבר נדרש לדעתה במסגרת מכירת מניות המדינה והבנקים" (פס' 7.7 להסכם שיתוף הפעולה).

לאחר פנייה פומבית לקבלת הצעות וניהול משא ומתן, החליטה הוועדה המשותפת לבחור במשיכה 1 (להלן: דקסיה) כרוכשת. בהתאם לכך, ביום 5.2.2001 העבירו המדינה והבנקים את מניותיהם בחברה, הן מניות היסוד הן המניות הרגילות, לרשות דקסיה, בתמורה לתשלום בסך 71,441,675 ש"ח (להלן: עסקת הרכישה). בתום עסקת הרכישה החזיקה דקסיה ביותר מ-50% מזכויות ההצבעה בחברה ובזכות למנות שבעה דירקטורים מתוך אחד עשר.

5. המערערים, אשר החזיקו במניות החברה הרגילות בעת ביצוע עסקת הרכישה, פנו לבית המשפט המחוזי בתביעה נגד החברה, נגד דקסיה ונגד מדינת ישראל (להלן: המשיבות), ובמקביל ביקשו לאשר את תביעתם כייצוגית. לטענתם, עסקת הרכישה מקיימת את התנאים הקבועים בסעיף 328 לחוק החברות שזו לשונו (כפי הנוסח שהיה בתוקף במועד עסקת הרכישה, לפני כניסתו לתוקף של חוק החברות (תיקון מס' 3), התשס"ה-2005):

בחברה ציבורית, לא תבוצע רכישה שכתוצאה ממנה ייהפך אדם להיות בעל דבוקת שליטה אם אין בחברה בעל דבוקת שליטה, וכן לא תבוצע רכישה שכתוצאה ממנה יעלה שיעור החזקותיו של הרוכש מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, אם אין אדם אחר המחזיק למעלה ממחצית מזכויות ההצבעה בחברה, אלא בדרך של הצעת רכש לפי הוראות פרק זה (להלן - הצעת רכש מיוחדת).

על כן, סברו המערערים כי לפי ההוראה בחוק, היה על עסקת הרכישה להתבצע בדרך של "הצעת רכש מיוחדת" בלבד. לטענת המערערים, בחירתה של דקסיה לנקוט ברכישה ישירה של המניות, ללא הצעת רכש מיוחדת, פגעה בכל בעלי המניות מלבד המדינה והבנקים. אשר על כן, ביקשו המערערים לייצג את קבוצת בעלי המניות הללו בתביעתם נגד המשיבות. הסעד המרכזי שנדרש הוא פיצוי בשל הפרת חובה חקוקה לפי סעיף 333(ג) לחוק החברות.

6. בית המשפט המחוזי קבע כי לא התקיימו התנאים הקבועים בחוק אשר מחייבים רכישת מניות בדרך של הצעת רכש מיוחדת. אמנם, כך קבע בית המשפט המחוזי, לשון החוק מתייחסת לאחוזי אחזקת מניות בלבד, וכאשר אין אדם שמחזיק במחצית מהמניות עובר לעסקת הרכישה, קמה חובה לכאורה לרכישת מניות בדרך של הצעת רכש מיוחדת. אלא שבית המשפט המחוזי מצא כי תכלית החוק מורה כי אין למנות את אחוזי אחזקת המניות באופן כמותי גרידא, כי אם להשתמש במבחן מהותי של השליטה בחברה. לפי מבחן זה, במקרה בו מצוי בעל מניות אשר שולט בחברה, גם אם הוא לא מחזיק במחצית מכמות המניות שהונפקו, אין צורך בהצעת רכש מיוחדת. בנסיבות מקרה זה, הגיע בית המשפט המחוזי למסקנה כי המדינה והבנקים כאחד היו למעשה בעל שליטה בודד, אשר קיומו מייתר את הצורך בהצעת רכש מיוחדת. מסקנה זו התבססה על שני נימוקים חלופיים:

ראשית, לפי הגדרות "החזקה" ו"החזקת ניירות ערך או רכישתם ביחד עם אחרים" בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: חוק ניירות ערך), כוללת החזקת ניירות ערך גם החזקה של מספר בעלי מניות תוך שיתוף פעולה לפי הסכם ביניהם. לפיכך, קבע בית המשפט המחוזי, כי לנוכח שיתוף הפעולה בין הבנקים והמדינה, יש מקום לראות בהם כבעלי שליטה בחברה במשותף.

שנית, אף בהיעדר ההסכם לשיתוף פעולה, קבע בית המשפט המחוזי כי מבנה ההון של החברה מורה כי בעלי מניות היסוד מחזיקים בשליטה משותפת בחברה. לשיטתו של בית המשפט המחוזי, החוק לא נועד להגן על בעלי מניות מיעוט אשר מעולם לא ציפו ולא יכלו לצפות שמניותיהם יכילו רכיב של שליטה, דוגמת המערערים. מחזיקי המניות הרגילות ידעו – כך קבע – שתקנון החברה קובע כי כל מניותיהם יחדיו מעניקות רק 49% מזכויות הצבעה ולא מאפשרות למנות דירקטורים, ועל כן מעולם לא כללו רכיב של שליטה פוטנציאלית. בית המשפט המחוזי קבע כי ניתן לראות בהוראות התקנון הללו כעין הסכם הצבעה בין בעלי מניות היסוד, ועל כן שליטתם המשותפת מעוגנת בתקנון. לבסוף, העיר בית המשפט המחוזי כי הוא מודע לכך שפרשנות זו עשויה לרוקן את סעיף 328(א) מתוכן במקרים של חברות בעלות סוגי מניות שונים, אולם לדידו, תוצאה זו עדיפה על פרשנות אשר תרחיב את תחולת הסעיף מעבר לראוי ולרצוי.

אשר על כן, לא מצא בית המשפט כל פגם בכך שדקסיה רכשה את מניות החברה מבלי לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת. לפיכך, נדחתה הבקשה לאישור התובענה הייצוגית, בהיעדר עילת תביעה.

טענות הצדדים בערעור

7. המערערים משיגים על קביעת בית המשפט המחוזי לפיה המניות הרגילות אינן כוללות מרכיב של שליטה. לטענתם, כל עוד לא מוחזקות כל מניות היסוד בידי אדם יחיד, או בידי מספר אנשים הכבולים בהסכם הצבעה כולל, הרי שהשליטה בחברה מבוזרת בין כל בעלי המניות מכל הסוגים. כהדגמה לשיטתם, מראים המערערים דרכים אלטרנטיביות שבהן יכולה דקסיה לרכוש את השליטה בחברה בעזרת המניות שבידי הציבור. כך למשל, רכישה של כל המניות המוחזקות בידי הציבור, כל המניות שבידי מרכז השלטון המקומי וכל המניות שבידי הבנקים הייתה מקנה לדקסיה 64% מזכויות ההצבעה. באופן דומה, ניתן להראות אלטרנטיבות רבות מספור, אשר מוכיחות, לטענת המערערים, כי מניותיהם מכילות מרכיב של שליטה בחברה. לפיכך, טוענים המערערים, העובדה שרכישת השליטה התנהלה מול המדינה והבנקים בלבד, קיפחה את זכויותיהם של בעלי המניות מן הציבור.

8. טענותיהם העיקריות הנוספות של המערערים מתייחסות לשני המסלולים בהם פסע בית המשפט המחוזי. ביחס לטענה כי הסכם שיתוף הפעולה מקים "החזקה ביחד", טוענים המערערים כי שגה בית המשפט בפרשנות שנתן למונח "החזקה ביחד" ובפרט בהקשר של סעיף 328(א) לחוק החברות. לדידם, החוק פטר רוכש שליטה, מפניה בדרך של הצעת רכש מיוחדת, רק במקום שבו יש בעל מניות דומיננטי אשר שולט בפועל במכלול ענייניה של החברה, במשך פרק זמן משמעותי. לעומת זאת, רואים המערערים בהסכם שיתוף הפעולה כהסכם אד-הוק שנועד לשם שיתוף פעולה בביצוע עסקת המכירה בלבד. בתנאים אלה, נטען כי לא ניתן לראות במדינה ובבנקים ביחד כבעל מניות אחד שמחזיק בשליטה בחברה. יתר על כן, טוענים המערערים כי ניתוח פעולותיהם של בעלי מניות היסוד מורה כי אפילו הם עצמם לא ראו בהסכם שיתוף הפעולה נקודת מפנה אשר הופכת אותם לבעלי שליטה בחברה. כך למשל, המדינה והבנקים לא דיווחו על כך לבורסה או לרשות ניירות ערך, לא כללו שינוי זה בדו"חות הכספיים של החברה, ואף לא ניסחו בהתאם את חוזה מכירת המניות לדקסיה.

המערערים קובלים גם על קביעת בית המשפט המחוזי לפיה תקנון החברה הוא כעין הסכם הצבעה אשר מקים "החזקה ביחד". לטענת המערערים, טענה זו היא שגויה,

שכן בעלי מניות היסוד אינם כבולים בכל דרך שהיא בקבלת ההחלטות הנוגעות לחברה. אם כן, ממשיכים המערערים, כיצד ניתן לראות בבעלי מניות היסוד כ"מחזיקים ביחד" כאשר כל אחד מהם עשוי לפעול כדי להוביל את החברה בכיוונים מנוגדים? נוסף על כך, טוענים המערערים כי מבחינה לוגית, התקנון לא יכול להוות הסכם הצבעה, שכן להשקפתם נועד הסכם הצבעה כדי שבעלי מניות יתאמו זה עם זה את דרך הפעלת הזכויות התקנוניות שלהם, וברי כי התקנון עצמו לא יכול להוות הסכם למימוש זכויות תקנוניות.

9. בתגובה לטענת המערערים כי המניות כולן מכילות מרכיב של שליטה, מדגישים המשיבים כי ניכר מתקנון החברה כי מלכתחילה לא הייתה כל כוונה להעניק לציבור חלק מהשליטה בה. מסקנה זו נובעת לדעתם מהחלוקה הראשונית של המניות לסוגים ומההסדר הקבוע בתקנון לעניין מינוי הדירקטורים. כלומר, על-פי המשיבים, מדובר בחברה אשר מראש ובמוצהר בחרה להותיר את השליטה בידי מספר בעלי מניות מצומצם, ומכרה לציבור זכויות שהן ממוניות גרידא. עדות נוספת לאופייה של החברה מוצאים המשיבים בכך שמניות היסוד לא הוחזקו מעולם על ידי הציבור ולא הוצעו מעולם למכירה בבורסה. בתנאים אלה, מסכימים המשיבים לקביעת בית המשפט המחוזי, לפיה המערערים לא ציפו ולא יכלו לצפות כי יהנו מרכיב של שליטה בחברה.

נוסף על כך, מדגישים המשיבים כי הסכם שיתוף הפעולה אמנם בא לעולם על רקע מכירת המניות, אך לא הוגבל לנושא זה בלבד. למעשה, טוענים המשיבים כי במסגרת ההסכם לשיתוף פעולה ויתרו המדינה והבנקים על שיקול הדעת הבלתי מוגבל שיש לכל מחזיק מניות והכפיפו אותו להחלטות הוועדה המשותפת. במצב זה, לא ניתן לטעון שהם מחזיקים באופן בלעדי במניותיהם, אלא שמדובר ב"החזקה ביחד". לחלופין, טוענים המשיבים כי סוגיית מכירת מניות המדינה והבנקים הייתה הסוגיה המרכזית על סדר יומה של החברה, ועל כן כל ההחלטות המהותיות בה היו קשורות בדרך כזו או אחרת לעסקת הרכישה.

המשיבים אף מציעים הסדר נורמטיבי כללי למקרים שבהם מוצעת הצעת רכש מיוחדת לחברה שהנפיקה מניות מסוגים שונים. לטענתם, במקרה כזה יוכל רוכש השליטה להציע הצעת רכש מיוחדת לכל בעלי המניות שמחזיקים בסוג מסוים של מניות, או לחלופין להציע מחיר שונה תמורת כל סוג מניות. על כל פנים, לשיטתם, פרשנות המערערים לפיה יש להציע מחיר זהה על כל מניה ומניה, אינה עולה בקנה אחד עם לשון הסעיף, עם הקשרו בתוך חוק החברות ועם התכלית המונחת ביסודו.

10. דיין הערעור להתקבל. סוגיית הצעת הרכש המיוחדת נדונה בעבר בבית משפט זה פעמיים בלבד (ע"א 7414/08 תרו תעשייה רוקחית בע"מ נ' Sun Pharmaceutical Industries Ltd (לא פורסם, 7.9.2010) (להלן: פרשת תרו); ע"א 7389/04 נוטבאום-אריגי ריפוד בע"מ נ' פויכטונגר (לא פורסם, 11.1.2009) (להלן: פרשת נוטבאום)) ומטבע הדברים היא מעוררת שאלות משפטיות שטרם נענו. ההסדר הקבוע בסעיף 328(א) לחוק החברות מבדיל בין מצב שבו החברה נשלטת על ידי גורם אחד דומיננטי, לבין מצב של "שליטה מבוזרת" של כל בעלי המניות. הנחת המוצא היא שמעבר ממצב של "שליטה מבוזרת" למצב שבו גורם דומיננטי אחד מחזיק ביותר מ-45% או יותר מ-25% (הגדרת "דבוקת שליטה" בסעיף 1 לחוק החברות) מזכויות ההצבעה בחברה, מהווה שינוי מהותי באופן השליטה בחברה (להלן: יצירת שליטה לראשונה). זאת בניגוד למצב שבו אדם מסוים רוכש שליטה מלאה או חלקית בחברה, אך שליטה שכזו הייתה קיימת גם קודם לכן בידי אדם אחר. במצב שכזה, מדובר בהעברת שליטה מגורם אחד לגורם אחר (להלן: העברת שליטה), ולא בשינוי מהותי באופן השליטה בחברה, אשר משפיע על כלל בעלי המניות. בענייננו, נסיבות המקרה ומאפייניה הייחודיים של החברה, מקשים על הכרעה האם מדובר ביצירת שליטה לראשונה או בהעברת שליטה הוראות החוק אינן מתייחסות במפורש למספר מאפיינים הקיימים בחברה מושא דיוננו: קיומם של מספר סוגי מניות, הפרדה בין זכויות ההצבעה ובין הזכות למינוי דירקטורים, זכות סירוב ראשונה לרכישת מניות יסוד והסכם שיתוף פעולה בין בעלי המניות. לפיכך, כדי לענות על השאלות שבמחלוקת, יש לקבוע תחילה מהן תכליות הסדר הצעת הרכש המיוחדת ולאחר מכן לפרש את החוק על-פי תכליתו.

11. עיון בתהליך גיבושו של חוק החברות, בספרות שנכתבה בנושא ובפסיקה מורה על שתי תכליות מרכזיות העומדות ביסוד החובה לרכוש מניות, במקרים מסוימים, בדרך של "הצעת רכש מיוחדת" בלבד.

התכלית הראשונה, אשר הודגשה בטענות הצדדים ובפסיקתו של בית המשפט המחוזי, היא חלוקה שוויונית של פרמיית השליטה. מחקרים אמפיריים הוכיחו כי יצירת בעל שליטה בחברה לראשונה מובילה לירידת מחיר המניות של בעלי המניות שהפכו לבעלי מניות מיעוט (דין וחשבון הוועדה לחקיקת חוק חברות חדש (1994) (להלן: דו"ח ועדת ברק); דברי ההסבר לסעיף 374 בהצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח 2, Lucian Arye Bebchuk, *The Pressure to Tender: An Analysis and a Proposed* ; 108 *Remedy*, 12 DEL. J. CORP. L. 911, 917-921 (1987) (להלן: Bebchuk)). כמו כן, נפגע

במקרה כזה גם השוויון בין בעלי המניות, שכן פרמיית השליטה הועברה רק לידי בעלי המניות שמכרו את מניותיהם לרוכש השליטה. בשל כך, קבע המחוקק כי רוכש השליטה נדרש להציע הצעה אחידה לכלל בעלי המניות (סעיף 331(א) לחוק החברות). בכך יתאפשר לכל בעלי המניות לזכות בחלקים שווים של פרמיית השליטה וכן לספוג בחלקים שווים את התוצאות השליליות הנלוות להיותם מיעוט בחברה (פרשת נוסבאום, פס' 7 לפסק דינו של השופט גרוניס; פרשת תרו, פס' 50-51 לפסק דינה של השופטת פרוקצ'יה; דו"ח ועדת ברק, בעמ' 220; זוהר גושן "מבט ביקורתי על חוק החברות החדש: תכלית החברה, הצעות רכש והתובענה הייצוגית" משפטים לב 381, 398-399 (2002)).

12. התכלית האחרת של מכלול הסדרי הצעת הרכש המיוחדת היא מניעת עסקאות בלתי יעילות. כאשר חלק מבעלי המניות צופים כי בעלי המניות האחרים ימכרו את מניותיהם לרוכש השליטה, הם עשויים למכור את מניותיהם במחיר הנמוך משוויון האמיתי בעיניהם, ואף במחיר נמוך ממחיר השוק. ההסבר לכך נעוץ בחוסר היכולת של המוכרים לתאם עמדות אשר גורם לחשש של כל בעל מניות מפני מצב שבו בעלי מניות אחרים יסכימו למכירה ואילו הוא יותר מאחור, תוך שהוא מחזיק במניות מיעוט שערכן נמוך. בשל אותן סיבות, עשויים המוכרים להסכים להעברת השליטה בחברה, גם כאשר חושבים הם שמצב החברה יורע לאחר המכירה, כגון במקרה שבו הם סבורים שהרוכש אינו מתאים לשלוט בחברה, בשל חוסר ניסיון, חוסר במשאבים, וכדומה. כדי להתמודד עם בעיה זו, קבע המחוקק את ההסדר המופיע בסעיף 331(ד) לחוק החברות לפיו בעל מניות שהתנגד להצעת הרכש בתחילה, יכול להצטרף אליה בכל זאת לאחר שהוא יודע שהיא התקבלה על ידי רוב הניצעים. בדרך זו, מפריד החוק את ההחלטה המהותית בדבר יעילות הצעת הרכש מן ההחלטה האסטרטגית הנובעת מהחלטותיהם של בעלי המניות האחרים (פרשת נוסבאום, פס' 7 לפסק דינו של השופט גרוניס; פרשת תרו, פס' 55 לפסק דינה של השופטת פרוקצ'יה; דו"ח ועדת ברק, בעמ' 219-222).

הצעת רכש מיוחדת בחברה שהנפיקה מספר סוגי מניות

13. כאמור, בית המשפט המחוזי קבע כי הסדר הצעת הרכש המיוחדת יחול רק כאשר כל מניות החברה הן מסוג אחד בלבד. סעיפים 328-335 לחוק החברות אינם מתייחסים במפורש לתחולת דיני הצעת הרכש המיוחדת בסיטואציה בה חברה הנפיקה מספר סוגי מניות. עם זאת, פרשנות תכליתית של החוק, אשר מתחשבת בתכליות שהוזכרו לעיל, מחייבת את המסקנה כי החוק חל גם בסיטואציה של ריבוי סוגי מניות. ניטול לדוגמא מקרה פשוט בו הנפיקה חברה שני סוגי מניות, כאשר מניות היסוד

אוצרות בחובן כוח הצבעה כפול מזה של המניות הרגילות. נניח כעת שרוכש שליטה פוטנציאלי מבקש לרכוש 51% מזכויות ההצבעה בחברה ופונה בשל כך למספר בעלי מניות בודדים בהצעה לרכוש את מניותיהם בלבד. ברי כי במצב כזה אין מחולקת פרמיית השליטה באופן שווה, וכי אין החברה פטורה מן הסכנה שיתר בעלי המניות, אשר חוששים מהעברת השליטה, ימכרו את מניותיהם במחיר נמוך. הפרשנות המוצעת אינה הולמת איפוא את תכליתו של החוק, ועל כן לא ניתן לקבלה. דומה כי גם בית המשפט המחוזי סבר כי חלופה זו אינה מקיימת את מטרת החוק, אך כאמור, העדיפה על פני חיוב הרוכש להציע הצעת רכש שתקבע מחיר אחד לכל המניות מכל הסוגים. אכן, דרישת מחיר אחד לכל סוגי המניות מובילה לתוצאה לא ראויה: אם יוצע מחיר אחד תמורת כל מניה מכל סוג, יזכו בעלי המניות שמחזיקים במניות הרגילות, להעדפה בלתי סבירה על פני המחזיקים במניות היסוד.

14. פרשנות אחרת לחוק היא כי רוכש שליטה יחויב להציע הצעת רכש מיוחדת לכלל בעלי המניות, אך יוכל לנקוב במחיר שונה לכל סוג בהתאם למאפייניו. היתרון הבולט של אפשרות זו הוא שההצעה מופנית לכל בעלי המניות ובוד בבד היא משקפת את ההבדלים שבין סוגי המניות השונים. כדי שפרמיית השליטה תתחלק באופן שוויוני, צריך המחיר המוצע לכל בעל מניות לשקף את רמת השליטה שלו בחברה. כאשר המניות מחולקות למספר סוגים, המחיר המוצע למחזיקי כל סוג מניות, צריך לשקף את רמת השליטה של מניה מאותו סוג. לפיכך, על רוכש שליטה להציע מחיר שונה למחזיקי כל סוג מניות, אך מחיר זה צריך להיות כפוף לסטנדרט אחד של תעריף זהה לכל אחוז שליטה. הסדר דומה, אשר מחייב את רוכש השליטה לפנות לבעלי המניות מכל הסוגים, ולהציע להם הצעה מקבילה בהתאם לזכויות הגלומות במניות שלהם, קיים בחלק ממדינות אירופה (Ken L. Bechmann & Johannes Raaballe, A) *Regulation of Bids for Dual Class Shares. Implication: Two Shares – One price*, 15 (2003) *EUROPEAN JOURNAL OF LAW AND ECONOMICS* 17, 18. לדוגמא, נוסח ההוראה באנגליה (The City Code on Takeovers and Mergers, Rule 14.1) הוא: "Where a company has more than one class of equity share capital, a *comparable* offer must be made for each class..."

15. אכן, באופן עקרוני, הצעת הצעות רכש מקבילות לכל אחד מסוגי המניות, מגשימה את תכלית החוק באופן מיטבי. דא עקא, ההבחנה בין הצעות מקבילות לבין הצעות שאינן מקבילות, אינה פשוטה. זכות ההצבעה היא רק אחת מהזכויות שניתנות לבעל מניות, ועל כן מחיר המניה מגלם זכות זו ביחד עם זכויות אחרות. מכיוון שכך, אמנם נדרש הרוכש להציע מחיר זהה עבור זכויות זהות, אך המחיר הסופי שיוצע

לבעלי כל סוג מניות יושפע מן האופן שבו מעריך רוכש השליטה את שווי כלל הזכויות הנלוות למניה. אם ערכן של המניות בעיני רוכש השליטה נמדד בעיקר על-פי גובה הדיבידנד הנלווה אליהן, ואין בכוונתו להשפיע באופן ממשי על דרך התנהלות החברה, יש להניח כי הוא יבקש להציע מחיר דומה למניות יסוד ולמניות רגילות, בהתקיים זכאות זהה לדיבידנד. לעומת זאת, במקרה שרוכש השליטה מעוניין בעיקר בשליטה בחברה, יש להניח כי הוא יעריך את מחיר מניות היסוד כגבוה באופן משמעותי מזה של המניות הרגילות אף אם הזכאות לדיבידנד היא זהה.

קושי זה, בצירוף העובדה שמציע הצעת הרכש רשאי לקבוע באופן חופשי את המחיר שיוצע לכל סוג מניות, עשוי לשמש כר פורה למניפולציות שונות. רוכש שליטה אשר מעוניין לפנות למחזיקי סוג מניות אחד בלבד, יוכל להציע להם מחיר סביר, ולכל שאר בעלי המניות מחיר נמוך באופן שאינו מתקבל על הדעת. מכיוון שגם רוכשי שליטה תמי-לב, שונים, עשויים להעריך באופן שונה את השווי של כל אחד מסוגי המניות, לא ניתן לקבוע נוסחה כללית ומוחלטת שתגדיר מהו המחיר הראוי והשוויוני שצריך רוכש שליטה להציע לכל סוג של מניות. אכן, איש מקצוע אובייקטיבי, עשוי להעריך האם היחס בין המחירים המוצעים לסוגי המניות השונים חורג מזה שהיה מציע רוכש השליטה תם-הלב, אך שאלה זו צריכה להיבחן ביחס למאפיינים הספציפיים של כל מקרה ומקרה.

16. עיון בחוק החברות ובתקנות הצעת רכש מורה כי הם כוללים מספר מנגנונים אשר עשויים למנוע מרוכש שליטה להתנהג בחוסר תום-לב ולהציע מחירים לא-פרופורציונאליים בעבור סוגי המניות השונים. ראשית, סעיף 331(ב) לחוק החברות קובע כי הצעת רכש תתקבל רק אם רוב הניצעים שהודיעו את עמדתם ביחס אליה מסרו כי הם מקבלים אותה. שנית, סעיף 329 לחוק החברות קובע כי דירקטוריון החברה יחווה את דעתו לגבי כדאיות הצעת הרכש המיוחדת. במקרה שרוכש שליטה ינסה להפלות בין בעלי מניות מסוגים שונים, יוכל הדירקטוריון לחוות דעה לפיה ההצעה אינה כדאית ובעלי המניות יוכלו להתנגד אליה ולהכשילה. עם זאת, יעילותם של המנגנונים האלה היא מוגבלת שכן לא תמיד יוכלו בעלי המניות המופלים להשיג את הרוב הנדרש כדי להכשיל את הצעת הרכש המיוחדת. ברוב המקרים, סביר להניח כי הצעת רכש מפלה תבקש להציע מחיר נמוך דווקא לבעלי המניות "החלשים" אשר לא אוחזים בזכויות הצבעה מספקות בכדי להכשיל את ההצעה ופעמים חלקם אף אינם מודעים לה.

17. אמצעי נוסף המסייע בהגנה על האינטרסים של בעלי מניות, שהם נמענים להצעת רכש מיוחדת, הוא סמכותה של רשות ניירות ערך (להלן: הרשות). סעיף 2 לחוק ניירות ערך קובע כי תפקידה של הרשות הוא "שמירת עניניו של ציבור המשקיעים בניירות-ערך". כדי שהרשות תוכל למלא את תפקידה האמור בכל הנוגע להצעות רכש מיוחדות, קבע מחוקק המשנה כי כל הצעת רכש תועבר לעיונה (תקנה 20(א) לתקנות הצעת רכש). נוסף על כך, תקנה 23(א) לתקנות הצעת רכש קובעת כי: "מציע ימסור לרשות בכתב, לפי דרישתה, הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בקשר לפרטים הכלולים במיפרט ולכל דבר אחר שהרשות סבורה שיש לכללו במיפרט על פי תקנות אלה". תקנות הצעת רכש אף מסמיכות את הרשות להורות למציע הצעת רכש כי עליו לתקן את המפרט "בצורה ובדרך שהורתה". מכאן שהרשות מוסמכת לדרוש מרוכש שליטה כי יסביר פערים בלתי מובנים בין המחירים שהציע לבעלי סוגי מניות שונים, במיוחד כאשר הפערים מעלים חשש של חוסר תום-לב. לאחר בחינת הסבריו של רוכש השליטה, ובהתחשב במאפיינים הספציפיים של הצעת הרכש המדוברת, תחליט הרשות אם יש מקום להורות לרוכש השליטה לתקן את הצעתו. ודוק: שיקול דעתה של הרשות לא נועד להחליף את שיקול דעתו של מציע ההצעה ביחס להערכת שווי המניות או המחיר הראוי עבורן, אלא לוודא כי המציע נוהג באופן שוויוני ביחסו לבעלי המניות השונים. לפיכך, סביר להניח שבפועל תתערב הרשות רק במקרים חריגים בהם ניכר כי הפער בין המחירים שהוצעו לסוגי המניות השונים חורג מפער סביר שמתקבל כתוצאה משיקול דעת עסקי לגיטימי. הסדר דומה קיים גם באנגליה, ובגדרו הצעות רכש לחברות שהנפיקו מספר סוגי מניות נבחנות על-ידי גוף רגולטורי (The Panel on Takeovers and Mergers) כדי לוודא שהיחס בין ההצעות השונות הוא יחס מוצדק וראוי.

18. כללו של דבר, אדם המבקש לרכוש שליטה בחברה ציבורית שהנפיקה מספר סוגי מניות, מחויב להציע הצעת רכש לכל בעלי המניות מכל הסוגים. הרוכש רשאי להציע למחזיקים בכל סוג מניות מחיר אחר, ובלבד שההבדל בין המחירים שמוצעים לכל סוגי המניות יהיה תואם את השוני שבין תכונות המניות השונות. בבחינת השוני בין סוגי המניות, יש לקחת בחשבון כי ערכה של כל מניה הכוללת זכויות הצבעה בחברה, לרבות מניה מסוג מניות שזכויות ההצבעה המצרפיות הנלוות אליו נופלות מ-50%, מתחשב גם בעובדה שמניה זו מקנה חלק מסוים מן השליטה בחברה. אלמלא הייתה החברה מתכוונת להקנות חלק מהשליטה למחזיקי המניות הללו, יכלה היא לגייס הון על-ידי הנפקת מניות בכורה או אגרות חוב – שני סוגי ניירות ערך המקנים זכויות ממוניות בלבד, ללא זכויות הצבעה בחברה. על אחת כמה וכמה כך הוא כאשר מניות היסוד אינן מוחזקות בידי בעל שליטה בודד, אלא בידי מספר גופים שונים,

המחזיקים מעצם טבעם באינטרסים שונים ואף מנוגדים. במקרים כאלה, יכולים בעלי המניות "הרגילות" לחבור לאחד או יותר ממחזיקי מניות היסוד ולהוביל ביחד שינויים משמעותיים בחברה, גם אם אחוז ההצבעה המצרפי של כל המניות המוחזקות בידיהם מסתכם ב-49% בלבד. יתר על כן, אם ישנו אדם אחד אשר מחזיק בכל המניות "הרגילות", בעוד מספר אנשים מחזיקים במניות היסוד, הרי שפעמים רבות המחזיק במניות "הרגילות" עשוי להיות בעל המניות בעל זכויות ההצבעה הרבות ביותר. עוד יש להזכיר כי גם כאשר ישנו בעל שליטה מובהק המחזיק במרבית זכויות ההצבעה בחברה, בעלי מניות המיעוט הם אלו שמכריעים בסוגיות בהן בעל השליטה מנוע מלהצביע ונדרש רוב מיוחד בהצבעה באסיפה הכללית (ראו למשל: סעיף 239(ב), 262(ב), 275(3) לחוק החברות). בשל סיבות אלה ואחרות, לא ניתן להניח כי בעלי מניות "רגילות" אינם שולטים בחברה כלל, ויש להציע להם הצעת רכש אשר מתחשבת בכלל הזכויות הנלוות למניותיהם.

בשולי הדברים יצוין כי הצורך בחידוד דיני הצעת הרכש המיוחדת בחברות שהנפיקו מספר סוגי מניות, קיים אמנם במקרה שלפנינו, אך הוא הולך ופוחת. על-פי סעיף 82(א) לחוק החברות, כל חברה רשאית לקבוע בתקנונה זכויות הצבעה שונות לסוגי מניות שונים. עם זאת, בשנת 1990 תוקן חוק ניירות ערך, ונקבע בסעיף 46ב כי ניתן לרשום למסחר בבורסה רק חברות שהנפיקו מניות מסוג אחד בלבד (חוק ניירות ערך (תיקון מס' 11), התשנ"א-1990). מכיוון שהסדר הצעת הרכש המיוחדת חל רק על חברות ציבוריות, הדיון בנוגע להצעת רכש מיוחדת בחברה שהנפיקה מספר סוגי מניות, רלוונטי ממילא רק ביחס לחברות שנרשמו למסחר בבורסה לפני שנת 1990.

חיוב בהצעת רכש מיוחדת כאשר בעלי המניות מחזיקים בזכות סירוב ראשונה

19. בעלי מניות עשויים לכרות ביניהם חוזה, בין בתקנון החברה בין בחוזה חיצוני, ולקבוע בו כי אם וכאשר ירצה אחד מהם למכור את מניותיו, יהיה עליו להציע לבעלי המניות האחרים קודם שימכור אותן לאדם אחר. הסכם כזה עשוי לסייע לבעלי המניות להתגונן כנגד "השתלטות עוינת" ולשמור על המניות בידי גרעין השליטה המקורי אשר ייסד את החברה. ואולם, מנגנון זה יוצר קושי העומד בפני מי שמעוניין להציע הצעת רכש מיוחדת, שכן בעלי המניות יהיו מנועים מלהיעתר להצעה בטרם יציעו את מניותיהם לבעלי המניות האחרים. ככל שזכות הסירוב הראשונה מוקנית למספר גדול יותר של צדדים, כך קטן הסיכוי להעברת המניות בדרך של הצעת רכש, שכן העברתן תלויה בהסכמת צדדים רבים יותר. יודגש עם זאת: הסכמת בעלי המניות ליצירת מנגנון שיקטין את הסיכוי שמניותיהם ירכשו על-ידי אחר אינה יכולה לבטל את

חובתו של צד שלישי לפנות באופן שוויוני לבעלי המניות כולם. יש להדגיש: החובה לרכוש מניות בדרך של הצעת רכש מיוחדת היא חובה שמוטלת על רוכש השליטה והיא שרירה וקיימת גם כאשר בעלי המניות נוקטים מצידם בצעדים כאלו או אחרים להקטין או להגדיל את סיכויי רכישת החברה. לפיכך, גם במקרה שבעלי מניות מסוימים החליטו לחרוג מהחלטתם הראשונית להגביל את העברת המניות לגורם חיצוני ולפעול להעברתן באופן מיידי לכל המרבה במחיר, אין ביכולתם לפטור את רוכש השליטה מן החובות שהוא חב לכלל בעלי המניות. בעלי המניות שאינם צד להסכם זכות הסירוב הראשונה אינם צופים מראש כי הסכם זה יוביל להפיכתם לבעלי מניות מיעוט מבלי שתיתן להם זכות שוויונית למכור את מניותיהם. אדרבה, סביר להניח כי בעלי המניות שאינם צד להסכם צופים כי הסיכוי שיהפכו לבעלי מניות מיעוט הוא נמוך מהרגיל, עקב המגבלות שהציבו הצדדים להסכם על עבירות המניות. לפיכך, אם רוצים בעלי מניות, שהתקשרו בהסכם לזכות סירוב ראשונה, להקל על מכירת מניותיהם לצד שלישי, הם רשאים לבטל את ההסכם ובכך לאפשר לרוכש שליטה חיצוני להציע הצעת רכש לכל בעלי המניות ולקנות גם את מניותיהם – כולן או חלקן.

הצעת רכש מיוחדת בחברה שבה כרתו בעלי מניות הסכם לשיתוף פעולה

20. סעיף 1 לחוק החברות מגדיר "החזקה" בהתאם להגדרה הכלולה בחוק ניירות ערך, וזו כוללת, בין השאר, גם "החזקה ביחד עם אחרים" אשר מוגדרת מצידה כ"החזקת ניירות ערך או רכישתם בשיתוף פעולה בין שניים או יותר לפי הסכם, בין בכתב ובין בעל פה". על-פי דברי ההסבר להצעת החוק, נחקקה הגדרה זו "כדי למנוע השתמטות ממילוי הוראות החוק על ידי פיצול פיקטיבי של החזקה בין מספר חברות או בין קרובי משפחה" (הצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 8), התשמ"ז-1987, ה"ח 1843). לפיכך, אין חולק כי הסכם לשיתוף פעולה מלא, בו מסכימים הצדדים להצביע באופן זהה בכל ההחלטות המצויות על סדר יומה של החברה, הופך את הצדדים לו למחזיקים במשותף במניות – כעין מחזיק בודד. אף על פי כן, טרם הותוו בפסיקה קווים מנחים ברורים באשר לעצמת שיתוף הפעולה המינימאלית הנדרשת כדי לגבש "החזקה ביחד עם אחרים" (מוטי ימין ואמיר וסרמן תאגידיים וניירות ערך 625-635 (2006) (להלן: ימין ווסרמן)). הכרעה בשאלה כללית זו אינה נדרשת בנסיבות המקרה שלפנינו, כפי שיפורט.

21. בהקשר של דיני הצעת הרכש המיוחדת, הכרה בהסכמי הצבעה והסכמי שיתוף פעולה כמגבשים החזקה משותפת במניות, עשויה לגרום לקושי מעשי בבירור מצבת אחזקת המניות בחברה (ערן רוזמן "בחנית מצבת החזקות עובר לרכישת שליטה

בחברה ציבורית" תאגידים ד(4) 61, 63-64 (2007) (להלן: רזמון). על דרך רוב, רוכש שליטה יכול לבדוק אם הוא מחויב בהצעת רכש מיוחדת, על-ידי בירור פשוט של נתוני אחזקת המניות בחברה, אשר מפורסמים בפרסומים רשמיים וידועים לציבור. אלא שהכרה בהסכם שיתוף פעולה, בכתב או בעל-פה, כיוצר החזקה משותפת במניות, מובילה לאי-בהירות בלתי רצויה ביחס לחיוב רוכש השליטה בהצעת רכש מיוחדת (ימין ווסרמן, בעמודים 726-727). אי-הבהירות נובעת הן מכך שהסכמי שיתוף פעולה לא תמיד מפורסמים ברבים (אף כשהדבר נדרש) הן מכך שלא תמיד ברור אם הוראות הסכם שיתוף פעולה מקימות "החזקה ביחד" של מניות. בתנאים אלה, רוכש שליטה פוטנציאלי יתקשה לכלכל את צעדיו ולדעת באיזו דרך עליו לנהוג אם הוא מעוניין לרכוש את מניות החברה. כפי שכבר נקבע בפרשת תרו (פס' 7-8 לפסק דינה של השופטת נאור) קביעת כללים ודאיים ופשוטים בנושאים אלה היא חיונית על מנת לאפשר התנהלות עסקית תקינה בשוק ההון בכלל ובתחום הצעות רכש בפרט.

אשר על כן, יש לקבוע כי ככלל, רוכש שליטה מחויב לפנות לכל בעלי המניות בהצעת רכש אלא אם החברה דיווחה במפורש לציבור כי אדם מסוים או קבוצת אנשים שפועלים במשותף, מחזיקים ביותר מ- 25% או 45% מזכויות ההצבעה בחברה. כלל זה מקנה ודאות ויציבות לכל הצדדים הנוגעים בדבר – הן רוכש השליטה הן בעלי מניות המיעוט הזקוקים למידע נגיש ושקוף שיאפשר להם לדעת אם רכישת שליטה בחברה זו תיעשה בעתיד בדרך של הצעת רכש מיוחדת אם לאו. לפיכך, הודעה כללית על גיבוש הסכמים לשיתוף פעולה בין בעלי מניות, שאינה קובעת במפורש כי הסכמים אלה הופכים את הצדדים למחזיקים במניות במשותף, אינה יכולה לשמש בסיס להחלטת רוכש שליטה לרכוש מניות בניגוד לכללי הצעת הרכש המיוחדת. ודוק: ודאי שדיווח ברור אינו תנאי הכרחי לקביעה המהותית כי בעלי מניות מחזיקים במשותף במניותיהם לשם החלתו של כל דין אחר, ובפרט ביחס לחובות שמוטלות בעלי המניות הללו. אף על פי כן, אין די באחזקה משותפת במניות מבחינה משפטית מופשטת כדי להתיר את העברת השליטה לגורם חיצוני ללא הצעת רכש מיוחדת, תוך פגיעה בציפיותיהם הלגיטימיות של בעלי מניות המיעוט. לבסוף, למותר לציין כי דיווח בלתי מדויק או מטעה בדבר החזקת מניות ביחד, או היעדר דיווח שכזה במקום שהוא מחויב על-פי תקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 כפוף לסנקציות הקבועות בחוק.

להשלמת התמונה יצוין כי בהחלטת רשות ניירות ערך שפורסמה ביום 23.7.2001, נקבע כי כאשר אין בעל מניות אחד שמחזיק ב-25% או 45% מזכויות ההצבעה בחברה, ונוצרת קבוצה אשר מחזיקה בזכויות הצבעה שכאלו במשותף מכוח

הסכם הצבעה שכרתה, קמה חובה להציע הצעת רכש מיוחדת (ימין ווסרמן, בעמודים 725-730). החלטה זו נועדה להתמודד עם לשון סעיף 328(א) אשר אוסרת אך על רכישת מניות שהופכת אדם למחזיק ביותר מ-25% או 45% מזכויות ההצבעה בחברה, אך לא מתייחסת במפורש להשגת שליטה בחברה בדרך של כריתת הסכם שיתוף פעולה. אלא שהחלטת רשות ניירות ערך ניתנה רק לאחר השלמת עסקת הרכישה במקרה שלפנינו, ולכן אין צורך לדון בה לגופה (לביקורת על החלטה זו, ראו: ימין ווסרמן, שם).

מן הכלל אל הפרט

22. לאחר החתימה על הסכם שיתוף הפעולה ובסמוך לה, פרסמו המדינה והבנקים מסמך שכותרתו היא "נוהל מכירת מניות המדינה והבנקים באוצר השלטון המקומי בע"מ". מסמך זה, והודעות בעיתונות שהפנו אליו, הזמינו רוכשים שונים לקנות את כל מניות המדינה והבנקים בחברת אוצר השלטון המקומי בע"מ, כמקשה אחת. המטרה המוצהרת של המכירה "כמקשה אחת" הייתה העלאת ערך המניות שימכרו המדינה והבנקים; למותר לציין כי העלאת הערך הזו לא הוצעה לבעלי מניות אחרים. אותה עת, המחצית השניה של שנת 1999, היוותה תקופת ביניים בין פרסומו של חוק החברות ברשומות ביום 27.5.1999 ובין יום תחילת תחולתו שנקבע לתאריך 1.2.2000 (סעיף 377 לחוק החברות). כפי שכבר היה ידוע באותה עת, החל מיום כניסתו לתוקף של חוק החברות נאסר על רוכש שליטה ליצור לראשונה שליטה בחברה על-ידי עסקה עם בעלי מניות ספציפיים – בין ביוזמתם בין ביוזמתו. לפיכך, רוכשים פוטנציאליים, ששקלו לפנות למדינה ולבנקים בהצעה לרכישת מניותיהם, צריכים היו לדעת כי במקרה שהעסקה תצא לפועל לאחר מועד כניסת החוק לתוקף, הם לא יהיו רשאים לרכוש את המניות ללא הצעת רכש מיוחדת. בפועל, עסקת הרכישה התבצעה כשנה לאחר מועד כניסת חוק החברות לתוקף, ודקסיה רכשה בה את כל המניות שהוחזקו על-ידי המדינה והבנקים, אך אף לא אחת מן המניות שהוחזקה בידיו של כל אדם אחר. לאחר בחינת לשון החוק והפרשנות הראויה לו הנלמדת בין השאר גם מתכליתו, נראה כי לא נמצאה כל סיבה להחריג את המקרה דנן מתחולת החוק ולפטור את דקסיה מפניה בהצעת רכש מיוחדת.

23. כאמור לעיל, מבנה ההון הייחודי של החברה, הכולל מספר סוגי מניות להן נלוות זכויות שונות למדי, אינו יכול להצדיק את הימנעותה של דקסיה מפניה בדרך של הצעת רכש. לכל היותר, מבנה הון זה איפשר לדקסיה להציע מחירים שונים למחזיקים בסוגי המניות השונים – וזאת תוך הקפדה על הצעת מחיר מקביל לכל סוג וסוג על-פי

מאפייניו. גם העובדה שתקנון החברה קבע כי בעלי מניות היסוד מחזיקים בזכות סירוב ראשונה על העברת מניות אלו, אינה מצדיקה את התנהלותה של דקסיה. באשר להסכם שיתוף הפעולה, אין צורך לבחון האם הוא הפך את המדינה והבנקים למחזיקים במניות במשותף, שכן גם אם זהו טיבו המשפטי האובייקטיבי, פרשנות זו לא באה לידי ביטוי בדיווחי החברה לציבור המשקיעים. עיון בדיווחי החברה לבורסה ובהודעות שנתפרסמו בעיתונות, מורה כי אכן דווח לציבור כי המדינה והבנקים התקשרו בהסכם למכירת מניותיהם במשותף, אך לא דווח כי בכוחו של הסכם זה להפוך את המדינה והבנקים למחזיקים במשותף במניות. יתר על כן, אף גורם מלבד המדינה והבנקים לא יכול היה לדעת עד כמה שיתוף הפעולה עליו הוסכם הוא הדוק, וממילא לא ניתן היה לדעת האם באופן מהותי המניות מוחזקות בשיתוף פעולה כולל. יוער, כי גם אם נוסח הסכם שיתוף הפעולה היה מתפרסם במלואו, מלאכת הפרשנות המשפטית הנדרשת כדי להכריע בדבר מידת השפעתו על החזקת המניות בחברה רחוקה מלהיות פשוטה, כפי שעולה גם מלבטיו של בית המשפט המחוזי לגבי פרשנות ההסכם. לפיכך, לא ניתן לקבוע כי המצג שהוצג לציבור כולו ולדקסיה בפרט שיקף חברה שלה בעל מניות אחד המחזיק ביותר ממחצית זכויות ההצבעה בחברה (כפי שנדרש בנוסח החוק דאז). אם כן, מי שרצה להחזיק ב-45% מזכויות ההצבעה בחברה באותה עת, חייב היה לבצע את הרכישה על-ידי פניה לכל בעלי המניות בהצעת רכש מיוחדת. מחדלה של דקסיה לעשות כן, הפר את חובותיה לכלל בעלי המניות והפלה בין המדינה והבנקים לבין יתר בעלי המניות.

24. סעיף 333 לחוק החברות קובע את שני הסעדים האפשריים במקרה של רכישת מניות בניגוד לדיני הצעת הרכש המיוחדת – סעד של הרדמת המניות וסעד של פיצוי בגין הפרת חובה חקוקה. המשיבים טוענים כי אף אם נדרשה מלכתחילה הצעת רכש לרכישת מניות החברה, הרי שלא נגרם למערערים כל נזק מאי-ביצועה. לטענתם, אילו הייתה מוצעת למערערים הצעת רכש במחיר פרופורציונאלי לזה שהוצע למדינה ולבנקים, הרי שהיה המחיר נמוך בהרבה ממחיר השוק וממילא לא היו המערערים מסכימים לקבלו. המערערים לא התייחסו בטיעוניהם לפנינו לשאלות אלו. בית המשפט המחוזי גם לא קבע כל ממצא עובדתי ביחס לנזק שנגרם למערערים כתוצאה מאי-ביצוע הצעת הרכש. בהיעדר בסיס עובדתי לסעד המבוקש, לא ניתן להכריע, במסגרת הערעור, בבקשת אישור התובענה הייצוגית, שכן תנאי לקבלת הבקשה הוא כי יש סיכוי סביר להכרעה לטובת התובעים (עע"ם 980/08 מנידב נ' מדינת ישראל – משרד האוצר (לא פורסם, 6.9.2011)).

משכך, הדיון בבקשת אישור התובענה הייצוגית יוחזר לבית המשפט המחוזי על מנת שיבחן אם יש סיכוי סביר למתן סעד לקבוצת התובעים בתביעה הייצוגית. המשיבים ישאו ביחד ולחוד בהוצאות המערערים ובשכר-טרחת בא-כוחם בסך של 30,000 ש"ח.

המשנה-לנשיא (בדימ')

השופט ס' ג'ובראן:

אני מסכים.

שופט

השופט ח' מלצר:

אני מסכים.

שופט

הוחלט כאמור בפסק דינו של המשנה-לנשיא (בדימ') א' ריבלין.

ניתן היום, כ"ז בסיוון התשע"ב (17.6.2012).

שופט

שופט

המשנה-לנשיא (בדימ')