



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני:

בפני כב' השופטת רות רונן

המבקש: דב גולדשטיין
ע"י ב"כ עוה"ד ארד ואביעד

נגד

המשיבים: 1. פינרוס החזקות בע"מ
2. אומים ייעוץ וניהול בע"מ
3. מרדכי וינקלר
4. אורי וינקלר
5. אורלי גרינגאוס
6. איתן נדן
7. מרדכי גרונו
8. אברהם סלומון
ע"י ב"כ עוה"ד ליבא, שלף ובן ארזה

החלטה

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8
- 9
- 10
- 11
- 12
- 13
1. המבקש הגיש נגד המשיבים תביעה, ובקשה לאישורה של התביעה הזו כתביעה ייצוגית. המבקש (הן בעצמו והן באמצעות חברה בשליטתו) הוא בעל מניות במשיבה 1 (שתכונה להלן: "פינרוס" או "החברה"). פינרוס היא חברה שהתאגדה בשנת 1970 כחברה פרטית. ביום 30.12.1993 היא פרסמה תשקיף, ולאחר מכן היא נרשמה כחברה ציבורית שמניותיה הונפקו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. כפי שיפורט להלן, פינרוס נמחקה מהמסחר בבורסה ביום 31.1.12, לאחר שהיא נרכשה בהליך של הצעת רכש מלאה על ידי אחת מבעלות המניות בחברה, המשיבה 2 (שתכונה להלן: "אומים").
2. פינרוס עוסקת ביבוא ושיווק של חלקי חילוף לרכב באמצעות חברת אוטוורקס בע"מ (להלן: "אוטוורקס"), חברה שפינרוס מחזיקה ב-37.5% ממניותיה. פינרוס מחזיקה גם ב-100% ממניות חברת התפעלות בע"מ (להלן: "התפעלות").



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-10-7477 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 המשיבים 3-4 (שהם אב ובנו), שלטו בפינרוס במועדים הרלוונטיים לתובענה. אחזקתם של
2 המשיבים הללו בחברה היתה באמצעות שליטתם באומים, ובאמצעות אחזקה פרטית של
3 המשיב 4 (שיכונה להלן: "וינקלר") במניות החברה. המשיבים הללו (משיבים 4-2) החזיקו
4 יחד במועדים הרלוונטיים לתובענה ב-67.55% מהון המניות של החברה, וב-82.65%
5 מזכויות ההצבעה בה (והם יכוננו להלן יחד "בעלי השליטה"). הקבוצה בשמה מבקש
6 המבקש להגיש את התביעה, היא הקבוצה של כל בעלי המניות בחברה למעט בעלי מניות
7 השליטה (ולמעט בני משפחת קיסרי כפי שיפורט להלן).
8
9 המשיב 3 כיהן כיושב ראש הדירקטוריון של החברה; ווינקלר (המשיב 4) כיהן כדירקטור
10 בחברה וכמנכ"ל שלה. וינקלר מחזיק ב-2.79% מהון המניות של החברה, וב-75% מהון
11 המניות של אומים.
12
13 המשיבה 5 היא אחותו של וינקלר, והיא כיהנה כדירקטורית בחברה מיום 24.12.1993 ועד
14 יום 26.5.2011. משיב 6 מכהן כדירקטור בחברה וכיושב ראש ועדת הביקורת שלה, ומשיבים
15 7 ו-8 הם דירקטורים חיצוניים בחברה החל מיום 26.7.2005. כפי שיתואר להלן, המבקש
16 מעלה טענות הן כנגד בעלי השליטה בחברה והן כנגד הדירקטורים שלה.
17

כללי השימור של הבורסה

- 18
19 4. כללי השימור הם דרישות החלות על חברות הנסחרות בבורסה, המהוות תנאי להמשך
20 רישומן של חברות אלה כחברות ציבוריות. כללי השימור נקבעו בחלק הרביעי של תקנון
21 הבורסה ובהנחיות הבורסה בדבר הפסקה זמנית של המסחר, העברה לרשימת השימור,
22 השעיית המסחר בניירות ערך ומחיקת ניירות ערך מהרישום למסחר (להלן: "ההנחיות").
23
24 5. מניות של חברות שעומדות בכללי הבורסה נסחרות ב"רשימה הראשית" של הבורסה. מניות
25 כאלה נסחרות במהלך יום המסחר על כל שלביו. יום המסחר בבורסה כולל את שלב טרום
26 הפתיחה, שלב הפתיחה, שלב המסחר הרציף, שלב טרום הנעילה ושלב הנעילה. בשלב
27 המסחר הרציף ניתן להזרים פקודות קנייה ומכירה של ניירות הערך.
28
29 לצד המסחר ברשימה הראשית, קיימות מסגרות נוספות של מסחר שהן מצומצמות יותר.
30 אחת המסגרות הללו היא המסחר במסגרת "רשימת השימור". המסחר של ניירות ערך



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 10-11-7477 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 שברשימת השימור מתקיים רק בשני השלבים הראשונים של יום המסחר קרי שלב "טרום
2 הפתיחה" ושלב "הפתיחה".
3
- 4 6. התנאים שנדרשים על ידי הבורסה ביחס למסחר של מניות ב"רשימה הראשית" מתייחסים
5 למספר קריטריונים :
- 6 • שווי החזקות הציבור במניות לא יפחת מ-5 מיליון ₪ ;
 - 7 • שיעור החזקות הציבור במניות לא יפחת מ-15% מהון המניות ;
 - 8 • ההון העצמי של החברה על פי כל אחד מהארבעה הדוחות הכספיים האחרונים
9 שהוגשו על ידיה, לא יפחת מ-2 מיליון ₪.
- 10
- 11 7. אם חברה אינה עומדת בדרישות השימור, הבורסה רשאית להעביר את המסחר בה לרשימת
12 השימור. בדרך כלל בודקת הבורסה את העמידה בכללים פעמיים בשנה – בחודש ינואר
13 ובחודש יולי. הבורסה מודיעה לחברה אם היא אינה עומדת באחד התנאים שלעיל, כאשר
14 אם החברה אינה מצליחה לעמוד בתנאים גם 6 חודשים לאחר ההודעה של הבורסה, מניות
15 החברה עוברות להיסחר ברשימת השימור. בהתאם לתקנון הבורסה, אם תוך 24 חודשים
16 לאחר שנייר ערך החל להיסחר ברשימת השימור לא נוצרו התנאים המאפשרים חזרה של
17 המסחר לרשימה הרגילה, יימחק נייר הערך מהמסחר בבורסה באופן אוטומטי.
18
- 19 כדי שניירות ערך של חברה שנסחרים ברשימת השימור יחזרו להיסחר ברשימה הראשית,
20 על החברה לעמוד בקריטריונים שנקבעו בהקשר זה על ידי הבורסה. הקריטריונים הללו
21 משתנים ומוחמרים לאחר שמניות החברה נסחרות במשך שנה ברשימת השימור.
22
- 23 8. בפסק דינו של בית המשפט העליון ברע"א 839/12 אורן השקעות (א.א.א.) בע"מ נ. שיף
24 הזנפרץ נאמנים בע"מ ואח' מיום 5.2.2012 (כב' השופט דנציגר) התייחס בית המשפט
25 לנושא של מסחר ניירות ערך ברשימת השימור. נקבע שם כי :
- 26 **"מסחר בניירות ערך של חברה הנסחרת בבורסה מתבצע בד"כ ב'רשימה ראשית'.**
27 **חברה שלא עומדת בתנאים הדרושים למסחר ברשימה הראשית עוברת ל'רשימת**
28 **השימור', בה המסחר מתבצע במתכונת מצומצמת יותר. לאחר שניירות ערך של**
29 **חברה חדלו להיסחר ברשימה הראשית, חידוש המסחר בהם במסגרת הרשימה**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 הראשית מותנה בתנאים הקבועים בתקנון הבורסה. התנאים להחזרת המסחר
2 בניירות הערך של החברה במהלך 12 החודשים הראשונים ('שנת השימור
3 הראשונה') מקלים יותר ביחס לתנאים שבהם צריכה לעמוד החברה במהלך 12
4 החודשים הבאים ('שנת השימור השנייה') על מנת לשוב ולהיסחר ברשימה
5 הראשית. חברה שלא הצליחה לתקן את הליקויים שגרמו להעברתה לרשימת
6 השימור עד תום שנת השימור השנייה נמחקת מהמסחר בבורסה".

7
8 מעבר של מסחר במניות לרשימת השימור פוגע אם כן במניות בשני אופנים : הוא פוגע
9 בסחרות במניות (משום שהמסחר בהן אינו מתקיים בשלב המסחר הרציף); והוא גורם
10 לחשש כי אם החברה לא תשכיל להחזיר את המסחר בניירות הערך שלה לרשימה הראשית
11 תוך שנתיים – יימחקו המניות מהמסחר בבורסה לחלוטין (כאשר מתום השנה הראשונה
12 מתעצם הקושי להחזרת המסחר ברשימה הראשית).

בעיות השימור של החברה במהלך השנים

13
14
15 10. במהלך השנים מ-2001 ואילך, הבורסה הודיעה וחזרה והודיעה לפינרוס כי היא אינה
16 עומדת בתנאי השימור, משום ששווי אחזקות הציבור בחברה היה נמוך מהשווי המינימאלי
17 הנדרש על ידי הבורסה (שעמד אז על סך מינימום של 5 מיליון ₪). כך, הפנייה הראשונה של
18 הבורסה לחברה בהקשר זה היתה ביום 23.4.2001, אז הודיעה הבורסה כי החברה אינה
19 עומדת בכללי השימור משום ששווי החזקת הציבור במניות הוא נמוך מהמינימום שנדרש
20 על ידי הבורסה נכון לאותו מועד. החברה העבירה באותו מועד 100,000 ממניותיה
21 שהוחזקו על ידי התפעלות - החברה הבת שלה, לנאמן, שדאג לפזר את המניות בקרב
22 הציבור, ובעיית השימור נפתרה.

23
24 11. הבורסה הוסיפה ופנתה אל החברה גם בשנת 2002, וגם אז היא הודיעה לה כי היא אינה
25 עומדת בכללי השימור לאור שווי נמוך מדי של אחזקות הציבור במניותיה. בחודש מאי
26 2002 מכרה אומים 915,000 מניות ממניות החברה לשלושה רוכשים מחוץ לבורסה כדי
27 לעמוד בכללי השימור. מכירה זו לא הועילה, ובעיית השימור לא נפתרה. בחודש נובמבר
28 2002 הושעו מניות פינרוס מהמסחר בבורסה. המשיבים פעלו כדי לפזר את מניותיה באופן
29 שיגדיל את שווי החזקות הציבור במניות. ביום 24.11.2003 שבה החברה לעמוד בכללי
30 השימור, והמסחר של מניות החברה ברשימה הראשית – חודש.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-10-7477 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1
- 2 12. בשנת 2007 הוקשחו כללי השימור. לטענת החברה, היא התקשרה בחודש יוני 2007 עם
- 3 חברת כלל פיננסים בטוחה השקעות בע"מ (להלן: "כלל פיננסים") על מנת שזו תשמש
- 4 "עושה שוק" שלה. החברה טענה כי כלל פיננסים היתה צריכה, כ"עושה שוק", לעניין את
- 5 לקוחותיה ברכישת מניות החברה, להיענות להצעות לרכישת מניות החברה ומכירתן, כדי
- 6 לעודד את המסחר בהן. לגישת המבקש, תפקידו של "עושה שוק" אינו לפזר את מניות
- 7 החברה אלא לפתור את בעיית הנזילות שלה (ע"י מתן אפשרות רכישה או מכירה של מניות
- 8 החברה למי שמבקש לעשות זאת). כך או אחרת, החברה לא הצליחה באותה עת וחרף
- 9 ההתקשרות עם כלל פיננסים, לעמוד בכללי השימור.
- 10
- 11 ביום 31.12.2007, מכרה אומים 380,000 ממניותיה בפינרוס (עסקה שלגישת המבקש
- 12 הצליחה למנוע את כניסת המניות לרשימת השימור). ביום 27.1.2008 החליטה הבורסה כי
- 13 דירקטוריון הבורסה יימנע מלדון בשאלת העברתה של החברה לרשימת השימור.
- 14
- 15 13. ביום 28.7.2008 הודיעה הבורסה לחברה כי שווי החזקות הציבור במניות החברה עומד על
- 16 סכום של 4.17 מיליון ₪. השווי המינימאלי שנדרש על פי כללי הבורסה היה כאמור 5 מיליון
- 17 ₪. לחברה ניתן פרק זמן עד סוף חודש דצמבר 2008 כדי לעמוד בכללי השימור. לגישת
- 18 החברה, היא התקשרה ביום 13.7.2008 עם "עושה שוק" אחר – חברת הראל פיננסים מסחר
- 19 וניירות ערך בע"מ (להלן: "הראל"), ודיווחה על כך לבורסה (ר' נספח י"ד לבקשת האישור).
- 20 אולם, התקשרות זו לא הועילה, ולגישת המבקש - לא היה די בה. לטענתו, החברה היתה
- 21 יכולה להעמיד לידי של "עושה השוק" את מניותיה שהוחזקו על ידי התפעלות (מניות
- 22 שכונו "מניות האוצר") לצורך פיזורן בציבור (ר' סי' 32 לבקשת האישור).
- 23
- 24 14. ביום 2.10.2008 רכשה התפעלות 100,000 ממניות החברה. ביום 11.12.2008, רכשה
- 25 התפעלות 265,000 מניות נוספות של החברה. רכישות אלה, כך טען המבקש, העמיקו את
- 26 בעיית השימור של החברה (שנבעה כאמור משווי אחזקות הציבור במניותיה, שווי שקטן
- 27 לאחר רכישת המניות הללו מהציבור). המשיבים טענו, מנגד, כי המטרה של הרכישה
- 28 העצמית הזו של מניותיה של החברה היתה משום שהחברה העריכה כי המניות נסחרות
- 29 בבורסה בשווי שאינו משקף את שוויין האמיתי, וכי קיים סיכון כי שווי זה ירד עוד יותר.
- 30 בהמשך, רכשה אומים 682,366 מניות של החברה במהלך החודשים פברואר ואפריל 2009.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1
- 2 ביום 3.12.2008 פרסמה הבורסה הוראת שעה לפיה בדיקת עמידתן של חברות ציבוריות
- 3 בכללי השימור תידחה מחודש דצמבר 2008 לחודש יוני 2009, וזאת – לאור המשבר שחל
- 4 בשוקי ההון בתקופה זו, משבר שהשפיע על יכולתן של חברות רבות לעמוד בכללי השימור.
- 5 בהוראת שעה נוספת מחודש יוני 2009, נדחה המועד הזה פעם נוספת לחודש דצמבר 2009.
- 6 בנוסף נקבע בהוראת השעה כי השווי המינימאלי של החזקות הציבור בחברה יעמוד על
- 7 שיעור של 4 מיליון ₪ בלבד, ולא 5 מיליון ₪.
- 8
- 9 15. בסוף יוני 2009 פרסמו בעלי השליטה מפרט הצעת רכש לרכישת מניות החברה מהציבור
- 10 תמורת סכום של 2.01 ₪ למנייה. 98.5% מבעלי מניות המיעוט אליהם הופנתה ההצעה,
- 11 בחרו שלא להיענות לה, ומשום כך ההצעה נדחתה. המשיבים טענו כי רכישתן של 682,366
- 12 מניות החברה על ידי אומים, נועדה כדי להגדיל את סיכוייה של הצעת הרכש.
- 13
- 14 16. ביום 27.9.2008, שבה הבורסה והודיעה לחברה כי היא אינה עומדת בכללי השימור.
- 15 ביום 13.1.2010 וביום 18.1.2010, מכרה אומים 125,000 מניות שהוחזקו על ידיה (ר' נספח
- 16 י"ב לתצהיר המשיבים). בהמשך, ביום 28.1.2010 הודיעה הבורסה כי חל שיפור בנתונה של
- 17 פינרוס, וכי לכן דירקטוריון הבורסה לא דן בהעברתה לרשימת השימור (נספח י"ג לתצהיר
- 18 המשיבים).
- 19
- 20 ביום 26.7.2010, קבלה החברה התרעה נוספת מהבורסה ביחס לאי עמידתה בכללי השימור.
- 21 לחברה ניתנה ארכה לעמידה בכללים עד סוף שנת 2010. החברה טענה כי היא נפגשה עם
- 22 נציג חברת לידר שוקי הון בע"מ בחודש אוקטובר 2010, על מנת שחברה זו תסייע בפיזור
- 23 מניות החברה. אולם, התקשרות זו לא יצאה אל הפועל. לגישת המשיבים, לידר הודיעה כי
- 24 בהעדר ענין של ממש במניות פינרוס, פיזור מניותיה אינו נראה מעשי.
- 25
- 26 17. בנוסף, כך טענו המשיבים, הם בחנו במהלך התקופה שבין אוגוסט עד דצמבר 2010 את
- 27 האפשרות להתקשר בעסקה למכירת השלד הבורסאי של החברה, ואפשרות נוספת להתמזג
- 28 עם חברה אחרת. אולם כל אלה לא עלו יפה. לכן, בסופו של דבר החברה לא עמדה בתנאי
- 29 השימור תוך המועד שנקצב לה לשם כך, וכתוצאה מכך, ביום 20.1.2011 החליט דירקטוריון



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 הבורסה להעביר את מניות החברה למסחר ברשימת השימור. ביום 24.1.2011 נכנסו מניות
2 החברה למסחר ברשימת השימור.

3
4 המשיבים טענו כי הם הוסיפו לפעול גם לאחר מועד זה כדי לנסות לחלץ את החברה
5 ולהחזיר את מניותיה למסחר ברשימה הראשית. במסגרת זו, נפגש וינקלר עם מר שוקי
6 הרשקוביץ, שהוא איש עסקים אשר הצליח לחלץ בעבר מספר חברות מרשימת השימור.
7 החברה אף נעזרה לטענתה בשירותיה של הראל כ"עושה שוק", שהמשיכה לחפש אפשרויות
8 לעודד ענין אצל המשקיעים בחברה. כל המאמצים הללו לא עלו יפה.

הבקשה הנוכחית

10
11 18. ביום 6.10.2011 הוגשה על ידי המבקש הבקשה הנוכחית, בה עתר המבקש כי בית המשפט
12 יקבע:

13 כי המשיבים יחד ולחוד קיפחו את זכויותיהם של בעלי מניות המיעוט בחברה, בכך שלא
14 עשו די כדי למנוע את כניסת מניות החברה לרשימת השימור;
15 כי המשיבים 2-4 – בעלי השליטה - הפרו את חובתם לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת;
16 וכי המשיבים 3-8 המכהנים כדירקטורים בחברה, התרשלו והפרו את חובת האמון וחובת
17 הזהירות שלהם כלפי בעלי מניות המיעוט, כשלא עשו די כדי למנוע את כניסתה של החברה
18 לרשימת השימור.

19
20 עוד עתר המבקש כי בית המשפט יורה למשיבים 1-4 או למי מהם, לרכוש את מניות החברה
21 המוחזקות על ידי הציבור, תמורת הסכום של 3.20 ₪ למניה, או לחלופין – כי בית המשפט
22 יורה למשיבים לנקוט בכול הפעולות הדרושות כדי להוציא את מניות החברה מרשימת
23 השימור. כן עתר המבקש כי בית המשפט יחייב את המשיבים לפצות את חברי הקבוצה בגין
24 הנזק שהם גרמו בשל הפגיעה בסחרות המניות.

הצעת הרכש השנייה

25
26
27 19. ביום 4.1.12, אחרי הגשתה של הבקשה הנוכחית, פרסמו בעלי השליטה הצעת רכש נוספת
28 לרכישת מניות החברה מידי הציבור תמורת סכום של 2.20 ₪ למנייה (הצעה זו תכונה
29 להלן: "הצעת הרכש השנייה"). המחיר המוצע היה גבוה ב-2.8% מהמחיר בו נסחרו
30 המניות בבורסה באותה עת. המשיבים טענו כי במהלך חודש דצמבר 2011 רכשה אומים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 מניות בעסקאות מחוץ לבורסה במחיר זה משני גופים שונים – חברת ברק קפיטאל בע"מ
2 וחברת אלומות בית השקעות (ספרינט) בע"מ (להלן: "ברק קפיטל" ו"ספרינט"). מטרת
3 הרכישות הללו היתה – כך טוענים המשיבים, להגביר את הסיכוי שהצעת הרכש תתקבל.
4 עובדת קיומה של הבקשה הנוכחית ועיקרי הטענות שעלו בה נמסרה לציבור במסגרת הצעת
5 הרכש. בנוסף נקבע בהצעת הרכש השנייה, כי ניצע שיענה להצעת הרכש לא יהיה זכאי
6 לסעד הערכה מכוח ס' 338 לחוק החברות.

7
8 הצעת הרכש השנייה התקבלה על ידי 78% מבעלי מניות המיעוט בחברה. ביום 25.1.2012 .20
9 פרסמה החברה דו"ח מיידי ביחס לקבלתה של הצעת הרכש השנייה (ר' נספח כ' לתצהיר
10 התשובה). לאור קבלתה של הצעת הרכש השנייה, שולמה התמורה לכול הניצעים, ומניות
11 החברה נמחקו מהמסחר בבורסה ביום 31.1.2012.

12
13 כעולה מהאמור לעיל, ומאחר שמניות המיעוט נרכשו על ידי בעלי השליטה, אין עוד מקום
14 לדון בחלק מהסעדים שהתבקשו במסגרת הבקשה: הסעד לפיו בית המשפט יורה למשיבים
15 לרכוש את מניות החברה, והסעד על פיו יורה בית המשפט למשיבים לעשות את כל מה
16 שנדרש כדי להוציא את מניות החברה מרשימת השימור. הסעד האופרטיבי הרלוונטי
17 שנתר היום הוא אם כן סעד הפיצוי בגין הנזק הנטען שגרמו המשיבים לקבוצת בעלי מניות
18 המיעוט, כאשר לא מנעו את כניסתה של החברה לרשימת השימור. טענות הצדדים ביחס
19 לסעד זה יפורטו להלן.

טענות המבקש

20
21
22 .21 בסיכומים מטעמו טען המבקש כי העברת המניות לרשימת השימור פגעה בסחרות שלהן,
23 ופגעה לכן בערכן. לטענתו, במהלך השנים שקדמו לתקופה נושא הבקשה, בעלי השליטה
24 ומנהלי החברה נקטו בפעולות שונות אשר היה בהן כדי למנוע את כניסתה של החברה
25 לרשימת השימור. אולם, בתקופה הרלוונטית לתביעה, לא פעלו המשיבים כדי למנוע את
26 כניסת החברה לרשימת השימור; להיפך, בוצעו פעולות אשר היה בהן כדי להעמיק את
27 הבעיה.

28
29 המבקש טוען כי הנזק שבהכללת המניות ברשימת השימור יכול היה להימנע אילו היתה
30 החברה מפזרת את מניות האוצר – המניות שהוחזקו על ידי התפעלות – בציבור, בין על ידי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 מכירתן בבורסה או על ידי מכירתן ל"עושה שוק". אפשרות כזו אינה כרוכה בכול עלות
2 שהיא מבחינת החברה. אפשרות נוספת היתה מכירת הזכויות של בעלי השליטה, או פרסום
3 תשקיף וגיוס הון נוסף מהציבור. כל אלה היו מביאים לגידול בשווי אחזקות הציבור
4 במניות, באופן שהיה מונע את כניסתה של החברה לרשימת השימור.
5

6 המבקש טוען כי המחיר בו הציעו בעלי השליטה לרכוש את מניות הציבור במסגרת הצעת
7 הרכש השנייה, לא היה מחיר סביר. זאת משום שההון העצמי למנייה באותו מועד עמד על
8 סכום של 2.95 ₪, בעוד המחיר המוצע היה 2.20 ₪ בלבד. מעבר לכך, מועד הקיבול נקבע
9 למועד בו המניות היו אמורות להתחיל להיסחר בשנה השנייה ברשימת השימור. המשמעות
10 של עובדה זו היא קיומו של חשש כי מניות החברה יימחקו מהמסחר בבורסה תוך שנה
11 מאותו מועד. מעבר לכול אלה, קבעו תנאי הצעת הרכש כי מי שיעתר לה, לא יהיה רשאי
12 לתבוע בהמשך סעד הערכה. מכלול התנאים הללו הביאו לכך שלבעלי מניות המיעוט לא
13 היתה בררה אלא לקבל את הצעת הרכש, חרף העובדה שתנאיה לא היו הוגנים.
14

טענות המשיבים

15
16 המשיבים טענו בסיכומים מטעמם כי חרף העובדה כי החברה התמודדה כבר משנת 2001
17 עם בעיית שימור, הרי המשיבים פעלו כל העת ובמהלך כל השנים בניסיון להותיר את מניות
18 החברה ברשימה הראשית של הבורסה. לטענת המשיבים, אף המבקש הודה בכך כי
19 המשיבים פעלו כנדרש עד חודש ינואר 2012 (קרי לאחר המועד בו הוגשה בקשת האישור
20 דנן. יוער כי בסיכומי התשובה טען ב"כ המבקש כי עדות המבקש בהקשר זה מקורה בטעות,
21 והכוונה היתה חודש ינואר 2011). לגישת המשיבים, טענותיהם ביחס לפעולות אותן הם
22 בצעו עוגנו בדיווחי החברה לבורסה, בהודאת המבקש עצמו ובעדותו המפורטת של מר
23 וינקלר.
24

25 המשיבים טענו כי המבקש היה צריך לתמוך את בקשתו בחוות דעת מומחה, הן ביחס
26 לשאלה האם החברה יכלה למנוע את כניסת המניות למסחר ברשימת השימור, והן ביחס
27 לשאלה מהו הנזק שנגרם – אם בכלל – לבעלי המניות כתוצאה מהמעבר למסחר ברשימת
28 השימור.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 המשיבים התייחסו להצעת הרכש השנייה, וטענו כי המחיר שהוצע בה היה מחיר הוגן –
2 ששולם חודש קודם לכן בעסקה במסגרתה נרכשו מניות משני משקיעים מתוככמים (ברק
3 קפיטל וספרינט). עוד נטען כי בהצעת הרכש הזו אף נקבע כי ניצע שייעתר לה – לא יהיה
4 זכאי לסעד הערכה, והבקשה דגן היא למעשה בקשה לסעד הערכה. המשיבים הוסיפו כי
5 היענות רוב בעלי מניות המיעוט להצעת הרכש השנייה, מעידה על כך כי אותם בעלי מניות
6 אינם מבקשים להימנות עם ה"קבוצה" של המבקש, ואינם סבורים כי הם קופחו. עוד צוין
7 כי אם אכן היו המשיבים מעוניינים להשתלט על החברה תמורת "נזיד עדשים" – כגרסת
8 המבקש, הם היו יכולים להמתין עם הצעת הרכש השנייה, עד לאחר שמניות החברה ייכנסו
9 לשנה השנייה ברשימת השימור, או אף עד למועד בו המניות יימחקו מהמסחר בבורסה.
10
- 11 לגישת המשיבים, טענת המבקש לפיה השווי בו נרכשו המניות במסגרת הצעת הרכש
12 השנייה לא היה שווי הוגן, לא הועלתה על ידיו במסגרת ההליך הנכון – שהוא בקשה לסעד
13 הערכה; המבקש לא חישב את שווי המניות בדרך הנכונה (שיטת היוון תזרים מזומנים);
14 והוא לא גיבה את בקשתו בחוות דעת מומחה מטעמו, כפי שהיה עליו לעשות בהתאם
15 להלכה הפסוקה. לטענתם, אין מקום לקבל את טענת המבקש לפיה נטל הראייה עבר
16 בנסיבות המקרה דגן למשיבים, משום שהמבקש לא הניח תשתית עובדתית לטענותיו ביחס
17 לפגמים בהצעת הרכש השנייה. במסגרת הצעת הרכש הודע דבר קיומה של הבקשה דגן,
18 ולכן קהל המשקיעים יכול היה להצטרף להליך דגן ולא להיעתר להצעת הרכש – בניגוד למה
19 שטוען המבקש.
20
- 21 עוד נטען כי טענת המבקש ביחס ל"שווי ההוגן" של המניה לא הוכחה. המבקש התייחס
22 לשווי העולה על המחיר המקסימאלי בו המניה נסחרה אי פעם בבורסה, והוא מבוסס על
23 עסקה אחת בלבד (עם ה"ה קיסרלי), שטיבעה – לגישת המשיבים - היה סחטני.
24
- 25 לגישת המשיבים, למבקש לא עומדת עילת תביעה מכוח ס' 191 לחוק החברות, שכן לא
26 הוכחה פגיעה בציפיות סבירות של בעלי המניות. כן נטען כי סעד מכוח ס' 191 לא יוענק
27 לבעל מניות הנוהג בחוסר תום לב, והמבקש דגן נהג שלא בתום לב, באופן שיש בו כדי
28 לשלול ממנו את הסעד הנתבע על ידיו.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 המשיבים כפרו בכך שלדירקטורים ישנה חובת זהירות כלפי בעלי מניות המיעוט בחברה,
2 והם טענו כי אף לו היתה להם חובה כזו, הדירקטורים לא הפרו אותה.
3
4 לגישת המשיבים, המבקש לא הוכיח כי נגרם נזק לו או לקבוצה אותה הוא מבקש לייצג.
5 לטענתם, בקשת האישור אינה עומדת בתנאים המוקדמים לאישור התביעה כתביעה
6 ייצוגית. ראשית, נטען כי קבוצת התובעים מונה לכול היותר 54 בעלי מניות – מספר שאין
7 די בו לצורך אישור תביעה ייצוגית. אין לקבל בהקשר זה את טענת המבקש לפיה חלק
8 מהמחזיקים הם משקיעים מוסדיים המחזיקים במניות עבור קהל משקיעים גדול יותר.
9
10 עוד נטען כי התביעה אינה מעוררת שאלות מהותיות של עובדה או משפט המשותפות לכלל
11 חברי הקבוצה, משום שהקבוצה כוללת סוגים שונים של בעלי מניות שקיימים ביניהם
12 הבדלים - הן ביחס לעילת התביעה שלהם והן ביחס לנזק שנגרם לכול אחד מהם. התביעה
13 הייצוגית איננה – לגישת המבקש – הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת בין הצדדים.
14 זאת משום שסיכויי התביעה להתקבל אינם גבוהים, הקבוצה בשמה מוגשת התביעה אינה
15 גדולה, והפיצוי הכספי המבוקש הוא גבוה מדי להצדיק בירור של התביעה כתביעה ייצוגית.
16 עוד נטען כי מאחר שהמבקש הוא חסר תום לב – הוא אינו מייצג בדרך הולמת את עניינם
17 של הנמנים עם הקבוצה.
18
19 המבקש הגיש סיכומי תשובה מטעמו. הוא טען בהם כי הוא הוכיח שנגרם לבעלי המניות
20 נזק כתוצאה מכניסת החברה לרשימת השימור, וכי וינקלר אף היה מודע לכך. הוא הוסיף
21 וטען כי לא היה מקום כי תוגש בשלב זה חוות דעת מומחה מטעמו, שכן בשלב זה של בירור
22 הבקשה לאישור התביעה כתביעה ייצוגית, המבקש אינו חייב להוכיח את שיעור הנזק.
23
24 עוד נטען כי אין לקבל את טענת המשיבים לפיה המחיר שמציין המבקש לכל מנייה בחברה
25 אינו משקף שווי הוגן – המחיר הזה מבוסס על "עסקת קיסרי" שהיא עסקה ראויה ועדכנית
26 לשווי הוגן, וטענת המשיבים ביחס להיותה עסקה "סחטנית" לא הוכחה. המבקש מפנה
27 לאינדיקציות נוספות מהן עולה שוויין ההוגן של מניות החברה במועד ביצוע הצעת הרכש.
28
29 באשר להסכמת הרוב להצעת הרכש, חוזר המבקש ומציין כי הסכמה זו נבעה מחוסר בררה
30 של בעלי המניות. לא היה מקום כי המבקש ימציא חוות דעת מומחה בהקשר זה – שכן



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 השלב הנוכחי אינו השלב המתאים לכך. המבקש לא השתתף בהגשת הבקשה, ואין לקבוע
2 כי הוא נהג בחוסר תום לב. המבקש אף טען כי יש לדחות את טענות המשיבים לגבי גודלה
3 של הקבוצה המיוצגת, הן משום שדוח מסלקת הבורסה אינו יכול לבסס את הכמות
4 המדויקת של מספר המחזיקים במניות, והן משום שיתכן כי קיימים מחזיקים מוסדיים
5 שאינם חברי בורסה המחזיקים במניות עבור מספר רב של לקוחות.

6
7 להלן יידונו בפירוט טענות הצדדים.

בקשה לאישור תביעה כתביעה ייצוגית

8
9
10 30. ס' 8(א) לחוק תובענות ייצוגיות קובע:

11 "בית המשפט רשאי לאשר תובענה ייצוגית, אם מצא שהתקיימו כל אלה:

- 12 (1) התובענה מעוררת שאלות מהותיות של עובדה או משפט המשותפות לכלל
13 חברי הקבוצה, ויש אפשרות סבירה שהן יוכרעו בתובענה לטובת הקבוצה;
- 14 (2) תובענה ייצוגית היא הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת בנסיבות
15 הענין;
- 16 (3) קיים יסוד סביר להניח כי עניינם של כלל חברי הקבוצה ייוצג ויגוהל בדרך
17 הולמת; הנתבע לא רשאי לערער או לבקש לערער על החלטה בענין זה;
- 18 (4) קיים יסוד סביר להניח כי עניינם של כלל חברי הקבוצה ייוצג ויגוהל בתום
19 לב".

20
21 השאלה הראשונה שיש לבחון אותה במסגרת דיון בבקשה הנוכחית לאישור תביעה ייצוגית,
22 היא אם כן האם ישנה אפשרות סבירה ששאלות המשותפות לחברי הקבוצה בתובענה דן
23 (ככול שקיימות שאלות כאלה), יוכרעו לטובת הקבוצה. כדי שבית המשפט ייעתר לבקשתם
24 של המבקשים ויאשר את התביעה כתביעה ייצוגית, על המבקשים להניח את דעתו של בית
25 המשפט בשלב זה, בו נבחנת שאלת אישור הבקשה, כי קיימת "אפשרות סבירה" שתביעתם
26 תתקבל (ר' רע"א 2128/09 הפניקס חברה לביטוח בע"מ נ. עמוסי). די כאמור בסיכוי סביר,
27 והמבקשים אינם חייבים עדיין, בשלב הנוכחי, לעמוד בנטל שיוטל עליהם בשלב הבא, נטל
28 ההוכחה של מאזן ההסתברויות המוטל על תובע במשפט האזרחי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1
2 31. במקרה דנן, השאלה היא האם יש אפשרות סבירה כי בית המשפט יקבל את עמדת המבקש
3 ויקבע כי המשיבים או מי מהם הפרו (במעשה או במחדל) חובות שהם חבו כלפי חברי
4 הקבוצה, כאשר גרמו לכך או לא מנעו את האפשרות - כי החברה נכנסה למסחר ברשימת
5 השימור, באופן שגרם לחברי הקבוצה נזק.

6
7 כדי לבחון את השאלה הזו, יש לבחון האם הוכיח המבקש כי המשיבים חבו בחובות כלשהן
8 כלפי חברי הקבוצה; האם הוא הוכיח כי הם הפרו חובות אלה; והאם הוכח כי כתוצאה
9 מכך נגרם נזק לחברי הקבוצה. כאמור הוכחת כל הרכיבים הללו בשלב זה של הדיון צריכה
10 להיות ברמה של "אפשרות סבירה" בלבד.

11
12 **חובות בעלי השליטה והדירקטורים**

13 32. הבקשה מתייחסת להתנהלותם של בעלי שליטה ודירקטורים בחברה. לטענת המבקש, בעלי
14 השליטה נהגו שלא בתום לב ובדרך מקובלת כלפי בעלי מניות המיעוט בחברה וקיפחו
15 אותם; הדירקטורים הפרו – כך נטען – את חובות האמון והזהירות אותן הם חבים כלפי
16 בעלי המניות מקרב הציבור. להלן נבחן האם הוכח כי קיומה של חובה של המשיבים או מי
17 מהם כלפי המבקש ויתר חברי הקבוצה.

18
19 **חובת הזהירות של הדירקטורים**

20 33. לגישת המבקש, דירקטורים בחברה עשויים לחוב בניזקין גם התייחס לפעולות שהם בצעו
21 כאורגנים של החברה. לטענתו, הדירקטורים במקרה דנן חבו בחובת זהירות, בה הם אף
22 הכירו בעצמם, מכוחה היה עליהם לטפל בבעיית השימור של החברה ולמנוע את כניסתה
23 לרשימת השימור. הדירקטורים זנחו חובתם זו כאשר הם איפשרו רכישות עצמיות של
24 מניות החברה בשלהי 2008, וכאשר נמנעו מלפעול למניעת כניסת המניות לרשימת השימור
25 בינואר 2011. הדירקטורים יכלו לצפות כי מעשים ומחדלים אלה יביאו את מניות החברה
26 להיסחר ברשימת השימור. לכן, בהעמקת בעיית השימור של החברה ובאי נקיטת צעדים
27 כדי למנוע את כניסת החברה לרשימה זו, הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות שלהם
28 כלפי בעלי מניות המיעוט בחברה.

29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 המשיבים טענו מנגד כי הדירקטורים - משיבים 3-8 - אינם חבים בחובת זהירות כלפי בעלי
2 המניות. חובת הזהירות שלהם היא כלפי החברה, ובעלי המניות אינם זכאים להגיש תביעה
3 אישית ביחס לירידת שווי המניה (שכן מדובר בנזק משני, הנגזר מנזק ראשוני שעלול
4 להיגרם לחברה). העובדה כי המשיבים עשו ככל שביכולתם כדי שמניות החברה לא ייכללו
5 ברשימת השימור – אינה נובעת מחובה משפטית שלהם, אלא מרצונם כי החברה תהיה
6 חברה פעילה. אף לו היתה לדירקטורים חובת זהירות גם כלפי בעלי מניות המיעוט בחברה,
7 הרי חובה זו לא הופרה על ידיהם, לאור הפעולות שהדירקטורים נקטו בהן כדי להתמודד
8 עם בעיית השימור. כן צוין כי עומדת לדירקטורים חזקת תקינות של החלטותיהם מכוח
9 כלל "שיקול הדעת העסקי".

10
11 35. מחומר הראיות עולה כי ב"זמן אמת" ראו המשיבים את עצמם כמי שמחויבים לפעול באופן
12 סביר כדי למנוע את כניסתה של החברה למסחר ברשימת השימור. מר וינקלר לא הכחיש כי
13 המשיבים ניסו לפעול כדי למנוע את כניסת החברה לרשימת השימור. לגרסתו בחקירה
14 הנגדית, פעולות אלה היו בגדר "מלחמה". מכאן, כי מר וינקלר היה מודע לכך כי קיים צורך
15 לנסות למנוע את מעבר המניות של החברה למסחר ברשימת השימור. יחד עם זאת,
16 בסיכומים מטעמם כפרו המשיבים כאמור בכך כי היתה להם חובה כלפי בעלי מניות
17 המיעוט למנוע את כניסת המניה לרשימת השימור. יש לבחון אם כן האם חובה כזו חלה
18 עליהם.

מעבר לרשימת השימור פוגע במחיר המנייה

19
20
21 36. אני סבורה כי הדירקטורים חבו בחובת זהירות כלפי בעלי המניות, חובה שמכוחה היה
22 עליהם לפעול באופן סביר כדי למנוע את הנזק שעלול להיגרם מהמעבר של המניות למסחר
23 ברשימת השימור. הסיבה לכך היא משום שמעבר של מניות החברה למסחר ברשימת
24 השימור פוגע בשווי המניות – הן לאור הפגיעה בסחרות והן לאור החשש מפני מחיקת
25 המניות ממסחר בבורסה.

26
27 ההשלכה של הירידה בסחרות על ירידת מחיר המניה, נובעת מכך שמדובר בפגיעה באחת
28 מהזכויות הצמודה למנייה בחברה ציבורית. מסקנה דומה עולה גם מעמדתה של הרשות
29 לניירות ערך, כפי שהובאה בפני בית המשפט המחוזי בירושלים בענין **ב. יאיר חברה קבלנית**
30 **לעבודות בנייה 1988 בע"מ**, במסגרת ת"א 13560-06-11 (ר' נספח ל"ה לבקשת האישור).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 בעמדה זו מציינת הרשות לניירות ערך כי פגיעה בסחרות של המניות פוגעת באופן מהותי
2 בשוויין (ר' ס' 18 לעמדה).
3
4 37. כאמור, הירידה האפשרית במחיר המנייה נובעת גם מהחשש – ההולך וגובר עם חלוף הזמן
5 - כי החברה לא תצליח לצאת מרשימת השימור, ומניותיה יימחקו מהמסחר. ענין זה עולה
6 גם מטענות המשיבים. מר וינקלר העיד כי לו היתה החברה נכנסת לשנה השנייה ברשימת
7 השימור, היה מחיר המניות יורד. בחקירתו הנגדית הוא השיב לב"כ המבקש כי: **"אם**
8 **התיאוריה שלך נכונה, עשינו ההפך ממה שהיינו צריכים לעשות. היינו צריכים לתת**
9 **למניה לצנוח ולהיכנס לשנה השנייה"** (ר' עמ' 22 לפרוטוקול, וס' 22 לסיכומי המשיבים).
10 כלומר מר וינקלר מודע לכך שהקרבה לתום השנה השנייה ברשימת השימור והחשש הנובע
11 מכך למחיקת המנייה ממסחר – יש בו כדי להשליך על "צניחת" מחיר המנייה.
12
13 עדותו של מר וינקלר מתייחסת אמנם למעבר של המניה מהשנה הראשונה ברשימת השימור
14 לשנה השנייה – כאשר במועד זה גובר כמובן החשש שבתום השנה השנייה תימחק המניה
15 מהמסחר בבורסה (אם החברה לא תצליח לעמוד בתנאים הנדרשים ליציאה מרשימת
16 השימור). אולם, אותו היגיון עצמו חל גם על הכניסה לשנה הראשונה ברשימת השימור.
17 אכן, בשלב זה החשש למחיקת המנייה מהמסחר קטן יותר, אבל גם בשלב זה החשש קיים,
18 ומשפיע אם כן על מחיר המנייה. לכן, משהודו המשיבים כי המעבר לשנה השנייה משפיע על
19 צניחת מחיר המנייה, די בכך כדי לקבוע כי גם הכניסה לשנה הראשונה משפיעה על
20 "צניחה" במחיר המנייה.
21
22 מאחר שכאמור עלול היה להיגרם נזק כתוצאה מהמעבר של המניות למסחר ברשימת
23 השימור, אני סבורה כי הדירקטורים חבו בחובת זהירות למנוע את הנזק הזה, ולהימנע ככל
24 האפשר מהכללת המניות ברשימת השימור.
25
26 חובת הזהירות של הדירקטורים כלפי בעלי מניות המיעוט
27 38. המשיבים טענו כאמור כי חובתם – ככל שהיא קיימת – אינה כלפי בעלי המניות אלא כלפי
28 החברה עצמה. אינני מקבלת את הטענה, ואני סבורה כי במקרה זה עומדת עילת תביעה
29 לבעלי מניות המיעוט כנגד הדירקטורים ביחס להפרה הנטענת של חובת הזהירות שלהם,
30 ולא ניתן לקבוע כי מדובר בחובה של הדירקטורים כלפי החברה בלבד.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1
2 אכן, על פי ההלכה הפסוקה, הכלל הוא כי כאשר הנזק העיקרי נגרם לחברה, וכתוצאה מכך
3 נפגע שווי אחזקותיהם של בעלי המניות, הנזק של בעלי המניות הוא נזק משני. במקרה כזה,
4 דרך המלך היא הגשת תביעה נגזרת על ידי בעל המניות בשם החברה. כך, כאשר יוטב נזקה
5 של החברה ויעלה שווי מניותיה – יוטב גם נזקם של בעלי מניותיה.
6
7 39. האבחנה המקובלת בהקשר זה היא בין נזק שנגרם לבעל המניות והוא משותף לכל בעלי
8 המניות (שאז ככלל יש להגיש תביעה נגזרת), לבין נזק ספציפי שנגרם לבעל מניות אחד (או
9 לקבוצת בעלי מניות), השונה מהנזק שנגרם ליתר בעלי המניות, או שהוא אינו תלוי בנזק
10 שנגרם לחברה. ככלל, במקרה כזה עומדת לבעל המניות עילת תביעה אישית, ואם קיימת
11 קבוצה של בעלי מניות שיש להם עילת תביעה אישית, ניתן להגיש בשמם תביעה ייצוגית.
12
13 כך נקבע בהקשר בע"א 2967/95 מגן וקשת בע"מ נ' טמפו תעשיות בירה בע"מ ואח', פ"ד
14 נא(2) 312, 326 (1997) (כב' השופטת שטרסברג-כהן, להלן: "פס"ד מגן וקשת"):
15 **"הכלל הוא, בעיקרון, כי כאשר בעל מניות סובל נזק בלתי תלוי בנזק שאותו**
16 **סובלת החברה, קמה לו תביעה אישית בלתי תלויה בנזק שנגרם לחברה. אולם אם**
17 **הנזק נגרם לבעל מניות עקב ירידת ערך החברה ושווי מניותיה, וכל בעלי המניות**
18 **ניזוקים באותה מידה, לא קמה – בדרך כלל – לבעל מניות עילת תביעה אישית.**
19 **זהו נזק משני המשקף את נזקי החברה"** (ההדגשה שלי, ר.ר., וראו גם בע"א
20 9014/03 אברהם גרינפלד נ' שמעון לסר (לא פורסם, מיום 14.12.2006), בפסקה 13
21 לפסק הדין (להלן: "פס"ד גרינפלד").
22
23 בע"א 2718/09 "גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ. אלסינט (מיום 28.5.12, להלן: "פס"ד
24 אלסינט"), התייחס בית המשפט העליון לאפשרות להגיש תביעה ייצוגית כנגד דירקטורים
25 בחברה. עילת התביעה שאושרה באותו ענין היא עילה של הפרת חובת זהירות ואמונים
26 מכוח סעיפים 96 כה – 96 כח לפקודת החברות. באותו ענין, אישר בית המשפט העליון הגשת
27 תביעה ייצוגית נגד הדירקטורים. כב' הנשיאה ביניש בהתייחסה לנושא זה קבעה:
28 **"בנסיבות המקרה, נוכח המלאכותיות בניסיון לנתק בין ההתנהגות המקפחת לבין**
29 **הפרת חובות האמון והזהירות של נושאי המשרה, ראיתי להצטרף לעמדתו (של**
30 **כב' המשנה לנשיאה, השופט ריבלין, ר.ר.). עם זאת, יש לזכור כי אישור הליך**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 ייצוגי בעילות תביעה אלו מעורר שאלות נוספות שיש לתת עליהן את הדעת. זאת,
2 בהתחשב בכך שתובענה ייצוגית תתכן רק בעילות תביעה אישיות של בעלי
3 המניות, ולא בגין עוולות שבוצעו כלפי החברה. על דרך הכלל, חובת אמונים וחובת
4 זהירות של נושאי המשרה הינן כלפי החברה כשלעצמה, ולא כלפי בעלי המניות,
5 ובהתאם לכך הפרתן תצמיח עילה לתביעה נגזרת ולא לתביעה אישית. יחד עם
6 זאת, הסעיפים הנזכרים (כמו גם סעיפים 252(ב) ו-254(ב) לחוק החברות כיום)
7 אינם שוללים קיומה של חובה מקבילה כלפי 'אדם אחר', לרבות בעל מניות
8 ספציפי או קבוצת בעלי מניות. אולם, הנסיבות שבהן קמה חובה כאמור כלפי
9 בעלי מניות טרם הוגדרו במלואן בפסיקה".

10
11 40. במקרה דנן, אין מדובר בנזק שנגרם לחברה שכהשלכה עקיפה שלו ירד מחיר מניותיה.
12 מדובר בנזק שאינו קשור לחברה, ומתבטא רק בירידת מחיר המניות. זאת ועוד, האפשרות
13 של הגשת תביעה על ידי החברה או בשמה, לא תועיל עוד כמובן היום לבעלי מניות המיעוט,
14 לאחר שכל מניות החברה נרכשו במסגרת הצעת הרכש. לכן, גם לו היתה החברה תובעת את
15 הדירקטורים, וגם לו היתה התביעה מתקבלת והדירקטורים היו מפצים את החברה – לא
16 היה בכך כדי להועיל לחברי הקבוצה, ולשפותם על הנזק שנגרם להם.
17
18 מעבר לכך, אני סבורה (כפי שיפורט להלן), כי ההשלכה של מעבר המניות להיסחר ברשימת
19 השימור מבחינת בעלי מניות המיעוט שונה מההשלכה של המעבר הזה מבחינת בעלי מניות
20 השליטה. כלומר, לא כל בעלי המניות ניזוקו באותה מידה, וגם מטעם זה קיימת עילת
21 תביעה ישירה לבעלי מניות המיעוט כנגד הדירקטורים בעילה של הפרת חובת הזהירות
22 שלהם.

קיומה של עילת תביעה אישית בטענת הקיפוח כלפי בעלי מניות השליטה

24
25 41. המבקש טען עוד ל"קיפוח" כנגד בעלי מניות השליטה בחברה. הקיפוח הנטען מתבטא
26 בחלוקה לא הוגנת של משאבי החברה ובפגיעה בציפיות הלגיטימיות של בעלי המניות.
27 המבקש טען כי הוא הוכיח באופן לכאורי קיפוח של בעלי מניות המיעוט בהחלטה
28 האקטיבית של בעלי מניות השליטה לבצע רכישה עצמית של מניות החברה בשלהי 2008 ;
29 ובהחלטה בדרך של מחדל, שלא להעמיד את "מניות האוצר" למכירה לצדדים שלישיים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 לכן, לטענתו, עובר הנטל לבעלי מניות הרוב להוכיח כי פעלו כראוי, והם לא הרימו את הנטל
2 הזה.
3
- 4 המשיבים טענו בתשובה כי הם לא קיפחו את בעלי מניות המיעוט בחברה. לטענת
5 המשיבים, לא הוכחה "קונספירציה" של המשיבים, והמבקש עצמו אף טען כי המשיבים
6 פעלו כראוי עד מועד הצעת הרכש השנייה. עוד נטען בהקשר זה שאין רלוונטיות לטענות
7 המבקש ביחס לתנאי הכהונה של מנהלי החברה, ואף לא לטענה לפיה החברה לא חילקה
8 דיוידנדים. זאת משום שהחברה מעולם לא התחייבה לעשות זאת.
9
- 10 המשיבים טענו כי קיפוח אכן מתבטא בפגיעה בציפיות לגיטימיות, אולם לטענתן לא היתה
11 פגיעה כזו משום שבעלי המניות בחברה קבלו את מלוא המידע הרלוונטי, והם ידעו - או
12 שלפחות היה עליהם לדעת - על קיומו של הסיכון כי מניות החברה יעברו להיסחר ברשימת
13 השימור. כן נטען כי לו היה ממש בטענות המבקש, היו בעלי מניות המיעוט האחרים
14 מסרבים להצעת הרכש השנייה, ומבקשים להימנות עם הקבוצה נושא התביעה דן.
15
- 16 כאמור, שני הצדדים התייחסו לשאלת הציפיות הסבירות של בעלי המניות, והאם ציפיות
17 אלה נפגעו. אני סבורה כי הציפייה הלגיטימית של בעלי מניות המיעוט במקרה דן היתה כי
18 בעלי השליטה יפעלו באופן סביר כדי למנוע את המעבר של המסחר במניות לרשימת
19 השימור. אם יוכח כי בעלי השליטה לא פעלו באופן זה, גרמו בכך נזק לבעלי מניות המיעוט
20 (נזק שלא נגרם להם עצמם) – הרי שהם קיפחו את בעלי מניות המיעוט, חברי הקבוצה
21 בשמה מבקש המבקש להגיש את התביעה.
22
- 23 בפסק הדין אלסינט שנזכר לעיל התייחס בית המשפט העליון לעילת הקיפוח ולאפשרות
24 להעלותה במסגרת תביעה אישית או ייצוגית. בית המשפט העליון קבע באותו ענין כי:
25 **"הלכה היא כי עילת תביעה אישית קמה לבעל מניות מקום שבו הוא סובל מנזק**
26 **אישי בלתי תלוי בנזקה של החברה. אולם, אם הנזק שנגרם לבעל המניות נובע**
27 **מירידת ערך החברה ושווי מניותיה, וכל בעלי המניות ניזוקים באותה מידה, אזי**
28 **ככלל לא קמה לבעל המניות עילה לתביעה אישית (פרשת מגן וקשת). לצד הכלל**
29 **האמור, הוזכרו בפסיקה מספר מצבים חריגים בהם עשוי נזק משני, אשר נגרם**
30 **לבעל המניות אגב פגיעה בחברה, להקים עילת תביעה אישית: כאשר נפגעת זכות**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 חוזית של בעל מניות; כאשר קיים הבדל בין הנזק שנגרם לבעל מניות מסוים או
2 לקבוצת בעלי מניות לבין נזקם של בעלי מניות אחרים; ובמצבי קיפוח של בעלי
3 מניות המיעוט" (ההדגשה שלי, ר.ר.).
4

5 לאור האמור בפס"ד אלסינט הנ"ל, אני סבורה כי אין מקום במקרה דנן לשלול מהקבוצה
6 של בעלי מניות המיעוט את האפשרות להגיש תביעה ייצוגית נגד בעלי השליטה, הן משום
7 שבמקרה דנן חל החריג של קיפוח בעלי מניות המיעוט, והן משום שחל החריג המתייחס
8 לנזק שונה לקבוצה אחת של בעלי מניות, לעומת הנזק שנגרם לבעלי מניות אחרים.
9

10 המעבר של המניות למסחר ברשימת השימור אינו משפיע על בעלי מניות השליטה כפי שהוא .44
11 משפיע על בעלי מניות המיעוט. ראשית, בעלי מניות הרוב אינם מבקשים ככלל לסחור
12 במניותיהם בבורסה, שכן הם מבקשים לשמור על שליטתם בחברה. המסחר שמקיימים
13 בעלי השליטה במניות בבורסה הוא בכמויות קטנות, ואם בעל השליטה מבקש למכור את
14 השליטה, הוא עושה זאת בדרך כלל באמצעות עסקה מחוץ לבורסה. בעלי השליטה עשויים
15 ליהנות משליטתם בחברה באמצעות כהונה במשרות שונות בה, וקבלת שכר בתמורה לכך.
16 ומעבר לכול אלה – בעלי השליטה אף נהנים מהצעת הרכש. לכן, המעבר לרשימת השימור
17 פוגע במידה קטנה הרבה יותר בבעלי מניות הרוב מאשר בבעלי מניות המיעוט (ר' עמדת
18 הבורסה בענין ב. יאיר שנזכר לעיל, נספח ל"ה לבקשת האישור). מטעם זה ניתן לקבוע כי
19 חל החריג שנזכר בפס"ד אלסינט הנ"ל – באשר יש הבדל בין הנזק שנגרם לבעלי מניות
20 שונים בחברה.
21

22 סיכומה של נקודה זאת: המשיבים חבים חובות כלפי בעלי מניות המיעוט. הדירקטורים .45
23 חבו בחובת זהירות, לפעול באופן סביר כדי למנוע את כניסת המניות למסחר ברשימת
24 השימור. בעלי מניות השליטה חבו בחובה לפעול בהתאם לציפיות הלגיטימיות של בעלי
25 מניות המיעוט שמכוחן יכלו בעלי מניות המיעוט לצפות כי אף הם יפעלו כדי למנוע את
26 כניסת מניות החברה לרשימת השימור. הנזק שנגרם לבעלי מניות המיעוט כתוצאה מכניסת
27 מניות החברה לרשימת השימור, שונה מההשלכה של המעבר לרשימת השימור על בעלי
28 השליטה בחברה.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-10-7477 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 בשלב הבא נבחן את השאלה האם המשיבים או מי מהם הפרו את חובותיהם כלפי בעלי
2 מניות המיעוט.

4 האם המשיבים הפרו את חובותיהם בכך שלא מנעו את מעבר המניות לרשימת השימור?

5 46. כדי לבחון האם המשיבים הפרו את חובותיהם כלפי בעלי מניות המיעוט, והאם הם פעלו
6 באופן סביר כדי למנוע את כניסתן של מניות החברה למסחר ברשימת השימור, יש לבחון
7 מה עשו המשיבים ומה יכלו לעשות עד לכניסתה של החברה לרשימת השימור. בין היתר
8 תיבחן השאלה האם המשיבים שינו את דרך הפעולה שלהם משנת 2008 ואילך, באופן
9 שהגביר את הסיכון לכך שהחברה תיכלל ברשימת השימור; ואם כן, מדוע השתנה אופן
10 הפעולה הזה?

11
12 בחינת הפעולות והמחדלים של המשיבים תעשה תוך ניסיון לבחון גם את המוטיבציה
13 שלהם, ותוך התייחסות לטענת המבקש לפיה המשיבים פעלו בתקופה ערב כניסת החברה
14 לרשימת השימור, כדי לאפשר לבעלי השליטה בסופו של דבר להציע את הצעת הרכש,
15 ולרכוש את אחזקותיהם של בעלי מניות המיעוט במחיר שאינו משקף את השווי שהיה
16 למניה אלמלא היתה המניה נסחרת ברשימת השימור.

17
18 47. אכן, לא בכל פעם שמניות חברה עוברות להיסחר ברשימת השימור, פירוש הדבר בהכרח כי
19 המנהלים או בעלי השליטה הפרו את חובותיהם כלפי בעלי מניות המיעוט. במקרה דנן,
20 המשיבים טוענים כי הם פעלו באופן המיטבי כדי למנוע את המסחר של המניות ברשימת
21 השימור. לאחר שהמניות החלו להיסחר ברשימת השימור, המשיבים עשו לטענתם מאמץ
22 להחזיר את המסחר בהן לרשימה הראשית. יחד עם זאת, כך עולה מטענות המשיבים, לאור
23 מכלול הנסיבות, ובין היתר התנאים ששררו בתקופה זו בבורסה, המשבר בשווקים, אופייה
24 של החברה וכיו"ב – מאמצי המשיבים לא הועילו, והם לא הצליחו למנוע את המעבר
25 למסחר ברשימת השימור, ולא להשיב את המניות למסחר ברשימה הראשית. לכן לא ניתן
26 לקבוע כי המשיבים התרשלו או הפרו חובה אחרת.

27
28 48. כדי לבחון את השאלה האם במקרה דנן המעבר של המניות למסחר ברשימת השימור היה
29 תולדה של הפרת חובה של המשיבים או מי מהם, נבחן להלן את טענות המשיבים ביחס
30 לפעולות שבוצעו על ידיהם. כפי שנראה, המשיבים לא הצביעו על ראיות לפעולות שאותן



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 הם בצעו לטענתם כדי להתמודד עם הבעיה בתקופה הרלוונטית. זאת ועוד, קיים הבדל בין
2 אופן ההתנהלות של המשיבים בתקופות קודמות לבין התקופה נושא התביעה, כאשר
3 בתקופות קודמות המשיבים אכן בצעו פעולות שנועדו למנוע את המעבר של המניות
4 לרשימת השימור. די בכך לשלב זה של הדיון כדי לקבוע כי ישנה אפשרות סבירה כי טענות
5 המבקש יתקבלו.

רכישות של מניות מן הציבור ומשמעותן

6
7
8 49. בשנת 2008 ו-2009 בוצעו ארבע עסקאות של רכישת מניות מן הציבור :
9 ביום 28.9.08 וביום 11.12.08 נרכשו מניות על ידי החברה באמצעות החברה הבת,
10 התפעלות ;
11 ביום 2.2.09 וביום 7.4.09 נרכשו מניות מהציבור במישרין על ידי אומים, שהיא כזכור אחת
12 מבעלות השליטה בחברה.

13
14 המבקש טוען כי רכישת 368,000 מניות אוצר בשלהי 2008 נועדה רק כדי לשרת את בעלי
15 השליטה בחברה במסגרת הצעת הרכש שפורסמה מספר חודשים לאחר מכן. מנגד, טענו
16 המשיבים כי הרכישות שבוצעו ע"י התפעלות, נועדו למנוע ירידה בערך מניות החברה.
17
18 יוער כי הרכישה הראשונה של המניות, מיום 28.9.08, בוצעה בטרם התפרסמה הודעת
19 הבורסה בדבר דחיית מועד הבדיקה של תוצאות החברה לחודש יוני 2009 (הפרסום היה
20 ביום 3.12.09). כלומר במועד הרכישה הראשונה, החברה לא היתה מודעת לכך כי תינתן לה
21 אורכה לצורך עמידה בדרישות הבורסה, ובכול זאת נרכשו המניות מן הציבור.

22
23 50. אני סבורה כי המשיבים לא הוכיחו כי מטרתן של הרכישות שבוצעו בשלהי שנת 2008 אכן
24 היתה למנוע ירידה בערך מניות החברה (ובכך לקדם בעקיפין את האינטרס של מניעת
25 כניסתה של החברה לרשימת השימור). המסקנה לפיה הרכישות נועדו כדי להקל על הצעת
26 הרכש שבאה בסמוך לאחר מהן, היא מסקנה סבירה יותר, לפחות נכון לשלב זה של הדיון.
27
28 בעיית השימור של החברה נבעה כאמור משווי נמוך של אחזקות הציבור במניות החברה.
29 ככלל, הדרך למנוע בעיה כזו היא על ידי הגדלה של האחזקה של הציבור במניות, ולא על ידי
30 הקטנת שיעור אחזקות מניות הציבור בהן באמצעות רכישה של מניות מן הציבור. ענין זה יש



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 בו כדי להעביר לפחות את הנטל המשני אל המשיבים – להבהיר מדוע למרות זאת הם בצעו
2 פעולה "הפוכה" – לא פיזרו את מניות נוספות בקרב הציבור, אלא רכשו מניות שהוחזקו
3 קודם לכן על ידי הציבור.
4
- 5 51. אכן, אם החברה היתה יכולה, באמצעות רכישה מצומצמת של מניות מהציבור, להעלות את
6 ערך המנייה בצורה משמעותית, ועל ידי כך להגדיל את השווי הכולל של אחזקות הציבור
7 במניות, יתכן שהיה בכך כדי להועיל לבעלי המניות. אך המשיבים לא הוכיחו כי זה היה
8 המצב במקרה הזה.
9
- 10 יתרה מזאת - אם הכוונה היתה להשפיע על שער המניות, היו לחברה דרכים אחרות לעשות
11 זאת, בלא לסכן את המעבר של המניות לרשימת השימור. בין היתר היו בעלי השליטה
12 יכולים לרכוש את מניות האוצר הקיימות שהוחזקו כאמור על ידי חברת התפעלות, החברה
13 הבת של החברה (ר' בהקשר זה תשובותיו של העד מר וינקלר בעמ' 15 שורות 19-25
14 לפרוטוקול).
15
- 16 זאת ועוד. המשיבים לא הוכיחו כי התקיים דיון כלשהו בדירקטוריון או בפורום אחר של
17 החברה, שמסקנתו היתה כי יש לבצע רכישות של מניות כדי להגדיל את ערכן. דיון כזה היה
18 צריך לבחון את השאלה מהי עליית הערך הצפויה כתוצאה מהרכישה ומהי השלכתה - אל
19 מול הנזק שבהקטנת מספר המניות שיוחזקו על ידי הציבור. אם עליית הערך היא שולית –
20 בעוד החשש מהחמרה בבעיית השימור הוא ודאי, לא היה מקום לבצע את הרכישה. לא
21 צורף פרוטוקול של דיון בדירקטוריון (שהיה מחויב נוכח העובדה שהיה מדובר ברכישה
22 עצמית של מניות). העובדה שהעסקאות הראשונות לרכישת המניות (בשנת 2008) בוצעו
23 מחוץ לבורסה, אף היא בעייתית מבחינה זו ומקשה על קבלת גרסת המשיבים.
24
- 25 52. המשיבים אף לא הבהירו מדוע בעבר, לפני שנת 2008, החברה פיזרה מניות נוספות בקרב
26 הציבור כאשר היתה סכנה של כניסתה לרשימת השימור, בעוד שמשנת 2008 ואילך בסמוך
27 לפני הצעת הרכש הראשונה, בחרו המשיבים דווקא לרכוש מניות של החברה מקרב הציבור.
28 לא ניתן אם כן לקבוע כי הוכח שמטרת הרכישות היתה להעלות את ערך המניה ולהתגבר
29 באופן זה על החשש מפני כניסת המניה למסחר ברשימת השימור.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 החברה לא פיזרה את מניות האוצר בקרב הציבור למרות שיכלה לעשות כן
- 2 53. מעבר לפעולות שהמשיבים בצעו באופן אקטיבי (רכישת המניות), העלה המבקש טענות גם
- 3 ביחס לפעולות שהמשיבים יכלו לבצע ונמנעו מלבצען. מדובר בעיקר בפעולה של פיזור
- 4 "מניות האוצר" – מניות שהוחזקו על ידי החברה הבת של החברה, ושניתן היה לכן לכאורה
- 5 לפזרן בקרב הציבור, בלא שהדבר היה כרוך בעלות כלשהי מבחינת החברה.
- 6
- 7 הימנעות החברה מלנקוט בפעולה זו היא בעייתית מכמה בחינות. ראשית, המשיבים לא
- 8 נתנו לכך הסבר. מדובר במניות המהוות 18.27% מהון המניות של החברה, ולכן נראה כי
- 9 מכירת מניות אלה, חלקן או כולן, בהחלט היתה עשויה להשפיע על שווי אחזקות הציבור
- 10 במניות, ולמנוע את כניסת החברה לרשימת השימור. בכך היתה החברה שונה מחברות
- 11 רבות אחרות שניצבו בפני סכנה של כניסה לרשימת השימור, ולא עמד לרשותם אופן
- 12 הפעולה הזול והיעיל הזה.
- 13
- 14 54. מעבר, לכך, מחומר הראיות עולה כי החברה אכן פעלה בעבר באופן זה, כאשר נוכח הסיכון
- 15 שהמניות ייכנסו לרשימת השימור, החברה אכן פיזרה חלק ממניות האוצר.
- 16 כך צוין בס' 4.2 לתגובת המשיבים לבקשת האישור :
- 17 **"המשיבה 1 (היא החברה, ר.ר.) לא חיבקה ידיים והעמידה 100,000 ממניותיה,**
- 18 **שהוחזקו על ידי חברה הבת שלה, התפעלות, לרשותו של נאמן.... אשר דאג לפזרן**
- 19 **בציבור. מאחר ששווי החזקות הציבור במניות נגזר ממכפלת כמות המניות**
- 20 **המוחזקת על ידי הציבור בשווי השוק של המניה, הפצת כמות של 100,000 מניות**
- 21 **היתה צפויה להעלות את שווי החזקות הציבור במניותיה של המשיבה 1."**
- 22
- 23 כלומר, החברה אכן הכירה בכך שדרך הפעולה של הפצת המניות לציבור, תביא להעלאת
- 24 שווי החזקות הציבור במניותיה. בעבר היא פעלה בעבר בהתאם, ואכן הביאה בכך להגדלת
- 25 שווי החזקות הציבור במניות. דווקא עובדה זו היא בעוכריה, משום שהחברה אינה מבהירה
- 26 מדוע לא פעלה באופן דומה בשנים 2008 ואילך – תוך ניסיון למנוע פעם נוספת את כניסתה
- 27 של החברה למסחר ברשימת השימור.
- 28
- 29 55. בסיכומים מטעמם טענו המשיבים כי בשנת 2008 לא היו קונים למניות, ולכן לא היתה
- 30 אפשרות למכור את מניות האוצר ולפזר אותן בקרב הציבור. אני סבורה כי טענה זו לא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 הוכחה – לא הוכח כי נעשה ניסיון ממשי למכור את מניות האוצר, אם כן – מתי הוא נעשה
2 ובאיזה מחיר. האמירה הכללית לפיה לא היו רוכשים למניות – אין די בה אם כן כדי
3 להוכיח את גרסת המשיבים.
4
- 5 56. בין הצדדים היתה מחלוקת עובדתית ביחס לשאלה מה קדם למה – האם בעלי השליטה
6 בחרו שלא למנוע את המעבר של מניות החברה למסחר ברשימת השימור כדי להקל עליהם
7 בתוכניתם לבצע הצעת רכש מלאה של המניות; או שמא, לאחר שהמניות עברו לרשימת
8 השימור, בחרו בעלי השליטה לבצע הצעת רכש, שהיטיבה עם בעלי המיעוט שכן היא
9 אפשרה להם "להיפטר" מהמניות שלהם, כאשר היה קושי לסחור בהן בבורסה.
10
- 11 לשאלה זו עשויה להיות השפעה על סיווג הפעולה של בעלי השליטה והדירקטורים. אם בעלי
12 השליטה פעלו באופן בו פעלו תוך כוונה לרכוש בקלות את מניות המיעוט במחיר נוח וזול,
13 הרי הנטייה של בית המשפט תהיה לבחון את מכלול ההחלטות שלהם בהתייחס למעבר
14 מניות החברה לרשימת השימור, בסטנדרט מחמיר של ביקורת – ולהפך.
15
- 16 57. אני סבורה כי נכון לשלב זה של הדיון, סביר יותר לקבוע כי בסוף שנת 2008 חדלה החברה
17 לנסות "להציל" את המניות ממעבר לרשימת השימור, אף שעמדו לרשותה דרכים זולות
18 וזמינות שאפשרו לה לעשות ניסיון למנוע את המעבר הזה. המשיבים פעלו באופן שהיה בו
19 כדי להחמיר את מצבה של החברה מבחינה זאת, על ידי רכישה עצמית של מניות. הקירבה
20 של כל הללו למועד הצעת הרכש הראשונה, מחזקת את המסקנה לפיה מגמתם של בעלי
21 השליטה אכן היתה מלכתחילה לנסות ולקדם את האפשרות הזאת, וכי פעולותיהם
22 ומחדליהם נועדו למטרה זו.
23
- 24 האם המניע של המשיבים היה לאפשר את הצעת הרכש?
- 25 58. למניע של בעלי השליטה בפעולותיהם עשויה להיות משמעות בבחינת החלטות ההנהלה על
26 ידי בית המשפט. כך, בע"א 54/96 הולנדר נ. הממד החדיש תוכנה בע"מ (פ"ד נב(5) 673),
27 קבע בית המשפט כי הכלל לפיו נטל הראיה מוטל על הטוען שהחלטת הדירקטוריון נבעה
28 ממניעים פסולים, אינו חל באותם מקרים ש"בהם עולה חשד ממשי באשר למניעיהם של
29 הדירקטורים בהחלטתם" (ר' שם עמ' 703-702). לכן,
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 כפי שעולה מתיאור העובדות ברישא לפסק דין זה, בסופו של דבר אכן נרכשו מניות המיעוט
2 על ידי הרוב בהצעת רכש מלאה. המשיבים טענו כי הצעה זו הוצעה על ידיהם רק לאחר
3 שהוגשה הבקשה הנוכחית וכתוצאה ממנה. עוד טענו המשיבים כי המחיר למניה שהוצע
4 לבעלי מניות המיעוט היה מחיר הוגן, אשר שיקף את השווי ההוגן של המניות. הם אף הפנו
5 לכך כי 78% מבעלי מניות המיעוט נענו בחיוב להצעת הרכש. ואולם, כפי שיובהר להלן,
6 להסכמת רוב בעלי מניות המיעוט אין לתת משקל רב במקרה דנן, לאור האפשרויות שעמדו
7 בפני בעלי מניות המיעוט כאשר הוצעה הצעת הרכש, והמצב של "לית בררה" שבעלי מניות
8 המיעוט ניצבו בפניו.
- 9
- 10 מעבר לכך, בעלי השליטה הציעו – כפי שפורט לעיל, גם הצעת רכש קודמת. כך, בסוף חודש
11 יוני 2009, הוצעה הצעת הרכש הראשונה במחיר של 2.01 ₪ למניה. כאמור, רוב בעלי מניות
12 המיעוט דחו את ההצעה. אולם, קיומה של הצעה זו (שבאה לאחר שבוצעו מספר רכישות
13 של מניות החברה על ידי התפעלות), מחזקת את האפשרות כי בעלי השליטה התכוונו לרכוש
14 את מניות המיעוט. העובדה כי מניות החברה עברו להיסחר ברשימת השימור, היה בה כדי
15 לקדם את התוכנית הזו. עובדה זו, בצירוף העובדה כי בסופו של דבר אכן הוצעה הצעת רכש
16 מלאה על ידי בעלי השליטה לאחר שמניות החברה עברו להיסחר ברשימת השימור, מחזקת
17 כאמור את המסקנה לפיה בעלי השליטה אכן התכוונו לכך, בבחינת "סוף מעשה במחשבה
18 תחילה".
- 19
- 20 פעולותיו של מר וינקלר בניסיון למנוע מעבר המניות למסחר ברשימת השימור
- 21 60. לגרסתו של העד מר וינקלר, הוא בצע פעולות שונות במועדים הרלוונטיים, כדי לנסות למנוע
22 את כניסת החברה למסחר ברשימת השימור. במסגרת זו, הוא נפגש עם "עושה שוק" - נציג
23 חברת "לידר שוקי הון", זאת על מנת לנסות להביא לפיזור מניות החברה. המשיבים טענו
24 בהקשר זה גם כי הם בחנו אפשרות להתקשר בעסקה למכירת השלד הבורסאי של החברה,
25 או להתמזג עם צד שלישי תוך מטרה להגדיל את פיזור המניות.
- 26
- 27 61. המבקש טען כי תפקידו של "עושה שוק" אינו "לפזר" מניות אלא לדאוג לפיתרון בעיית
28 הנזילות של החברה, על ידי מתן אפשרות למי שמעוניין בכך לקנות ולמכור מניות של
29 החברה (ר' סי' 15 לתגובה לתשובה).
- 30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 המבקש הוסיף וטען, ביחס לפעולות שתוארו לעיל, כי לא הוצגו ראיות כלשהן לביצוען,
2 למעט עדותו של מר וינקלר. אכן, המשיבים לא הציגו פרוטוקול של ישיבת דירקטוריון בה
3 נדונו והוצגו פרטים של עסקאות אפשריות כאמור לעיל. לא הוצגו גם ראיות אחרות
4 המתייחסות למשא ומתן עם הגורמים הללו (תכתובת עם מי מהם, סיכומי פגישות,
5 מכתבים פנימיים בחברה או כל ראייה או עדות אחרת). לכן, אף אם היו מגעים כפי שמר
6 וינקלר טוען להם, הם לא הגיעו ככול הנראה לכדי אפשרות רצינית שהיה מקום לבחון
7 אותה במסגרת הדירקטוריון, וודאי (ועל כך אין מחלוקת) כי הם לא הבשילו לכדי עסקה
8 שהיה בה כדי למנוע את כניסת החברה לרשימת השימור.

9
10 לא ניתן אם כן לקבוע כי המשיבים הוכיחו כי במועדים הרלוונטים הם "נלחמו" באפשרות
11 למנוע את כניסת המניות לרשימת השימור – כפי שהם טענו.

האם חל על פעולות המשיבים "כלל שיקול הדעת העיסקי"?

12
13
14 62. המשיבים טענו כי לזכות הדירקטורים עומד הכלל בדבר "תקינות שיקול הדעת העיסקי" –
15 ה-business judgment rule. מכוח כלל זה עומדת לזכותו של דירקטור החזקה לפיה
16 פעולתו היתה תקינה, כל עוד הוא נהג בתום לב ולא היה נגוע בניגוד עניינים. בית המשפט
17 יימנע לכן בדרך כלל מלהתערב בהחלטתם של דירקטורים, כל עוד מדובר בהחלטה שנועדה
18 למטרה עיסקית רציונאלית. המשיבים טענו כי הדירקטורים אכן פעלו בתום לב לטובת
19 החברה, תוך הפעלת שיקול הדעת העיסקי שלהם בפעולות אותן הם בצעו כדי למנוע את
20 כניסת החברה לרשימת השימור. לכן בית המשפט אינו צריך להתערב בהחלטתם, ואין
21 מקום לקבוע כי הם התרשלו.

22
23 63. התנהלותם של הדירקטורים (כמו גם זו של בעלי השליטה בחברה), עשויה להיבחן על ידי
24 בית המשפט באמות מידה שונות של ביקורת שיפוטית. ההבדלים בין הסטנדרטים השונים
25 שבית המשפט יכול להחיל על בחינת החלטות של הנהלה של החברה, באים לידי ביטוי הן
26 בשאלת נטל ההוכחה (האם הוא מוטל על התובע או על חברי ההנהלה, הנתבעים); והן
27 במידת ההתערבות ועומק הבחינה של שיקול הדעת לגופו.

28



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 ככלל, מקובלת ההנחה כי כאשר הדירקטורים פועלים בניהול החברה, בית המשפט איננו
2 נוהג להתערב בשיקול הדעת שלהם. כלל "שיקול הדעת העיסקי" קובע כי בית המשפט איננו
3 בוחן לגופו את שיקול הדעת של המנהלים, ואינו שם את שיקול דעתו במקום שיקול דעתם.
4
5 64. בפסק הדין ע"א 667/76 גליקמן בע"מ נ. ברקאי חברה להשקעות בע"מ (פ"ד לב(2) 281),
6 ציין כב' השופט בכור (שהיה בדעת מיעוט בפסק הדין) כי :
7 "הכלל הוא שאין בית- המשפט מתערב בהחלטות אסיפה כללית של חברה ועל
8 אחת כמה וכמה בהחלטות ההנהלה ושיקול-דעתה. כלל זה היה מרחיק לכת
9 ונוקשה בעבר הרחוק, אבל במשך הזמן נקבעו לו סייגים יותר ויותר, ובית המשפט
10 יכול להתערב כאשר יש בהחלטה של אסיפה כללית של בעלי מניות עושק מיעוט
11 על ידי הרוב, וכן התפתח הכלל של התערבות גם בהחלטות ההנהלה, כאשר
12 החלטות אלה נתקבלו לא בתום לב במהלך הרגיל של עסקי החברה, אלא על מנת
13 להיטיב עם חלק מבעלי המניות על חשבון אחרים".

14
15 במאמרו "כלל שיקול הדעת העיסקי" (עיוני משפט לא(2) 313), כותב פרופ' שרון חנס כי :
16 "בתביעה נגד דירקטור בטענה כי הפר את חובותיו מכוח דיני החברות... תעמוד
17 לדירקטור חזקה כי פעולתו היתה תקינה כל עוד נהג בתום לב מבחינה
18 סובייקטיבית, לא היה נגוע בניגוד עניינים בהקשר הרלוונטי" (ר' שם בעמ' 321).

19
20 65. באותם מקרים בהם מוגנת החלטת הדירקטוריון ב"כלל שיקול הדעת העיסקי", מוטל נטל
21 הראייה על התובע, הטוען כי ההחלטה אינה סבירה. זאת ועוד, בית המשפט לא יתערב
22 בהחלטה, כל עוד ניתן לייחס אותה למטרה עיסקית סבירה כלשהיא. רמת הביקורת של בית
23 המשפט היא אם כן נמוכה – בדרך כלל בית המשפט נמנע מלהתערב בהחלטות ההנהלה,
24 והוא מאפשר לה לפעול ולהפעיל את שיקול הדעת שלה בהתאם למיטב שיקוליה
25 המקצועיים, שאף אם בית המשפט אינו מסכים להם, הוא לא יתערב בהם.

26
27 כך קבע בית המשפט העליון במדינת דלאוור בפסק הדין בענין זה :

28 **"Under the business judgment rule, a court will not interfere with the**
29 **judgment of a board of directors unless there is a showing of gross and**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 palpable overreaching. A board of directors enjoys a presumption of sound
2 business judgment, and its decisions will not be disturbed if they can be
3 attributed to any rational business purpose. A court under such
4 circumstances will not substitute its own notions of what is or is not sound
5 business judgment" (Sinclair Oil Co. v. Levien, 280 A. 2d 717 1971).

6
7 באופן דומה, בהתייחס לסוגיית קיפוח המיעוט, קבע בית המשפט העליון בע"א 2699/02
8 בכור נ. ת.מ.מ. פ"ד נ(1) 238, כי ככלל מוטל הנטל על "בעלי המניות הטוענים לקיפוח...
9 להוכיח באופן לכאורי קיומו של קיפוח. הובאה הוכחה כזו, יעבור הנטל לכתפי הרוב,
10 להצביע שפעל כראוי וכי פעולתו אינה מהווה קיפוח המיעוט".

11
12 החריגים לכלל שיקול הדעת העיסקי, והעברת נטל ההוכחה לרוב

13 66. לכלל של "שיקול הדעת העיסקי" ישנם מספר חריגים: כך, לדוגמא, הכלל לא יחול באותם
14 מקרים בהם רוב בעלי המניות בחברה מקפח את המיעוט; הכלל לא יחול גם במקרים בהם
15 מקבל החלטה היה מצוי במצב של ניגוד עניינים (ר' מאמרו הנ"ל של פרופ' חנס).

16
17 בע"א 2718/09 "גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ. אלסינט (מיום 28.5.12, להלן: "פס"ד
18 אלסינט"), התייחס בית המשפט לאפשרות שהדירקטוריון מקבל החלטה בניגוד עניינים.
19 בית המשפט קבע כי מצב בו הדירקטוריון פועל בניגוד עניינים מהווה אף הוא טעם להעברת
20 הנטל אל הרוב. לגישתו של בית המשפט "הטעם לכך נעוץ בחשש שדירקטוריון החברה
21 יפעל תוך ראיית ענייניו של בעל השליטה לנגד עיניו, חלף קידום האינטרס של החברה
22 כשלעצמה. במצב דברים זה, יתכן שלא יתקיים משא-ומתן של ממש בין בעל
23 השליטה לחברה שיהיה בו כדי לתת ביטוי ומענה של ממש לאינטרסים של בעלי
24 מניות המיעוט".

25
26 67. לכן, יש לבחון האם בפעולות הדירקטורים במקרה דנן ובהחלטותיהם של המשיבים להימנע
27 מפעולה, היה משום קיפוח המיעוט, והאם היו הדירקטורים או בעלי השליטה במצב של
28 ניגוד עניינים. אם יוכח לכאורה קיומו של קיפוח או אם יוכח כי בעלי השליטה פעלו במצב



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 של ניגוד עניינים, יעבור נטל ההוכחה אל בעלי השליטה והדירקטורים להצדיק את
2 פעולותיהם.

3
4 האם במקרה דנן היו הדירקטורים ובעלי השליטה במצב של ניגוד עניינים?

5 68. ישנם מקרים בהם קיומו של ניגוד עניינים של הדירקטורים או בעלי השליטה הוא ישיר,
6 ברור ומובן – מדובר במקרים בהם מתקבלת החלטה בענין הנוגע ישירות אל בעלי השליטה
7 עצמם, שאז בעלי השליטה מצויים בשני עברי המשא ומתן (לדוגמה – החלטה בדבר שכרו
8 של בעל שליטה בחברה). במקרים כאלה, לא יחול כלל שיקול הדעת העסקי, והנטל שיוטל
9 על בעלי השליטה ביחס לסבירות תנאי העסקה הוא גבוה.

10
11 69. במקרה דנן אין ניגוד עניינים ישיר בין האינטרס של בעלי השליטה לבין זה של בעלי מניות
12 המיעוט ביחס לאפשרות שמניות החברה ייסחרו ברשימת השימור. אין מדובר בהחלטה
13 המתייחסת באופן ישיר לאינטרס של בעלי השליטה. אין במקרה דנן "עסקה" בה בעלי
14 הענין מצויים בשני עברי המשא ומתן. על פני הדברים, הענין של כל בעלי המניות הוא כי
15 מניות החברה יוסיפו להיסחר ברשימה הראשית. אף על פי כן, יש לבחון את השאלה האם
16 לאור מכלול הנסיבות היו בעלי השליטה והדירקטורים בעת קבלת ההחלטות שלהם ביחס
17 למניעת כניסתה של החברה לרשימת השימור, במצב של ניגוד עניינים.

18
19 70. על פי ההלכה הפסוקה, לבעל מניות ישנו "ענין אישי" כאשר יש לו "זיקה עודפת" כלומר
20 ענין אישי משמעותי נוסף, שאינו קיים לבעלי מניות אחרים (ר' בהקשר זה ע"א 3891/04
21 **ערד השקעות ואח' נ. מדינת ישראל**, כב' השופט ריבלין). אם בעל המניות נדרש להחליט
22 החלטה הנוגעת לנושא שיש לו בו ענין אישי, יש לראותו כמי שמצוי במצב של ניגוד עניינים.

23
24 האם במקרה דנן היה לבעלי השליטה "ענין אישי" משמעותי נוסף, מעבר לזה של בעלי
25 מניות המיעוט, בהתייחס לאפשרות של כניסת מניות החברה למסחר ברשימת השימור?
26 שאלה זו היא משמעותית, שכן כפי שהובהר לעיל, אם לא היו המנהלים במצב של ניגוד
27 עניינים (ובהנחה שהם לא פעלו בחוסר תום לב), הרי הסטנדרט שיוחל על ההחלטות
28 השונות, על המעשים והמחדלים שלהם – הוא הסטנדרט המקל של כלל שיקול הדעת
29 העיסקי.

30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 התשובה לשאלה מתי מבוצעת עסקה תוך ניגוד עניינים, אינה תמיד פשוטה. כך קובע פרופ'
2 זוהר גושן במאמרו "הצבעה תוך ניגודי אינטרסים בדיני חברות" (משפטים כ"ט (תשנ"ח)
3 בעמ' 17) כי :
- 4 **"בעיית ההצבעה תוך ניגודי עניינים בולטת במיוחד במצבים שבהם המצביע מצוי**
5 **משני עברי העסקה. אולם בעיית ההצבעה תוך ניגודי אינטרסים מוצאת את**
6 **ביטוייה גם במצבים שבהם העסקה לובשת חזות שוויונית, והימצאותו של**
7 **המצביע משני עברי העסקה סמויה מן העין" (שם בעמ' 29).**
- 8
- 9 אף שהאמור במאמר מתייחס למקרה של הצבעה בניגוד עניינים, אותו היגיון חל גם על
10 פעולות והחלטות של המנהלים ביחס לנושאים שהם מצויים בהם במצב של ניגוד עניינים.
11 גם במקרים כאלה, יתכן כי מדובר בנושא ש"לובש חזות שוויונית", אף שקיימים
12 לדירקטורים אינטרסים סמויים מן העין.
- 13
- 14 כאמור, במקרה דנן העובדה שהחברה חדלה להיסחר ברשימה הראשית ועברה להיות
15 נסחרת ברשימת השימור, פוגעת לכאורה באופן שווה בכול בעלי המניות של החברה-
16 לכאורה כל בעלי המניות ניזוקים מירידת ערך המניות כתוצאה מהמעבר לרשימת השימור,
17 כל בעלי המניות יינזקו אם מניות החברה יפסיקו להיסחר בבורסה, לאחר שהחברה תהיה
18 ברשימת השימור למשך תקופה של שנתיים.
- 19
- 20 אולם, למעשה, וכפי שצוין לעיל, מצבם של בעלי השליטה בהתייחס לכך שהמסחר במניות
21 החברה עובר לרשימת השימור, הוא שונה מזה של בעלי מניות המיעוט בחברה. זאת, משום
22 שבדרך כלל מבקשים בעלי השליטה לשמר את שליטתם בחברה. בעלי שליטה אינם מבצעים
23 ככלל עסקאות בעיקר אחזקותיהם במסגרת הבורסה. אם מבקשים בעלי השליטה למכור
24 את חבילת השליטה שלהם – הרי שבניגוד לבעלי מניות המיעוט, בעלי השליטה יכולים
25 לבצע עסקה כזו גם מחוץ לבורסה. לכן, העובדה כי מניות החברה חדלו להיסחר, היא
26 בעייתית פחות עבור בעלי השליטה מאשר עבור בעלי מניות המיעוט, והיא פוגעת בהם פחות.
- 27
- 28 מעבר לכך, העובדה כי מניות החברה עברו להיסחר ברשימת השימור, עשויה לא רק שלא
29 לפגוע בבעלי מניות השליטה, אלא אף להועיל להם. זאת, במקרה שבעלי השליטה מבקשים
30 לבצע הצעת רכש ולרכוש את כל מניותיהם של בעלי מניות המיעוט. במצב כזה, יעדיפו בעלי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 השליטה כי מחיר המנייה יהיה נמוך ככול האפשר. לעומת זאת, העובדה כי המניות אינן
2 נסחרות ברשימה הראשית, והחשש כי הן עלולות להפסיק להיסחר כלל, אינו חשש רלוונטי
3 מבחינת בעלי השליטה במקרה כזה – שכן הם ממילא מבקשים להפוך את החברה לחברה
4 פרטית, והם אינם מתכוונים למכור את אחזקותיהם בה.
5

6 בפסק הדין ע"א 667/76 גליקמן בע"מ נ. ברקאי חברה להשקעות בע"מ (פ"ד לב(2) 281),
7 התייחס בית המשפט להחלטה של ההנהלה להנפיק מניות במחיר הנמוך משוויין הפנקסני.
8 החלטה כזו – כך קבעה שם כב' השופטת בן פורת, הגם שהיא לכאורה שוויונית, עושקת את
9 המיעוט משום שהיא מביאה לירידת ערכן של המניות. לכן עובר נטל ההוכחה אל ההנהלה.
10

11 בית המשפט בדלאוור דן (בפס"ד **Hamilton v. Nozko**) במקרה בו החליטו בעלי השליטה
12 בחברה להסיר את מניות החברה מהרישום בבורסת NASDAQ. כתוצאה מכך, לא היה
13 "שוק" למסחר במניות אלה, משום שלא היה מידע ציבורי ביחס אליהן. כאשר הציעו בעלי
14 השליטה הצעה לחילופי מניות לבעלי מניות המיעוט, טענו בעלי מניות המיעוט כי מדובר
15 בהצעה כופה (coercive).
16

17 בעלי מניות הרוב באותו ענין כפרו בטענת המיעוט. הם טענו כי פעולתם לא היוותה עיסקה
18 בניגוד עניינים (self dealing), משום שהיא השפיעה על כל בעלי המניות באופן שווה, וכי
19 החלטותיהם מוגנות לכן ב"כלל שיקול הדעת העיסקי". בית המשפט שדן בטענת הרוב
20 במסגרת בקשה לסילוק התביעה על הסף, דחה אותה.
21

22 בית המשפט קבע באותו ענין כי קיימים מקרים המשפיעים באופן שונה על בעלי מניות
23 הרוב והמיעוט. בית המשפט התייחס לאינטרסים השונים של בעלי מניות הרוב והמיעוט.
24 הוא קבע שבעוד שהמיעוט הושפע מהסרת המניות מהרישום בבורסה, הרוב לא ניזוק מכך.
25 זאת משום שמטרת הרוב לא היתה למכור את מניותיו אלא לרכוש את כל מניות החברה.
26 לכן, הרוב נהנה מהפסקת המסחר, משום שהיא איפשרה לו לרכוש את מניות המיעוט
27 במחיר שאינו הוגן. בית המשפט קבע באותו ענין כי :

28 **"Thus, although the defendants point out that the deregistration and**
29 **delisting may have affected *all* shares, they neglect to address that those**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני:

1 acts affected the *defendant* shareholders differently. Specifically, the
2 complaint alleges that the deregistration and delisting eliminated the
3 market for the common shares, which (i) adversely affected the minority
4 (public) shareholders' ability to liquidate their shares at a fair price, and
5 (ii) made them vulnerable to forced sale at an unfair price by means of
6 exchange offer or otherwise. In contrast, the defendants were not
7 adversely affected because they did not want to sell their shares, but
8 instead intended to enlarge their majority control into 100% ownership.
9 The defendants were also benefited because the elimination of a public
10 market for the shares would facilitate their acquisition of the publicly-
11 owned shares at an unfair price" (Hamilton v. Nozko, 1994 WL 413299,
12 Del Ch).

13
14 המסקנה העולה מהאמור לעיל היא כי גם פעולה (או העדר פעולה), שיש בהן כדי להשפיע על
15 כל בעלי המניות באופן שהוא לכאורה שווה, עשויות להיחשב כפעולות בהן מצויים
16 המנהלים במצב של ניגוד עניינים, משום שבפועל ההשפעה של הפעולה הזו על בעלי מניות
17 הרוב, שונה מההשפעה שיש לה על בעלי מניות המיעוט.

18
19 במקרה דנן, ההשפעה של הסרת מניות התובעת מהמסחר ברשימה הרגילה והמעבר למסחר .76
20 ברשימת השימור, בעיקר עם חלוף הזמן וכאשר גברה הסכנה כי הבורסה תחליט להפסיק
21 כליל את המסחר במניות החברה, הטילה סיכון משמעותי על מחזיקי מניות המיעוט. סיכון
22 זה הציב את בעלי מניות המיעוט במצב שונה מזה של בעלי השליטה. כמו במקרה שנדון
23 בפסק דין Nozko שנזכר לעיל, גם במקרה דנן – בעלי מניות הרוב לא ניזוקו מירידת שווי
24 המניות ומהסיכון של הפסקת המסחר בהן. נהפוך הוא - היה בכך כדי להועיל להם בביצוע
25 הצעת הרכש.

26
27 לכן, ומאחר שלא היתה במקרה דנן זהות אינטרסים בין בעלי השליטה לבין בעלי מניות
28 המיעוט בחברה, הרי שהפעולות והמחדלים של המשיבים ביחס לכניסת המניות לרשימת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 השימור שנועדו להיטיב עם בעלי השליטה לקראת הצעות הרכש, אינם יכולים ליהנות
2 מ"כלל שיקול הדעת העיסקי".

מהו סטנדרט ההתנהגות שיש להחיל על המשיבים?

5 77. משנדחתה הטענה לפיה על החלטות המשיבים יש להחיל את הכלל של "שיקול הדעת
6 העיסקי", יש לבחון את השאלה מה צריכים המשיבים להוכיח, ואיזה סטנדרט הוכחתי
7 יוחל עליהם? ראשית, לאור ניגוד העניינים שהוכח במקרה דנן בין בעלי מניות הרוב לבעלי
8 מניות המיעוט, יש לקבוע כי נטל ההוכחה עובר מהמבקש לכתפי המשיבים. השאלה מה
9 יצטרכו המשיבים להוכיח ביחס לאופן הפעולה שלהם איננה נקייה מספקות.

11 78. מספר החלטות של בתי המשפט בישראל התייחסו לנושא זה. כב' השופטת בן פורת קבעה
12 בפסק דין גליקמן נ. ברקאי כי כאשר מדובר בהחלטה שעלולה לפגוע בבעלי מניות המיעוט,
13 מוטל הנטל על ההנהלה להוכיח ש"הפעולה זרושה לטובתה של החברה".

15 בפסק הדין אלסינט הנ"ל נקבע כי :

16 "הנטל המוטל על התובעים הוא להוכיח באופן לכאורי קיומו של קיפוח, ואם עמדו
17 התובעים בנטל זה עובר נטל ההוכחה לשכמם של הנתבעים. זהו מבחן 'ההגינות
18 המלאה' (Entire Fairness) אשר במסגרתו מועבר נטל ההוכחה אל הנתבעים
19 ועליהם לשכנע את בית המשפט בדבר ההגינות המלאה של פעולתם. הגינותה
20 המלאה של העסקה נשמרת, כאשר מסוגלים בעלי השליטה להוכיח את
21 תוצאותיה השוויוניות של פעולתם, ביחס למכלול בעלי המניות".

23 ובהמשך :

24 "ההקפדה מצד בית המשפט עם בעלי השליטה באה לידי ביטוי לא רק בהעברת נטל
25 ההוכחה אל כתפיהם, אלא גם בהפעלת ביקורת ברמה של בדיקה זהירה (Careful
26 Scrutiny) (ראו, חוות דעתו של הנשיא ברק בע"א 2773/04 נצבא חברה
27 להתנחלות בע"מ נ' עטר, 14.12.2006), אשר ביחס לתוצאה היוותה דעת מיעוט;
28 עניין המחדש; עניין מכתשים-אגן)..."



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 בהתחשב בכך, נקבע כי מוטל על בעלי מניות המיעוט-התובעים נטל קל בלבד של
2 הוכחה לכאורית לקיומו של קיפוח, ואילו בעל השליטה הוא שנושא בנטל להוכיח
3 את הגינותה המלאה של העסקה".

4
5 79. לא בהכרח יופעל על ידי בית המשפט אותו סטנדרט ביקורת בכול המקרים בהם נטל
6 ההוכחה יעבור לבעלי מניות הרוב, ובחינת השאלה מהו הסטנדרט שיופעל תיבחן על פי
7 מכלול הנסיבות. הסטנדרטים של "בדיקה זהירה" "כלל ההגינות המלאה" או בחינה האם
8 הפעולה דרושה "לטובת החברה" – לא יביאו בהכרח תמיד לאותן תוצאות.

9
10 לו היה מדובר במקרה של ניגוד עניינים ישיר שהוא אינהרנטי לשליטתם של בעלי מניות
11 הרוב בחברה, נראה כי המשיבים היו צריכים להוכיח "הגינות מלאה" (ר' פס"ד אלסינט).
12 אולם, כאשר מדובר בניגוד עניינים שאינו ישיר, ושנובע ממערך שונה של אינטרסים בין
13 בעלי מניות הרוב לבין בעלי מניות המיעוט – יתכן כי די בכך שיוטל על הרוב נטל מחמיר
14 פחות.

15
16 80. בשלב זה אין צורך לקבוע מסמרות בשאלת נטל ההוכחה המוטל על המשיבים. די בכך
17 שנקבע כי כאשר נטל ההוכחה עובר לרוב, בית המשפט בוחן את העסקה ברמת ביקורת
18 גבוהה יותר, תוך שימוש בכלים מחמירים יותר – מאשר רמת הבדיקה כאשר מופעל כלל
19 שיקול הדעת העיסקי. כפי שיפורט להלן, אני סבורה – נכון לשלב זה של הדיון – כי אף אם
20 יוטל על המשיבים סטנדרט הוכחה מקל יחסית (חובה להוכיח כי הם פעלו לטובת החברה
21 בכללותה מכוח צורך עסקי), לא ניתן לקבוע בשלב זה של הדיון כי הם הרימו את הנטל הזה,
22 ולכן ניתן לקבוע כי המבקש הוכיח ברמה הנדרשת לשלב זה קיומה של אפשרות סבירה כי
23 טענותיו יתקבלו.

האם הרימו המשיבים את הנטל ביחס לפעולותיהם לגבי כניסת החברה לרשימת השימור?

24
25 81. כאמור, לא בכול פעם שחברה נכנסת לרשימת השימור – פירוש הדבר בהכרח כי בעלי
26 התפקידים בה התרשלו. לעיתים מדובר במצב בלתי נמנע. אולם, המקרה דנן הוא שונה.
27 זאת כפי שהובהר לעיל, הן משום שהמשיבים בצעו פעולות שהיה בהן כדי להגדיל את
28 הסיכון כי המניות יעברו להיסחר ברשימת השימור, והן משום שהם נמנעו מלנקוט בפעולות
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-10-7477 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 פשוטות וזולות שהיו יכולות למנוע את כניסת החברה למסחר ברשימת השימור. טענותיהם
2 ביחס לפעולות נוספות שהם בצעו במסגרת ה"מלחמה" נגד כניסת החברה לרשימת השימור
3 – לא הוכחו. המשיבים פעלו באופן בו הם פעלו כדי להקל על הצעות הרכש של בעלי
4 השליטה, ובכך יש כדי לחזק את המסקנה לפיה יש להטיל אחריות על המשיבים באשר
5 לתוצאות המעבר של המניות למסחר ברשימת השימור.
6
7 לכן, אני סבורה כי במקרה דנן ניתן לקבוע כי למבקש ולחברי הקבוצה אותה הוא מבקש
8 לייצג, עילת תביעה לכאורה נגד המשיבים. די בכך כדי לאשר את הבקשה להגשתה של
9 תביעה ייצוגית נגד המשיבים.
10
11 82. יש לציין כי הצדדים התייחסו בטענותיהם בין היתר לשאלה האם המחיר אותו הציעה
12 החברה עבור המניות במסגרת הצעת הרכש השנייה, היה מחיר הוגן. המשיבים טענו כי
13 המחיר היה הוגן, וכי הם ביצעו במהלך חודש דצמבר 2011 שתי עסקאות במחיר זה עם שני
14 משקיעים מתוחכמים – ברק קפיטל וספרינט. המבקש טען כי העסקאות עם ברק קפיטל
15 ועם ספרינט אינן משקפות את המחיר ההוגן של המניות, שכן גם גופים אלה נאלצו לבחור
16 בין האפשרות לקבל תמורה כלשהי עבור מניותיהם, לבין האפשרות לסכן את השקעתם,
17 ולא לקבל כנגדה דבר.
18
19 עוד טען המבקש טען כי שווי המניות בהתבסס על הונה העצמי של החברה עולה כדי סך של
20 2.95 ₪ למנייה, מחיר הגבוה ב-25% מהמחיר שהוצע במסגרת הצעת הרכש. המבקש אף
21 הפנה לכך כי בחודש אוגוסט 2011 בוצעה עסקה מחוץ לבורסה, במסגרתה נרכשו על ידי
22 אומים מניותיהם של בני משפחת קיסרי בפינרוס, תמורת מחיר של 3.20 ₪ למנייה.
23
24 83. המשיבים טענו כי המחיר ששולם לבני משפחת קיסרי שיקף את העובדה שבני משפחת
25 קיסרי סחטו את בעלי השליטה, כאשר הם היקשו על קבלת החלטות לטובת החברה
26 במסגרת האסיפה הכללית. מר וינקלר העיד בהקשר זה כי בני משפחת קיסרי התנגדו
27 לביטוח דירקטורים ו"הגיבו בשלילה לכל דבר" (ר' עמ' 23 לפרוטוקול). לכן, לגישת
28 המשיבים, לא ניתן להסיק מסקנות מהמחיר ששולם לה"ה קיסרי ביחס לשאלה מהו השווי
29 ההוגן של המניות.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 המבקש כפר בטענות המשיבים. לטענתו, בחינת תוצאות האסיפה הכללית של החברה מאז
2 הפכו האחים קיסרי בעלי מניות בחברה ועד לרכישת מניותיהם בידי אומים, מעלה כי כל
3 ההחלטות שעמדו על סדר יומה של האסיפה הכללית התקבלו, למעט החלטה אחת ויחידה
4 שעניינה פטור ביטוח ושיפוי לדירקטורים. אין בהחלטה יחידה זו כדי להשפיע על פעילותה
5 השוטפת של החברה, כי אם דווקא על טובת המשיבים. עוד נטען כי האחים קיסרי לא היו
6 נושאי משרה בחברה ולא עובדים בה, ולא היה בידיהם להשפיע על פעילות החברה גם אילו
7 חפצו בכך.

8
9 84. אינני סבורה כי במסגרת ההחלטה הנוכחית אין הכרח להכריע בטענות הצדדים בהקשר זה.
10 אין גם צורך להכריע בשאלה האם המחיר של 2.20 ₪ למנייה היה "מחיר הוגן", בהתייחס
11 למניות החברה ערב תחילת השנה השנייה בה נסחרו המניות ברשימת השימור. זאת משום
12 שהתביעה דגן אינה תביעה ל"סעד הערכה". התביעה היא לפיצוי על הנזק שנגרם למבקש
13 וליתר חברי הקבוצה בשל העובדה שהמניות עברו להיסחר ברשימת השימור. לכן, ומאחר
14 שהמבקש הוכיח כי מעבר של המניות למסחר ברשימת השימור מוריד את ערך המניות, אני
15 סבורה כי המבקש הוכיח כי עומדת לו עילת תביעה לכאורה, שדי בה כאמור כדי להצדיק
16 את אישור התביעה כתביעה ייצוגית.

17
18 שאלת גובה הפיצוי תידון בפירוט בשלב הבא של הדיון, ואין מקום לכן לקבוע מסמרות
19 בשאלה זו בשלב זה, של אישור התביעה כתביעה ייצוגית.

משמעות היענות רוב בעלי מניות המיעוט להצעת הרכש

20
21
22 85. המשיבים התייחסו בסיכומיהם לעובדה כי רוב מבעלי מניות המיעוט קבלו את הצעת הרכש
23 השנייה שכתוצאה ממנה נרכשו כל מניות המיעוט. לטענתם, בהצעת הרכש השנייה הוצע
24 לבעלי מניות המיעוט מחיר הוגן. ההצעה גם שללה מאותם ניצעים שנעטרו לה – את
25 האפשרות לבקש סעד הערכה בטענה כי שווי המכירה לא היה שווי הוגן.

26
27 86. אינני מקבלת את הטענה.

28 כשמוצעת הצעת רכש במצב בו החברה עומדת בפני הפסקת המסחר במניותיה, נמצאים
29 בעלי מניות המיעוט שלהם מוצעת הצעת רכש, במצב של "לית בררה". אם יסרבו לקבל את
30 הצעת הרכש, הם עלולים להיוותר עם מניות שלא ניתן לסחור בהן, ושאינן להן כל שווי. לכן,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 הם עשויים להיעתר להצעת הרכש, גם אם המחיר המוצע בה איננו מחיר סביר, וגם בהנחה
2 שבתנאים אחרים, הם לא היו מקבלים את ההצעה במחיר זה. ההצעה היא לכן הצעה
3 "כופה" (coercive). הסיכון של כניסת המניות למסחר ברשימת השימור בשנה השנייה,
4 והסיכון כי מניות החברה יימחקו מהמסחר בתום שנתיים – היה סיכון ממשי ומשמעותי.
5 לכן, בעלי מניות המיעוט נאלצו לקבל את הצעת הרכש, כדי להימנע מהסיכון הזה. מטעם
6 זה לא ניתן לראות בהסכמה של רוב בעלי מניות המיעוט משום אינדיקציה לחובת
7 המבקש – כפי שטענו המשיבים.
- 8
- 9 המשיבים טענו עוד בהקשר זה כי בעלי מניות המיעוט להם הוצעה הצעת הרכש ידעו על
10 קיומה של בקשת האישור דן – שפרטיה הובאו במסגרת הצעת הרכש. לכן, עמדה בפניהם
11 בררה – להיענות להצעת הרכש ולמכור את המניות; או לחבור למבקש ולהפוך חלק
12 מהקבוצה.
- 13
- 14 גם טענה זו איננה שוללת את המסקנה בדבר אופייה הכופה של הצעת הרכש. המבקש טוען
15 כי בקשתו הנוכחית היא משלימה להצעת הרכש. הוא טוען לכן כי היעדרות להצעת הרכש
16 אין משמעותה כי הניצעים שנעתרו להצעה אינם יכולים להיות חלק מהקבוצה. בקשת
17 האישור איננה מתייחסת לשאלת הוגנות המחיר, ואין מניעה כי גם מי שנעתר להצעת הרכש
18 יהיה חלק מהקבוצה שטענתה מתייחסת לנזק שנגרם לבעלי המניות כתוצאה מכך שמניות
19 החברה עברו להיסחר ברשימת השימור. לכן, העובדה שרוב בעלי מניות המיעוט קבלו את
20 הצעת הרכש השנייה, אינה שוללת את המסקנה בדבר סיכוייה של התביעה הייצוגית
21 להתקבל.
- 22
- 23 **הגדרת הקבוצה וגובה הפיצוי הנתבע**
- 24 88. המבקש טען כי הקבוצה צריכה לכלול את כל בעלי המניות בחברה מלבד בעלי השליטה ובני
25 משפחת קיסרי. מדובר בבעלי מניות מיעוט המחזיקים ב-1,283,028 מניות. המבקש הניח כי
26 השווי ההוגן של מניית החברה הוא 3.20 ₪, על פי המחיר ששולם לבני משפחת קיסרי
27 בעסקה מחוץ לבורסה עבור מניותיהם. הנזקים הנתבעים הם ההפרש בין סכום זה לבין
28 הסכום בו רכשו בעלי השליטה את מניות המיעוט בסופו של דבר – מחיר של 2.20 ₪ למניה.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 11-10-7477 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 השאלה הראשונה שיש לבחון אותה היא האם יש לכלול בקבוצה את כל בעלי מניות
2 המיעוט, או שמא ניתן לכלול בה רק את אותם בעלי מניות שלא הסכימו להצעת הרכש. אני
3 סבורה כי ניתן לכלול בקבוצה את כל בעלי מניות המיעוט. הטעם לכך הוא משום שכפי
4 שהובהר לעיל, התביעה דן אינה תביעה להערכת שווי, המוגשת כאשר בעלי מניות טוענים
5 כי השווי שהוצע עבור מניותיהם במסגרת הצעת רכש לא היה שווי הוגן. התביעה דן היא
6 שונה – והיא מתייחסת לנזק שנגרם נוכח העברת מניות החברה למסחר ברשימת השימור.
7 לכן, לצורך דיון בתביעה, ניתן להניח כי לאור מצבה של החברה במועד הצעת הרכש
8 השנייה, השווי שהוצע עבור מניות החברה היה שווי הוגן, ששיקף את הנסיבות הרלוונטיות
9 לאותו מועד, קרי בין היתר את הסיכון לבעלי המניות כי מניותיהם עלולות להימחק
10 מהמסחר בבורסה.

11
12 טענתם של המבקש ויתר חברי הקבוצה מתמקדת במעשייהם ובמחדליהם של בעלי השליטה
13 ושל הדירקטורים בתקופה שקדמה להצעת הרכש השנייה, ושכתוצאה ממנה "התדרדר"
14 מחיר המניה למחיר שהמניות נרכשו בו בסופו של דבר – ששיקף את ה"צניחה" במחיר
15 המנייה לאור התדרדרותה לרשימת השימור. לכן, העובדה כי בהצעת הרכש נשללה זכותם
16 של בעלי מניות המיעוט שישכימו להצעה להגיש תובענה להערכת שווי, אינה שוללת את
17 זכותם של חברי הקבוצה להיות חלק מהתובענה דן.

18
19 90. באשר לגובה הנזק שנגרם לבעלי המניות, והאם יש להשוות את מחיר המניות דווקא למחיר
20 של 3.20 ₪ למניה או למחיר אחר – כאמור אין הכרח להכריע בשאלה זו בשלב זה של
21 אישור התביעה כתביעה ייצוגית. שאלת גובה הנזק תוכל להיבחן בשלב הבא של הדיון. די
22 בכך שהוכח לכאורה כי המעבר של המניות למסחר ברשימת השימור, והחשש למחיקת
23 המניות מהמסחר – הביאו לירידה בשווי המניה.

טענות נוספות

24
25
26 91. המשיבים טענו גם כי הקבוצה אותה מבקש המבקש לייצג היא קטנה מדי, והיא מונה לכול
27 היותר 54 אנשים. אינני מקבלת את הטענה. המבקש חולק על מספר חברי הקבוצה, וכידוע
28 – בשלב הראשון של בירור התביעה הייצוגית, אין מקום בהכרח להידרש לשאלת גודלה של
29 הקבוצה, וזהו ענין שנבחן בשלב השני של הבירור.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

- 1 טענה נוספת שהעלו המשיבים היתה כי הנזק לחלק מחברי הקבוצה הוא גדול מדי מכדי
2 להצדיק דיון מאוחד בעניינם של כל חברי הקבוצה במסגרת תביעה ייצוגית.
3
4 אינני מקבלת גם את הטענה הזו. מקובלים עלי עם כל הכבוד דבריו של בית המשפט המחוזי
5 מרכז (כב' השופט גרוסקופף) בת"צ 14144-05-09 **הראל ניהול קרנות בע"מ ואח' נ.**
6 **לנדמארק גרופ בע"מ ואח'** (מיום 3.10.10), שם נקבע כי לבית המשפט ישנה סמכות לאשר
7 תביעה ייצוגית גם כאשר למבקש האישור ישנו אינטרס כספי משמעותי בתובענה, ואף אם
8 מדובר באינטרס העשוי להצדיק מבחינה כלכלית הגשת תביעה אישית. לכן, גם בהנחה כי
9 לתובע או לחלק מחברי הקבוצה ישנו אינטרס כספי משמעותי (ומדובר בסכומים הנופלים
10 באופן משמעותי מאלה שאליהם התייחס בית המשפט בענין **לנדמארק הנ"ל**), אין בכך כדי
11 לשלול את אישור התביעה כתביעה ייצוגית.
12
13 94. המשיבים טענו כי המבקש אינו יכול לזכות בסעד למקרה של קיפוח מכוח ס' 191 לחוק
14 החברות, שכן סעד כזה אינו ניתן לבעל מניות הנוהג בחוסר תום לב. לגישת המשיבים,
15 המבקש נהג בחוסר תום לב כאשר השקיע בחברה בסוף שנת 2010, אף שידע כי החברה
16 מתקשה לעמוד בכללי השימור. כן נטען כי המבקש השתהה בהגשת הבקשה דנן, והגיש
17 אותה רק לאחר העסקה במסגרתה נרכשו מניות פינרוס על ידי אומים מה"ה קיסרי תמורת
18 הסכום של 3.20 ₪ למניה. לטענת המשיבים, המבקש מעורב בהליכים משפטיים רבים,
19 והוא אף הציע למשיבים לבצע עסקה בלתי חוקית מתוך מטרה לגרוף רווח על חשבון בעלי
20 מניות המיעוט בחברה.
21
22 אני סבורה כי אין באמור לעיל כדי לשלול מהמבקש את האפשרות להגיש את הבקשה
23 הנוכחית, וכי הדברים אינם עולים כדי חוסר תום לב שיש בו כדי להביא לכך שהמבקש,
24 הפועל בשמו ובשם קבוצת בעלי מניות המיעוט, לא יוכל לזכות בסעד המבוקש על ידיו. כך,
25 כאשר המבקש השקיע בחברה, הוא יכול היה לצפות כי בעלי השליטה ינסו לנקוט אמצעים
26 סבירים כדי למנוע את כניסת החברה לרשימת השימור. המבקש לא השתהה בהגשת
27 הבקשה – הוא פנה למשיבים לראשונה ביום 8.5.2011, מספר חודשים עובר לכניסת החברה
28 לשנה השנייה של השימור. הבקשה עצמה הוגשה מספר חודשים לאחר מכן – בחודש
29 אוקטובר 2011, כאשר הסתבר למבקש כי הצדדים אינם מגיעים להסכמה.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ

תיק חיצוני :

1 אינני סבורה כי העובדה כי המבקש "מעורב בהליכים משפטיים רבים" שוללת ממנו את
2 האפשרות להעלות את טענותיו במסגרת ההליך הנוכחי. אם טענותיו של המבקש (בהליך זה
3 או בהליכים אחרים בהם הוא מעורב) הן מוצדקות – הרי טוב ונכון שהוא מעלה אותן. אם
4 המבקש מעלה טענות שאינן מוצדקות (בהליכים אחרים) – מן הראוי לדחות את טענותיו
5 ולחייבו בהוצאות. אולם, טענותיו של המבקש בהליך הנוכחי צריכות להיבחן כשלעצמן,
6 וכאמור – אם יש בהן ממש, יש לאשר את בירור התביעה כתביעה ייצוגית.

7
8 סוף דבר – לאור כל האמור לעיל, הבקשה להכרה בתובענה כתביעה ייצוגית מתקבלת.
9 אישור התובענה כייצוגית יהיה בתנאים הבאים :

10 **חברי הקבוצה** – בעלי המניות של פינרוס למעט בעלי השליטה כהגדרתם בהחלטה זו ולמעט
11 בני משפחת קיסרי (שאינם כלולים בקבוצה על פי האמור בסיכומי התשובה).
12 **התובע המייצג** – דב גולדשטיין.

13 **בא כוח המייצג** – עו"ד ארד ושות' מרח' קרמניצקי 1 תל אביב.
14 **עילת התביעה בגינה מאושרת התביעה כייצוגית** - אחריות המשיבים כולם או חלקם לכך
15 שמניות החברה עברו להיסחר ברשימת השימור, וירידת ערך המניות כתוצאה מכך.
16 **הסעדים הנתבעים** – ההפרש בין שווי המניה אלמלא היא היתה נסחרת ברשימת השימור,
17 לבין שוויה במועד הצעת הרכש השנייה, קרי המחיר בו היא נרכשה בסופו של דבר מחברי
18 הקבוצה.

19
20 אני מחייבת את המשיבים יחד ולחוד לשאת בהוצאות באי כוח המבקש בקשר עם הבקשה
21 בסכום כולל של 50,000 ₪.

22 **ישיבת קדם משפט תתקיים ביום 29.4.13 בשעה 08:30.**

23
24 ניתנה היום, ז' ניסן תשע"ג, 18 מרץ 2013, בהעדר הצדדים.

25

רות רונן, שופטת

26

27