

א

ערעור אזרחי 2773/04
ערעור אזרחי 2843/04

ב

מאיר עטר ו-35 אחרים
נגד
1. נצבא חברה להתנחלות בע"מ
2. משגב חברה להשקעות בע"מ
3. משגבית החזקות (1995) בע"מ
ע"א 2773/04

ג

1. נצבא חברה להתנחלות בע"מ
2. משגב חברה להשקעות בע"מ
נגד

ד

1. מאיר עטר ו-35 אחרים
3. משגבית החזקות (1995) בע"מ – משיבה
פורמלית
ע"א 2843/04

בבית המשפט העליון בשבתו כבית משפט לערעורים אזרחיים

ה

[14.12.2006]

לפני הנשיא (בדימ') א' ברק והשופטים מ' נאור, א' רובינשטיין

ו

המערערת 1 בע"א 2843/04 (להלן: המערערת) היא חברה פרטית, אשר המשיבים הם מבעלי מניותיה. למערערת כמה חברות בנות. אחת מהן היא המערערת 2 והשנייה היא המשיבה הפורמלית בע"א 2843/04. חברה־בת שלישית היא חברה ציבורית בשם נצבא החזקות 1995 בע"מ. במשך השנים, חויב כל מי שביקש להצטרף כחבר ב"אגד אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ" (להלן: אגד) לרכוש מניות במערערת. כך, מניותיה של המערערת הוחזקו, בעיקר, על ידי עובדי אגד וגמלאיה. על מנת לשמר את ייחודם זה של בעלי המניות במערערת ואת אופייה של החברה, הוטלו בתקנונה מגבלות שונות על עבירותן של מניות אלה. העברת המניות התאפשרה רק לחבר אחר של אגד ובכפוף

ז

עטר ואח' נ' נצבא חברה להתנחלות בע"מ ואח',

וערעור שכנגד

לאישור מועצת המנהלים של המערערת. במהלך השנים, בעלי מניות רבים רצו להעביר את מניותיהם לאחר, ובכך "לפדות" את השקעתם. אלא שמספר המצטרפים לאגד, הם הקונים הפוטנציאליים, לא היה מספק, ורבים מעובדי אגד ומגמלאיה נותרו עם מניותיהם ללא אפשרות לפדותן. בשל כך, ולאחר שנוצר תור ארוך של בעלי מניות הממתינים שנים ארוכות לפדיון מניותיהם, החלו חברות הבת של המערערת לרכוש מניות אלה (רכישה המותרת לפי תקנון החברה). המימון לרכישת המניות הושג בעזרתה של המערערת עצמה. עקב דרך מימון זו נוצר למערערת ולחברות הבת שלה חוב גדול. לאור זאת, החליט דירקטוריון המערערת, בין היתר, להפסיק את רכישת המניות באמצעות חברות הבת, ולתור אחר משקיע חיצוני אשר ירכוש את מניות המערערת שבידי עובדי אגד וגמלאיה. מבין ההצעות השונות שהוגשו החליט הדירקטוריון לאשר את הצעתה של אחת הקבוצות. לאחר מכן אישרה גם האסיפה הכללית של המערערת את המכירה לקבוצה הזוכה (להלן: הרוכשת) ברוב של 96%.

על פי הסכם הרכש, חולקו בעלי מניותיה של המערערת ל-18 קבוצות. מניותיהם של בעלי המניות שבקבוצה הראשונה תירכשנה מיידית במחיר בסיס שנקבע. מניותיהם של שאר בעלי המניות, בשאר 17 הקבוצות, תירכשנה בהדרגה בפריסה למשך 17 שנים, במחיר הבסיס ובתוספת הצמדה וריבית שנתית של 2.5%. בהסכמים מאוחרים עם הרוכשת, נוצרה קבוצה נוספת, הקבוצה ה-19, הכוללת את "הגמלאים שבתור" (כפי שכונו באותם הסכמים) – אלה הם גמלאי אגד המצויים בתור למכירת המניות וכבר החלו בהליכי מכירת מניותיהם לרוכשת.

המשיבים, הם המערערים בע"א 2773/04, בעלי מניות במערערת, פנו לבית המשפט קמא בדרישה לסעד הצהרתי, שלפיו יש לבטל את אישור הצעת הרכש בשל פגמים מהותיים שנפלו בהליכים שהובילו אליה. התובענה הוכרה בהסכמה כתובענה ייצוגית, לפי חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות), כשקבוצת המיוצגים היא בעלי המניות שלא תמכו בהצעת הרכש בהצבעתם. בית המשפט קמא קיבל את התובענה והצהיר כי דין הצעת הרכש להידחות, בשל התהליך הפגום שהביא לאישורה ובשל קיפוח בעלי מניות המיעוט בה. בית המשפט המחוזי פסק גמול והחזר הוצאות לתובעים המייצגים, ושכר טרחה לבא כוחם – ואף על אלה נסכים הערעור והערעור שכנגד.

בית המשפט העליון (מפי השופטת מ' נאור) פסק:

- א. (1) לאסיפה הכללית הכוח להכשיר פגמים שנפלו בהחלטות של גופים אחרים בחברה. כוח זה מעוגן בהוראות אחדות בדין. בכך, מכיר הדין בצורך הקיים לעתים באותן החלטות, שעל אף הפגמים שנפלו בהן – כחוסר סמכות וכניגוד עניינים – כדאיות הן לחברה ולטובתה (1-475).
- (2) בנסיבות דנן, פגמים של היעדר סמכות וניגוד עניינים אינם סוף פסוק באשר לתקפותו של ההסכם. עדיין קיימת הדרך – דרך כשרה ולגיטימית שאותה

- מתיר החוק – להכשיר פגמים אלה על ידי קבלת אישורים שונים. הליך האישור, המכשיר פגמים אלה, אינו הליך פסול הנעשה בהיחבא ושיש למנעו. הוא הליך לגיטימי, ולעתים – אף רצוי (475 – 476א).
- א (3) סעיף 55(ב) לחוק החברות מסמיך את בית המשפט ליתן צו למניעת הוצאתה לפועל של פעולה בחוסר סמכות, כשהוחלט עליה בהיעדר סמכות. בנסיבות דנן, הצו שהתבקש הוא למניעת אישור הפעולה כדין (476א-ד).
- (4) כאשר מדובר על פעולה שנפל בה פגם, כגון היעדר סמכות או ניגוד עניינים, ניתן לבקש מבית המשפט צו למניעת הוצאתה אל הפועל, כאמור בחוק. אך אם החלטה זו ניתנת לאישור, אשר יסיר ממנה את הפגמים שנפלו בה, אין למנוע אישור זה בצו מניעה (476ה).
- ב (5) בנסיבות דנן, הסכמת הצדדים שלפיה "ההצבעה ותוצאותיה תהינה כפופות לתוצאות הדיון בתיק העיקרי", אין בכוחה לשלול מהאסיפה הכללית סמכות שיש לה, אין לפרש את ההסכמה כשוללת כוח זה ואין סמכות לשלול מהאסיפה הכללית את כוחה להכשיר פגמים (477א).
- ג (6) (דעת מיעוט – הנשיא (בדימ') א' ברק): העובדה כי עסקת הרכישה אושרה ברוב גדול באסיפה הכללית אין בה כדי לרפא את פגם הקיפוח ולהכשיר את העסקה (1502).
- ב. (1) תנאי נוסף לאישור ההסכם – בכל הנוגע לכריתתו תוך ניגוד עניינים – הוא כי ההסכם הינו "לטובת החברה" (1477).
- ד (2) בנסיבות דנן, ניתן לקבוע כי ההסכם, על השינויים בתקנון שליוו אותו, הוא "לטובת החברה". ההסכם הוא בחלקו חוזה לטובת צד שלישי ובחלקו האחר – עוסק ביחסים בין הצדדים לחוזה ובין עצמם (478א-ב).
- ה (3) בהירותו של הפתרון שבהסכם, ואף קביעתו מלכתחילה, ספק אם הן תנאי הכרחי להיותו של ההסכם ל"טובת החברה" ובמתחם חופש הפעולה האפשרי הנתון לה. בנסיבות דנן, נראים ההסדרים כהסדרים הוגנים (478ג-ד).
- (4) (דעת מיעוט – הנשיא (בדימ') א' ברק): בנסיבות דנן, חוסר שוויון במחיר שנקבע לבעלי המניות השונים יש בו חוסר הגינות (502ב).
- ג. (1) החובה שלא לקפח בעלי מניות מהווה נדבך נוסף בדרישות חוק החברות בדבר רמת ההתנהגות הנדרשת בין השחקנים השונים בחברה. עילת הקיפוח מהווה כלי להשגת סטנדרט התנהגות, הנועד לשמור על ציפיותיהם הלגיטימיות של הצדדים (479, 481א).
- (2) לא ניתן לקבוע באופן גורף ואפריורי כי כל פגיעה בשוויון הפורמלי בין בעלי המניות עולה כדי "קיפוח" שיש להסירו. תוכנה של עילת הקיפוח הוא גמיש ותלוי באופייה של החברה ובנסיבות העניין (481ד-ה).
- ט

- (3) בגדר "ציפיותיו הלגיטימיות" של בעל מניה, מצפה הוא לקבל יחס שוויוני לבעל מניה זקה. אולם, אף שעל בעלי מניות זהות לקבל, ככלל, יחס זהה, ייתכנו מקרים שבהם אופי החברה ונסיבות העניין יובילו למסקנה כי באופן מהותי – השוויון לא נפגע (1483-ז).
- (4) בנסיבות דנן, ההסכם בין החברה לרוכשת אינו מתייחס אל בעלי המניות באופן זהה. יחס לא זהה זה בא לידי ביטוי בשלושה מישורים. האחד, הוא עיתוי מכירת המניה לקבוצה הרוכשת מסך המניות. השני, נוגע למחיר המניה: ככל שמועד המכירה דחוי יותר, כך ערכה המהוון של המניה הולך ופוחת. השלישי, הוא באשר ליחס המועדף שמקבלים, כך נטען, ה"גמלאים שבתור" לעומת שאר בעלי המניות (484-א-ב).
- (5) ציפיותם הלגיטימיות של בעלי מניות זהות לקבל יחס שוויוני, שפגיעה בה עלולה לעלות כדי קיפוח, עניינה שוויון מהותי – תוך מתן תשומת לב לנסיבות העניין, לאופי החברה ולצרכיה – ולא זהות פורמלית. בנסיבות דנן, ובשל אופייה של נצבא וצורכי השעה, אין העיתוי השונה במועד מכירת המניה עולה כדי קיפוח (485-ב-ג).
- ד. (1) לפרשנות, שלפיה אין מדובר בהסכם הכופה על בעל מניות למכור את מניותיו, נודעת חשיבות בהקשר נוסף: כשבית המשפט בוחן אם בעלי המניות זקוקים להגנה, ובלשון אחרת – כשהוא בוחן אם יש קיפוח, הרי שלשאלה אם מדובר בהסכם כופה או לא, נודעת חשיבות רבה (491-א).
- (2) בנסיבות דנן, על פי התקנון החדש, רשאי כל בעל מניה לבחור: ירצה, ימכור מניותיו לרוכשת, אשר התחייבה לרכוש מניותיו במחיר מוגדר מראש; לא ירצה, זכאי הוא לוותר, ובכל עת, על המסלול המוצע ולמכור מניותיו לכל דכפין. לבעלי המניות הוענקה, מנקודת מבט אחרת, "אופציה". הסכם זה מיטיב עם בעלי המניות לעומת המצב הקודם ואינו מקפח אותם (491-ג-ד).
- (3) אף אם תתקבל עמדת המשיבים כי מחיר המניה הוא נמוך, הרי שההסכם מהווה שיפור ממצבם בטרם נחתם. על הוגנות המחיר להימדד לעומת הנתונים העובדתיים בשטח, לאור נסיבות העניין, ולא לעומת "שיעור מקובל" שבעלי המניות, ככל הנראה, לא הצליחו, באותה עת, להשיג. זאת, שעה שאין מוטלת על בעלי המניות חובה למכור את מניותיהם לרוכשת והם רשאים, אם סבורים הם כי המחיר המוצע הוא נמוך, לסרב להצעתה (1491-ז).
- (4) בנסיבות דנן, הסתמכותם של "הגמלאים שבתור", אשר מניותיהם היו כבר בשלבי מכירה מתקדמים, על המחיר שהובטח להם, מצדיקה, בנסיבות העניין, מתן יחס שונה כפי שניתן. לכן, אין בעניין זה כדי לפגוע בתוקפם של ההסכם ושל השינויים בתקנון (492-ה).
- (5) בנסיבות דנן, ניתן היה להסיר בהסכמה את טענת הקיפוח בדרך דרסטית פחות מזו שנקטה הערכאה קמא, ולהורות על תיקון התקנון החדש באופן

שיאפשר את סחירות המניה בכל עת. פסילת ההסכם כולו בשל המחלוקת
הפרשנית היא צעד דרסטי ומיותר (1490-ז).

א

ה. (1) מבחן השווי האמיתי של נכסי חברה ומניותיה אינו בחוות דעת תיאורטיות
אלא במבחן השוק. אפילו הייתה הערכת שווי גבוהה יותר, אין פירוש
הדברים שניתן היה להשיג, בפועל, מחיר גבוה יותר (493א, ג).

(2) בנסיבות דנן, היו כמה ניסיונות להציע את המניות לכל המרבה במחיר, ולא
התקבלה הצעה טובה יותר. ההצעה דנן מחלצת את מחזיקי המניות ממצב
של קיפאון ללא מרפא (493ב).

ב

(3) בנסיבות דנן, אפילו הייתה הערכת שווי גבוהה יותר, אין פירוש הדברים
שניתן היה להשיג בפועל, מחיר גבוה יותר, ואף לא התבקש סעד המחייב
את המערערת 1 למכור את המניות במחיר גבוה יותר. אין ללמוד מעסקאות
אחרות, ככל שנעשו מאוחר יותר, על האפשרויות שעמדו בזמן אמת (1495-
ז).

ג

ו. (1) ייתכן שהיה פגם במסירת הצעת תיקון התקנון לבעלי המניות. אולם, כקבוע
בסעיף 91 לחוק החברות, ביטולה של החלטה שנתקבלה באסיפה הכללית
עקב פגמים שנפלו בהתכנסותה הוא סעד הנתון לשיקול דעתו של בית
המשפט (493ה).

ד

(2) בהתחשב בנסיבות העניין ובנזק לבעלי המניות ולחברה הטמון בביטולה של
האסיפה הכללית שנערכה, אין להצהיר על ביטולה של החלטת האסיפה, על
אף הפגם האמור שנפל, אם נפל, בהליך התכנסותה (1493).

ה

ז. בנסיבות דנן, המשיבים מעוניינים להתעלם מהחיץ בין החברה-האם לחברה-
הבת, ולליחס תכונה (היות החברה ציבורית) של החברה (נצבא החזקות) לבעל
המניה שלה (המערערת). אולם, לא הובאה עילה להרמת המסך. אילו הוכח כי
במבנה החברות יש מן ההונאה, ניסיון להתחמק מן הדין וכיוצא באלה, ייתכן
שהייתה קמה העילה להרמת המסך. אך בהיעדר כל טענה כזו, אין להתעלם
מהאישיות המשפטית הנפרדת של כל חברה ואין לייחס תכונות של האחת לאחרת
(494ד-ה).

ו

ח. (אליבא דנשיא (בדימו') א' ברק):

(1) תכליתו של סעיף 191 לחוק החברות היא להבטיח יעילות והגינות בניהול
ענייני החברה. הוא נועד להבטיח כי ענייני החברה יתנהלו ביעילות על ידי
הרוב. אך בד בבד ביקש הסעיף להבטיח כי הרוב יפעל בהגינות כלפי
המיעוט. השאיפה היא לאיזון בין שימוש בכוח השליטה של הרוב לבין
הגנה על המיעוט באופן שיש בו כדי להבטיח ניהול יעיל והגון של החברה
(497א).

- (2) איזון זה, מטבע אופיו, הוא איזון עדין. מכאן שימוש המחוקק במושג השסתום של "קיפוח". יציקת התוכן למושג זה נעשית על ידי בית המשפט ממקרה למקרה לאור מכלול הנסיבות בהתאם לתכלית האיזון העומדת ביסוד הסעיף ותוך פיתוח מבחני עזר, כגון מבחן הפגיעה בציפיות הלגיטימיות של בעלי המניות (497ב).
- (3) פוטנציאל קיפוח קיים במקרים של רכישת חברות. לחברה הרוכשת קיים אינטרס מובהק בהוזלת מחיר הרכישה על חשבון החברה הנרכשת ויתר בעלי מניותיה. במקרה כזה, זכויות המיעוט בחברה הנרכשת אינן זכות לייצוג הולם על ידי הרוב שיש לו אינטרסים בחברה הרוכשת (497ד, ז).
- (4) במצב כזה, אין מתקיים משא ומתן אמיתי בין הרוכשת לנרכשת, שיש בו כדי לבטא את האינטרסים של החברה הנרכשת, ובמיוחד את האינטרסים של המיעוט בחברה הנרכשת. משא ומתן בתנאי שוק חופשי איננו מתקיים במצב המתואר (497 – 498א).
- (5) על רקע כל זאת, נפתח פתח רחב להעברת עושרה של החברה הנרכשת לחברה הרוכשת באופן שייטיב עם הרוב, המחזיק במניות הן בחברה הנרכשת והן בחברה הרוכשת. חלוקת תמורת הרכישה עלולה להיות בלתי שוויונית במצב כזה. מכאן הבחינה הקפדנית על פי רף גבוה במקרים כאלה, תוך הטלת נטל ההוכחה על המצדדים בעסקה להוכיח את הגינותה (498א-ב).
- ט. דעת מיעוט – הנשיא (בדימ' א' ברק):
- (1) ההגינות מחייבת, בין השאר, מתן תמורה הולמת לבעל המניה בעד מניותיו ושוויון בין בעלי המניות. המניה היא קניינו של בעל המניה וציפייתו הלגיטימית היא כי קניין זה יכובד (1498).
- (2) כיבוד קניין בעל המניה משמעו אי כפיית מכר המניה ואי הגבלת עבירותה. ואם, בכל זאת, כופים עליו מכירת קניינו, הרי שההגינות הבסיסית מחייבת כי יקבל תמורה הולמת בעד מניותיו. זו ציפייתו הלגיטימית של בעל המניה (1498 – 499א).
- (3) בנסיבות דנן, חויב בעל המניה, הלכה למעשה, למכור את מניותיו לחברה הרוכשת על פי תנאי עסקת הרכישה. שכן, המניות אינן רשומות למסחר בבורסה והכדאיות של משקיע אחר לרכישת המניות מחוץ לבורסה – מצומצמת ביותר (499א-ב).
- י. דעת מיעוט – הנשיא (בדימ' א' ברק):
- (1) בנסיבות דנן, נדרש אישור הדירקטוריון להעברה ונקבע כי הדירקטוריון רשאי לפי שיקול דעתו המוחלט לאשר העברת מניות כלשהי או לסרב לאשרה. על כן, בעל המניה כאדם רציונלי יהא מחויב, מעשית, למכור את מניותיו על פי עסקת הרכישה ועל פי תנאיה. הוא יקבל את הסכום הקבוע

בעסקה לכשיגיע תורו למכירה. לא הוכח כי תמורה זו היא תמורה הולמת (7-3499).

- א (2) העובדה כי שיעור הריבית שנקבע לתשלומים הנדחים (2.5% שנתי) נמוך משיעור הריבית המקובל בשוק עשויה ללמד על מחיר שאינו הולם, שאף הולך ופוחת עם השנים (7499).
- א (3) בנסיבות דנן, לא הוכח כי נעשתה הערכת שווי למערערת בטרם נמכרה בעסקה נושא הדיון ואין קנה מידה אובייקטיבי אחר להערכת הוגנות המחיר בעסקת הרכישה, שכן המערערת אינה נסחרת בבורסה. הערכת שווי היא אחד הכלים הניתנים לבית המשפט בבואו לבחון הגינות מיזוג ואישורו (499ה).
- ב (4) בנסיבות דנן, לא הוכח כי נעשו ניסיונות אמיתיים למכירת המניות לרוכש אחר במחיר גבוה יותר ובתנאי תשלום הולמים יותר. במצב דברים זה, על רקע כלל הנסיבות שתוארו, אין לומר כי הוכח שהעסקה היא הוגנת על פי מחירה ותנאי התשלום שנקבעו (1499).

ג יא. (דעת מיעוט – הנשיא (בדימ') א' ברק):

- א (1) בנסיבות דנן, השוויוניות הופרה בעסקת הרכישה; הדבר מצא את ביטויו בשני מימדים. המימד האחד, הוא בין "אגד" ליתר בעלי המניות במערערת 1. המימד השני, הוא המימד שבין יתר בעלי המניות של המערערת 1, בינם לבין עצמם (500ה-1).
- א (2) חלוקת בעלי המניות לקבוצות כשמניות כל קבוצה נרכשות בתנאים שונים, הן מבחינת מועד והן מבחינת מחיר, יש בה הפרה של השוויון. האינטרס העיקרי של בעלי המניות היה למכור את המניות בהקדם במחיר סביר. אינטרס זה נפגע בעסקת הרכישה כשהפגיעה הולכת וגדלה בקבוצות האחרונות (1500 – 501א).
- א (3) בנסיבות דנן, אין טעם חזק דיו שיצדיק את הפער הניכר שנוצר בין בעלי המניות. בעלי המניות החזיקו באותן מניות ובאותן זכויות עובר לעסקת הרכישה. בעקבות עסקת הרכישה, נוצרו פערים של ממש בזכויותיהם של בעלי המניות. פערים כאלה מפרים את השוויון המהותי (501ב).
- א (4) בנסיבות דנן, הפרת השוויוניות בולטת עוד יותר בפערי המחירים שנקבעו לבעלי המניות. מניות שהיו שוות ערב עסקת הרכישה נמכרות בעקבות עסקת הרכישה בפערי מחירים, כאשר המחיר הולך ופוחת ככל שבעל המניות נמנה עם קבוצה מאוחרת יותר (501ד-ה).

ב. (דעת מיעוט – הנשיא (בדימ') א' ברק):

- א (1) ריבית שנתי של 2.5% נופלת מריבית השוק. על כן, אין ספק כי המחיר המשתלם בעד המניה בעסקת הרכישה הולך ופוחת לקבוצות הבאות בתור (501ה).

(2) בנסיבות דנן, קבע בית המשפט קמא כממצא עובדתי כי מחיר הרכישה הולך ופוחת לקבוצות הבאות בתור במסגרת עסקת הרכישה. בממצא עובדתי זה אין מקום להתערבותה של ערכאת הערעור (1501-ז).

א

יג. (דעת מיעוט – הנשיא (בדימ' א' ברק):

(1) בנסיבות דנן, אף אם ניתן למכור את המניות מחוץ לעסקת הרכישה, הרי שאין ספק כי קיימות מגבלות על עבירות המניות. אף אם אין קיימת כל מגבלה על עבירות המניות מחוץ לעסקת הרכישה, הרי שאינטרס לגיטימי של בעלי המניות הוא לקבל מחיר שווה במסגרת עסקת הרכישה. מחיר שווה כזה אינו מתקיים אליבא דכולי עלמא. על כן, קיים חוסר שוויון במחיר שנקבע לבעלי המניות השונים. בוודאי כך הוא הדין באשר לקבוצת "הגמלאים שבתור", שקיבלה תנאים מועדפים עוד יותר (א502-ג).

ב

(2) השוויוניות מחייבת כי התועלת שצומחת מעסקת הרכישה תחולק באופן שווה בין בעלי המניות השווים. נקודת ההשוואה היא נקודת ההשוואה בין בעלי המניות השונים במצב החדש שנוצר. אין זה נכון להשוות בין המצב החדש למצב הקודם. העובדה כי המצב החדש משפר את מצב בעלי המניות לעומת המצב הקודם אין בה כדי להוביל למסקנה שאין קיפוח. הקיפוח מתקיים מקום שיש חלוקה לא-שוויונית של תועלת חדשה (ג502-ד).

ג

(3) בנסיבות דנן, מתקיים בעסקה קיפוח במובן סעיף 191 לחוק החברות, המצדיק התערבות בית המשפט להגנת המיעוט ולהסרת הקיפוח (1502).

ד

(4) הסעד שניתן בסעיף 191 לחוק החברות למקרה של קיפוח נועד למקרים של קיפוח המיעוט מפני הרוב. זו תכליתו של ההסדר. מלכתחילה הוא נועד להגן על המיעוט מפני החלטות הרוב באסיפה הכללית, ואף רוב גדול יחסית. ההסדר שבסעיף 191 לחוק החברות הוא המפלט שניתן לבעלי המניות לפנות לבית המשפט לקבלת סעד במקרה של קיפוח (א503 – 1502).

ה

(5) ערכאת הערעור אינה מתערבת בפסיקת ההוצאות אלא במקרים חריגים שהמקרה דנן אינו נמנה עימם ולכן דין הערעור גם בעניין זה להידחות (ה503).

יד. (אליבא דשופט א' רובינשטיין):

(1) יש לקיים מדיניות המחמירה בגדרי ההגיונות ותום הלב כדי להבטיח אי קיפוח בעלי מניות המיעוט בחברה. בעולם שבו לא אחת ולא שתיים אין "אדם לאדם – אדם" נדלקות נורות האזהרה ומתחייבת בדיקה קפדנית, ודבר זה יפה גם במקרה דנא. ואולם, את יישום הדברים יש לבחון על פי הנסיבות (ד504).

ו

(2) הצעה שבה נקבע דירוג של עיתוי וסדר קדימה של גמלאים שבתור על פי ותקם, אינה צריכה להיראות ולהיתפס, משפטית, כמקפחת וכנגועה באי שוויון (א504-ז).

ז

א (3) אמת מידה המבוססת על "סדר קדימות" שעיקרו ותק, אינה חורגת בנסיבות דנן מן הסבירות וההוגנות כשלעצמה, בוודאי שעה שהציפייה הלגיטימית של חברי אגד הייתה לכתחילה לממש את מניותיהם בתזמון מדורג לפי מועדי פרישתם (1504 – 505א).

טו. (אליבא דשופט א' רובינשטיין):

א (1) בנסיבות דנן, מדובר, מבחינה מעשית, בסחירות לא-פשוטה אך עדיין סחירות; באשר לנקודה זו – היעדר הצורך באישור הדירקטוריון – יש ליתן תוקף בפסק דין זה (505ג-ד).

ב (2) בנסיבות דנן, יש ליתן בפסק הדין תוקף מתלה באשר להתחייבות הרוכשת ולאחריותה להגיע להסדר עם הבנק באשר לחובות ולפירעונם כתנאי מתלה לתוקף ההסכם, וכן לקבלת ערבות הרוכשת ואגד להתחייבות הרוכשת. כפוף לכך יש לדחות את הערעור (505ה-ו).

ג (3) בנסיבות דנן, במימד הכלכלי, בהיעדר חלופה טובה יותר, ולאחר המאמצים שנעשו לפני כן, הברירה הייתה בין הכול, לא כלום או דרך אמצעית אשר, מטבע הדברים, אינה משביעה רצון כולם (505ז-ז).

ד (4) על פניו, במישור הפורמלי כשלעצמו, אין מדובר בזכויות המיעוט בחברה הנרכשת. אכן, בצדק יש להידרש למהות; בנסיבות דנן, קיים חשש כי אגד פעלה משני צידי המתרס של המשא ומתן, גם אם לא היה בידה רוב פורמלי. אולם, התוצאה של "ייקוב הדין", כפי שנראתה במשקפי העת ההיא, יכולה הייתה לגרום לכך שחלק מבעלי המניות יישאר כשעימו "צדק משפטי" אך בצרור נקוב, ותוצאה זו אינה רצויה (506ב-ג).

חקיקה ראשית שאוזכרה:

ה – חוק החברות, התשנ"ט-1999, סעיפים 6(ב), 55(ב), 56(ב), 67–68, 91, 191, 191(א), 192(ב), 254–255, 268–284, 270, 321(ב), 342.
– חוק החברות (תיקון מס' 3), התשס"ה-2005.

חקיקת משנה שאוזכרה:

ו – תקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000.

פסקי דין של בית המשפט העליון שאוזכרו:

ז [1] ע"א 226/85 שאשא חברה לניירות ערך והשקעות בע"מ נ' בנק "אדניס" למשכנתאות והלוואות בע"מ, פ"ד מב (1) 14 (1988).

- [2] ע"א 2699/92 בכר נ' ת.מ.מ. תעשיות מזון מטוסיים (נתב"ג) בע"מ, פ"ד
נ(1) 238 (1996).
- [3] ע"א 275/89 דוידזון נ' אורנשטיין, פ"ד מו(1) 125 (1991). א
- [4] ע"א 817/79 קוסי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לח(3) 253 (1984).
- [5] ע"א 218/96 ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פ"ד מט(5)
284 (1997).
- [6] ע"א 70/92 כלל תעשיות בע"מ ואח' נ' לאומי פיא, פ"ד מז(2) 329 ב
(1993).
- [7] רע"א 6339/97 רוקר נ' סלומון, פ"ד נה(1) 199 (1999).

פסקי דין אמריקניים שאוזכרו:

- [8] Sterling v. Mayflower Hotel Corp., 89 A. 2d 862 (1952). ג
- [9] Weinberger v. UOP, Inc. 457 A. 2d 701 (Del. 1983).
- [10] David J. Greene & Co. v. Dunhill Int'l, Inc., 249 A. 2d 427
(Del. 1968).
- [11] Keenan v. Eshleman, 23 Del. Ch. 234, 2 A. 2d 904 (Sup. Ct.
1938) ט
- [12] Gottlieb v. Heyden Chemical Corp., 33 Del. Ch. 177, 91 A. 2d
57 (Del. 1952).
- [13] Nixon v. Blackwell, 626 A. 2d 1366 (1992).
- [14] Solomon v. Armstrong, 747 A. 2d 1098 (Del. Ch. 1999). ה

פסקי דין אנגליים שאוזכרו:

- [15] O'Neill v Phillips [1999] 2 All E.R. 961 (H.L.).

ספרים ישראליים שאוזכרו: י

- [16] צפורה כהן בעלי מניות בחברה – זכויות תביעה ותרופות (1990).
- [17] אירית חביב-סגל דיני חברות – לאחר חוק החברות החדש כרך א
(1999).
- [18] אירית חביב-סגל דיני חברות – לאחר חוק החברות החדש כרך ב
(2004). ט

[19] ידידיה שטרן רכישת חברות (1996).

א מאמרים ישראלים שאוזכרו:

[20] זהר גושן "הצבעה תוך ניגוד אינטרסים בדיני חברות" משפטים כט 17 (1998).

ספרים זרים שאוזכרו:

ב [21] SAY H. GOO, MINORITY SHAREHOLDERS' PROTECTION (1994).

[22] F. HODGE O'NEAL, O'NEAL'S OPPRESSION OF MINORITY SHAREHOLDERS (1986).

ג [23] BRIAN R. CHEFFINS, COMPANY LAW: THEORY, STRUCTURE AND OPERATION (1997).

מאמרים זרים שאוזכרו:

ד [24] Victor Brudney, Marvin A. Chirelstein, *Fair Shares in Corporate Mergers and Takeovers*, 88 HARV. L. REV. 297 (1974).

[25] Victor Brudney, Marvin A. Chirelstein, *A Restatement of Corporate Freezeouts*, 87 YALE L. J. 1354 (1977).

ה [26] William D. Andrews, *The Stockholders Right to Equal Opportunity in the Sale of Shares*, 78 HARV. L. REV. 505 (1965).

[27] Lucian A. Bebchuk, *Toward Undistorted Choice and Equal Treatment in Corporate Takeovers*, 98 HARV. L. REV. 1693 (1985).

וערעור ושכנגד על פסק דינו של בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (השופטת ה' גרסטל) מיום 5.2.2004 בה"פ 485/03. הערעור התקבל ברוב דעות נגד דעתו החולקת של הנשיא (בדימ') א' ברק.

שחר הררי – בשם המערערים בע"א 2773/04 (המשיבים בע"א 2843/04);
ניר כהן, אורי ברימר, יוליה הס, אפרת ארדמן – בשם המשיבה 1 בע"א
2773/04 (המערערת 1 בע"א 2843/04);
ירון אלחנני, דרור קדם – בשם המשיבה 2 בע"א 2773/04 (המערערת 2
בע"א 2843/04).

א

ב

פסק דין

השופטת מ' נאור:

1. ערעור וערעור שכנגד על פסק דינו של בית המשפט המחוזי בתל אביב-
יפו (ה"פ 485/03, על ידי השופטת ה' גרסטל), אשר קבע, במסגרת תובענה
ייצוגית למתן סעד הצהרתי, כי דין הצעת רכש להתבטל בשל פגמים שונים
שנפלו בהליך אישורה. המערערות (בע"א 2843/04) טוענות נגד הצהרה זו.
המשיבים, הם המערערים שכנגד (אשר גם הגישו ערעור משל עצמם – ע"א
2773/04), מלינים על הגמול שנפסק לטובת התובעים-המייצגים שהגישו את
התובענה הייצוגית ועל שכר הטרחה שנפסק לטובת בא כוחם, שכן אלה,
לדעתם, אינם מספקים.

ג

ד

העובדות

ה

2. א. המערערת 1, "נצבא חברה להתנחלות בע"מ" (להלן: נצבא), היא
חברה פרטית, אשר המשיבים הם מבעלי מניותיה. לנצבא כמה חברות בת.
האחת היא המערערת 2, "משגב חברה להשקעות בע"מ", אשר נצבא מחזיקה ב-
95% ממניותיה (להלן: משגב). השנייה היא "משגבית החזקות (1995) בע"מ",
אשר נצבא מחזיקה ב-100% ממניותיה (להלן: משגבית).

ו

חברה-בת נוספת של נצבא היא "נצבא החזקות 1995 בע"מ", אשר נצבא
מחזיקה ב-63.75% ממניותיה (להלן: נצבא החזקות). נצבא החזקות היא חברה
ציבורית, אשר, לצד נצבא וחברות אחרות, הציבור מחזיק ב-4.25% ממניותיה.

ז

נצבא ונצבא החזקות מחזיקות בנכסים שונים הקשורים לעסקיה של "אגד אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ" (להלן: אגד).

א

ב. במשך השנים, חויב כל מי שביקש להצטרף כחבר באגד לרכוש מניות בנצבא. כך, מניותיה של נצבא הוחזקו, בעיקר, על ידי עובדי אגד וגמלאיה. על מנת לשמר את ייחודם זה של בעלי המניות בנצבא ואת אופייה של החברה, וכדי למנוע שהמניות תגענה לצדדים שלישיים, הוטלו בתקנונה מגבלות שונות על עבירותן של מניות אלה. בעיקרו, הורה התקנון כי העברת המניות אפשרית רק לחבר אחר של אגד, כפוף לאישור מועצת המנהלים של נצבא.

ב

ג. במהלך השנים, רצו בעלי מניות רבים להעביר את מניותיהם לאחר, ובכך "לפדות" את השקעתם. אלא שמספר המצטרפים לאגד, הם הקונים הפוטנציאלים, לא היה מספק, ובעלי מניות רבים, הם עובדי אגד וגמלאיה, נותרו "תקועים" עם מניותיהם ללא אפשרות "לפדותן".

ג

לנוכח מצוקתם, ובשל העובדה כי נוצר תור ארוך של בעלי מניות הממתנים ממושכות – אף שנים ארוכות – לפדיון מניותיהם, החלו משגב ומשגבית, חברות הבת של נצבא, לרכוש מניות אלה (רכישה המותרת לפי תקנון החברה). המימון לרכישת המניות הושג בעזרתה של נצבא עצמה. עקב דרך מימון זו – רכישת מניות על ידי חברות הבת ללא קבלת הון מגורם חיצוני – נוצר לנצבא ולחברות הבת שלה חוב גדול, בסך 217 מיליון ש"ח.

ד

ד. על כן, החליט דירקטוריון נצבא, ביום 1.11.2000, להפסיק את רכישת המניות באמצעות חברות הבת. עוד הוחלט, על הקמת צוות חיצוני-מקצועי שיבחן פתרונות למצוקתם של בעלי המניות ולירידת שוויין של המניות (להלן: צוות אלוני).

ה

ה. צוות אלוני בחן כמה חלופות אפשריות. לענייננו, חשובות שתיים. לפי האחת, תימכרנה מניות נצבא בנצבא החזקות, והתמורה תחולק בין כלל בעלי המניות בנצבא, כשבנוסף, תפורק נצבא מרצון. לפי השנייה, יש לחפש אחר משקיע חיצוני אשר ירכוש, במקום חברות הבת, את מניות נצבא מבעלי המניות. צוות אלוני המליץ לבסוף על החלופה הראשונה. הדירקטוריון (ביום

ו

ז

22.2.2001) והאסיפה הכללית של בעלי המניות (ביום 28.3.2001, לאחר שבקשה לצו מניעה זמני נגד כינוס האסיפה נדחתה על ידי השופט י' זפט בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו, ביום 22.3.2001) אישרו את המלצתו.

א

ו. לאחר האישור, נעשו ניסיונות למכירת מניות נצבא בנצבא החזקות, אלא שניסיונות אלה נכשלו. לכן, פנתה נצבא לחלופה השנייה שמנה צוות אלוני, והחלה לתור אחר משקיע חיצוני אשר ירכוש, במקום חברות הבת, את מניות נצבא שבידי עובדי אגד וגמלאיה (וגם, אגב, את מניות נצבא אשר כבר נקנו והמוחזקות על ידי משגב). מבין ההצעות השונות שהוגשו, החליט הדירקטוריון, ביום 13.3.2003, לאשר את הצעתה של "קבוצת ברגרזון" (להלן: הצעת הרכש או ההסכם) ולהביאה לאישור האסיפה הכללית. כפי שעולה מפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון מס' 4/03 (מיום 13.3.2003), בטרם אושר ההסכם על ידי הדירקטוריון, הוא אושר על ידי ועדת הביקורת של החברה; ובהליך האישור על ידי הדירקטוריון לא נכחו דירקטורים שהינם חברי הנהלת אגד.

ב

ג

ז. בהתאם להסכם זה:

ד

– המניות תירכשנה על ידי חברה בשם "נכסי א.ע. כחול-לבן החזקות בע"מ" (להלן: הרוכשת), אשר 40% ממניותיה מוחזקות על ידי אגד, ו-60% מהן, על ידי קבוצת ברגרזון.

ה

– בעלי מניותיה של נצבא יחולקו ל-18 קבוצות. מניותיהם של בעלי המניות שבקבוצה הראשונה (כ-30,000 מניות) תירכשנה מיידית, תמורת 4,050 ש"ח למניה (להלן: מחיר הבסיס). מניותיהם של שאר בעלי המניות, בשאר 17 הקבוצות, תירכשנה בהדרגה בפריסה למשך 17 שנים, כשבכל שנה תירכשנה 4,750 מניות במחיר הבסיס ובתוספת הצמדה וריבית שנתית של 2.5%.

ו

– החלוקה לקבוצות נעשתה לפי "סדר קדימות" שנקבע בתקנון נצבא (שתוקן לשם כך), לפיו קודמים גמלאי אגד, לפי סדר פרישתם, ולאחריהם באים חברי אגד, לפי הוותק שלהם.

ז

- א – בהסכמים מאוחרים עם הרוכשת, מיום 30.4.2003, נוצרה קבוצה נוספת, הקבוצה ה-19, הכוללת את "הגמלאים שבתור" (כפי שכונו באותם הסכמים) – אלה 301 גמלאי אגד המצויים בתור מכירת המניות, וכבר החלו בהליכי מכירת מניותיהם למשגב. אלה, כך הוסכם עם הרוכשת, יקבלו מחיר גבוה יותר, בסך 4,631–4,761 ש"ח למניה.
- ב – ההסכם מוסיף, כי הרוכשת תהיה אחראית לפרוע את החוב בסך 217 מיליון השקלים, ועליה להגיע לידי הסדר עם הנושה, הבנק, לפי שיקול דעתה.
- ג – תוקפו של ההסכם הותנה בתנאי מתלה, הוא אישור ההסכם באסיפה הכללית של בעלי המניות ברוב של 75% לפחות מהמשתתפים בהצבעה.
- ד. גם הפעם הוגשה לבית המשפט המחוזי בקשה לצו מניעה זמני נגד כינוס האסיפה הכללית. בית המשפט המחוזי (השופט י' זפט, ביום 30.4.2003) דחה את הבקשה בעקבות הסכמת הצדדים, שקיבלה תוקף של החלטה, ולפיה "מוסכם כי ההצבעה ותוצאותיה תהיינה כפופות לתוצאות הדיון בתיק העיקרי". כפי שנראה, על משמעה של הסכמה זו – ישנה מחלוקת.
- ה. ב-1.5.2003 התכנסה האסיפה הכללית ואישרה, בהצבעה שנערכה על ידי מיופי כוח, וברוב של 96% מבעלי זכות ההצבעה שהשתתפו בה, את ההסכם ושינויים שונים בתקנון הנדרשים לשם יישומו.
- ההליכים בבית המשפט המחוזי
- ו. המשיבים פנו לבית המשפט המחוזי בדרישה לסעד הצהרתי שלפיו יש לבטל את אישור הצעת הרכש בשל פגמים מהותיים שנפלו בהליכים שהובילו אליה. התובענה הוכרה בהסכמה כתובענה ייצוגית, לפי חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות או החוק), כשקבוצת המיוצגים היא בעלי המניות שלא תמכו בהצעת הרכש בהצבעתם.
- ז. בית המשפט המחוזי קיבל את התובענה והצהיר כי: "דין הצעת הרכש של קבוצת ברגרזון, להדחות, בשל התהליך הפגום שהביא לאישורה".

א כנקודת מוצא, קבע בית המשפט המחוזי כי עקב אותה הסכמה בין הצדדים בנוגע לכוחה של האסיפה הכללית, שקיבלה תוקף של החלטה (על ידי השופט זפט ביום 30.4.2003), יש לבחון את תקינות ההליכים עד לכינוס האסיפה ביום 1.5.2003, לא כולל, ולהתעלם מכוחה של זו להכשיר בדיעבד החלטות שנפלו בהן פגמים. בהמשך, הביא בית המשפט קמא מספר נימוקים אשר הובילוהו להצהיר על בטלותה של הצעת הרכש.

ב ראשית, הדירקטוריון חרג מסמכותו כשקידם את הצעת הרכש: תקנון החברה אינו מסמיך את הדירקטוריון לכך; החלטת אסיפת בעלי המניות מיום 28.3.2001 מסמיכה את הדירקטוריון ליישם חלופה אחת מהמלצותיו של צוות אלוני, ולא את החלופה השנייה, כפי שעשה הדירקטוריון.

ג שנית, נקבע כי הצעת הרכש אינה הוגנת ואינה ראויה. הריבית השנתית שתשולם לבעלי המניות שמניותיהם תירכשנה בעתיד, 2.5%, היא נמוכה משיעור הריבית המקובל, וכתוצאה מכך, ערך המניה הולך ופוחת ככל שמועד מימושה הוא דחוי יותר; העסקה מגבילה, יתר על המידה, את עבירות המניות; אין מנגנון לעדכון מחיר המניה והריבית לפי שינויים בתנאי השוק; ואין בעסקה פתרון ברור וקונקרטי לחוב של נצבא ושל משגב בסך 217 מיליון השקלים.

ד שלישיית, נקבע כי הצעת הרכש אינה שוויונית והיא מקפחת חלק מבעלי המניות – חלוקת בעלי המניות לקבוצות שונות יוצרת אי שוויון ביניהם, שכן המחיר המהוון למניה הולך ופוחת ככל שזמן מימושה מאוחר יותר. חוסר שוויון זה גורם לקיפוחם של בעלי המניות בחברה. בהתאם לסעיף 191 לחוק, רשאי בית המשפט להסיר את הקיפוח, ויש לעשות כן על ידי ביטול אישורה של הצעת הרכש. בית המשפט קמא הוסיף כי הקיפוח נתמך גם בראיות נסיבתיות, המצביעות על חוסר תום ליבם של המערערים – מעורבותה של אגד בעסקה; החשאיות והחיפזון במשא ומתן בלא מתן הזדמנות הוגנת לבקרה; והיות העסקה לא-הוגנת, כאמור.

ה רביעית, קבע בית משפט קמא כי החלטתו של הדירקטוריון הייתה נגועה בניגוד עניינים: הדירקטורים של נצבא בחלקם הנכבד הם חברים גם בהנהלתה של אגד; אגד, כאמור, היא בעלת 40% מזכויות הרוכשת. כך, נוצר ניגוד עניינים

א מובנה שהרי כחבר בהנהלת אגד, יפעל נושא המשרה להורדת מחיר רכישת המניות ככל האפשר; ואותו אדם, כחבר בדירקטוריון נצבא, האמון על רווחתם של בעלי המניות בנצבא, אמור לפעול לשם השגת מחיר הגבוה ככל האפשר (וחלק מבעלי המניות הוא בגדר גמלאים, ולכן לא ייהנו בעקיפין מתועלת שתושג לאגד). בצוות המשא ומתן עם הרוכשת השתתפו בעלי תפקידים של אגד, כך שאגד עמדה, למעשה, משני צידי המתרס במשא ומתן זה. אף העובדה שהמשא ומתן נעשה ללא שקיפות ראויה ובלא שיתוף של בעלי המניות, מצביעה על קיומו של ניגוד העניינים.

ב חמישית, ציין בית המשפט פגמים נוספים שנפלו באישור העסקה: לא בוצעה הערכת שווי של מניות נצבא, דבר שהיה נחוץ בעסקה בגודל כזה; קולם של "הגמלאים שבתור" "נקנה" על ידי הבטחה שיקבלו מחיר גבוה יותר למניותיהם; והתקנון החדש הוצג לפני בעלי המניות רק כיומיים-שלושה לפני ההצבעה, ואף לאחר שמרבית יפויי הכוח לנציגים כבר נחתמו ונמסרו.

ג 5. לא כל טענותיהם של המשיבים התקבלו בבית משפט קמא. ראשית, אמנם בית המשפט קמא הוסיף וקבע כי עקב הפגיעה הקשה בבעל מניות שיחליט שלא למכור מניותיו לרוכשת, מדובר – מבחינה מהותית – במכירה כפויה של מניות, ולכן, בהחלט סעיף 342 לחוק יש הכרח ברוב של 90% מבעלי המניות. אולם, וככל הנראה לנוכח העובדה כי באסיפה הכללית הושג רוב הגבוה מ-90%, הוסיף בית המשפט קמא כי המשיבים לא הרימו את הנטל להוכיח שהחלטת האסיפה פסולה בשל כך. שנית, דחה בית המשפט קמא את טענת המשיבים כי יפויי הכוח שבאמצעותם הצביעו בעלי המניות על ידי נציגיהם נעשו בכפייה, שכן טענותיהם בנושא זה, כך נקבע, היו "כלליות" ולא הוכחו.

ד 6. לסיום, פסק בית המשפט קמא גמול והחזר הוצאות לתובעים המייצגים, ושכר טרחה לבא כוחם – ועל אלה נסובים הערעור (ע"א 2773/04) והערעור שכנגד (ע"א 2843/04).

טענות הצדדים

ה 7. נצבא ומשגב מערערות על ביטול אישורה של הצעת הרכש. ראשית, יוצאות המערערות נגד נקודת המוצא של בית המשפט המחוזי באשר למעמדה

א של האסיפה הכללית. לטענתן, הסכמת הצדדים, שקיבלה – בהליך הביניים – תוקף של החלטה, אינה מגבילה את כוחה של האסיפה הכללית להכשיר בדיעבד פגמים שנפלו, אם נפלו, בהליכי האישור של הדירקטוריון. לכן, אף אם נפל פגם שכזה – כחוסר סמכות או ניגוד עניינים – הרי שלאסיפה הכללית כוח לאשר ולהכשיר פעולות אלה. לגופו של עניין, טוענות המערערות כי הדירקטוריון לא חרג מסמכותו ולא פעל בניגוד עניינים.

ב עוד יוצאות המערערות נגד הקביעה שהצעת הרכש אינה הוגנת. לגישתן, בית המשפט ניתח את העסקה באופן שגוי, וממילא לא צריך היה לבחון את העסקה לגופה. המערערות אף מדגישות כי לא נגרם קיפוח לחלק מבעלי המניות וכי העסקה אינה בלתי שוויונית. לטענתן, ניתוח נכון של העסקה מוביל למסקנה כי היא שוויונית; חלק מן הקבוצה ה"מקופחת", כביכול, אף תמך בהצעת הרכש. ההצעה משפרת את מצבם של כלל בעלי המניות, פותרת את מצוקתם באי יכולתם למכור את מניותיהם ואינה פוגעת בציפיותיהם הלגיטימיות.

ד 8. המשיבים, מצידם, חוזרים על קביעותיו של בית המשפט קמא. לגישתם, דירקטוריון החברה פעל בחוסר סמכות ותוך ניגוד עניינים, וכן, הם מוסיפים, תוך הפרתן של חובות אמון וזהירות. עקב הסכמת הצדדים בדבר מעמדה של האסיפה הכללית, ניטל ממנה הכוח להכשיר פגמים אלה בדיעבד. הצעת הרכש הייתה בלתי שוויונית ומקפחת. העסקה עצמה – עקב הריבית הנמוכה, מחיר המניה הנמוך, הגבלת עבירות המניות, ועוד – אינה הוגנת.

ה זאת ועוד. בהצבעה באסיפה הכללית נפלו פגמים, לטענתם. ייפוי הכוח שנעשו לשם ההצבעה באסיפה הכללית נחתמו תחת כפייה; בעלי המניות הצביעו על סמך מידע חסר, שכן תקנון החברה המוצע נשלח אליהם רק שלושה ימים לפני ההצבעה ולאחר שמרבית ייפוי הכוח כבר נחתמו.

ו עוד מוסיפים המשיבים כי כיוון שנצבא שולטת בחברה ציבורית (נצבא החזקות), הרי שחילופי שליטה בנצבא הם, מהותית, כחילופי שליטה בחברה הציבורית. לכן, יש להחיל על הצעת הרכש נורמות של חברות ציבוריות המחייבות שוויון בתנאי הצעת הרכש למחזיקי ניירות ערך זהים.

א בנוגע ל"גמלאים שבתור" – אשר בהתאם להסכם יקבלו, כאמור, סכום גבוה יותר משאר בעלי המניות – טוענים המשיבים כי התשלום הגבוה הוא בעצם אמצעי בלתי כשר להשגת תמיכתם בהצעת הרכש.

הערות פתיחה

ב 9. בית המשפט המחוזי קבע כי "דין הצעת הרכש של קבוצת ברגרזון, להידחות". נבהיר קביעה זו.

ג בין נצבא לרוכשת נכרת חוזה. לפי חוזה זה, מתחייבת הרוכשת להציע לבעלי מניות נצבא לרכוש את מניותיהם. למעשה, חלקו זה של החוזה הוא כ"חוזה לטובת צד שלישי", שבו הצד השלישי הוא בעלי המניות (וכך אף נקבע במפורש בסעיף 16 לחוזה, המגדירו כהסכם לטובת צד שלישי). חלקו האחר של החוזה דן ביחסים בין הצדדים לחוזה לבין עצמם, וכולל, למשל, את התחייבותה של הרוכשת באשר לכיסוי חובותיה של נצבא. את החוזה (אשר נחתם על ידי בכירים בנצבא ואושר על ידי ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית), ליוו שינויים שונים בתקנון החברה, כך שתהיה התאמה בין השניים. על כן, בעוד שהצעת רכש היא פעולה משפטית המתרחשת במישור שבין הרוכש לבעלי המניות, הרי שבענייננו, לעומת זאת, מדובר בהסכם בין הרוכשת לחברה עצמה. במילים אחרות, אין לפנינו, עדיין, "הצעה לרכישת מניות, המופנית לציבור בעלי המניות של חברה" (כהגדרת "הצעת רכש" בסעיף 1 לחוק החברות), אלא התחייבות של הרוכשת כלפי נצבא להציע לבעלי מניותיה הצעות רכש בעתיד.

ה מכאן, כי פסק דינו של בית המשפט המחוזי, שבו נקבע כי "דין הצעת הרכש של קבוצת ברגרזון, להידחות", קובע, למעשה, כי דין החוזה שנכרת בין הרוכשת לנצבא ודין השינויים בתקנון, להתבטל.

ו 10. מסקנתי היא כי יש לקבל את ערעורה של נצבא ומשגב. נוכח מסקנתי זו, אין צורך לדון בערעור של עטר ואחרים ובערעור שכנגד.

ההחלטה בבקשה לצו מניעה

ז 11. כאמור, לאחר אישור העסקה בדירקטוריון נצבא, פנו כמה בעלי מניות אל בית המשפט המחוזי בבקשה לצו מניעה שימנע את כינוסה של האסיפה

הכללית. הצדדים הגיעו לידי הסכמה, אשר קיבלה תוקף של החלטה, ולפיה: "מוסכם כי ההצבעה ותוצאותיה תהיינה כפופות לתוצאות הדיון בתיק העיקרי". הסכמה זו היא שהובילה את בית המשפט קמא, בתיק העיקרי, לקבוע כי:

"בנקודה זו יובהר ויודגש – שלנוכח ההסכמה שהושגה לפני השופט זפט, יש לבחון בתובענה זו את כשרות המהלכים עד קיומה של האסיפה הכללית, שכן, אם יימצא שהדירקטוריון פעל שלא כדין, ממילא ייקבע שהוא לא היה רשאי להביא להצעה לאישור האסיפה הכללית, והאישור שניתן – באסיפה הכללית – אישור הכפוף לתוצאות תובענה זו – ייחשב כאילו לא ניתן" (ההדגשה הוספה).

בית המשפט קמא בחן את החלטות הדירקטוריון, ומשמצא בהן פגמים, החליט לבטלן, תוך התעלמות מכוחה של האסיפה הכללית להכשיר פגמים אלה.

12. לדעתי, לא היה מקום להתעלם מהחלטת האסיפה הכללית, עקב אותה הסכמה שהושגה בהליך הביניים האמור, ולראותה "כאילו" לא הייתה.

כידוע, לאסיפה הכללית הכוח להכשיר פגמים שנפלו בהחלטות של גופים אחרים בחברה. כוח זה מעוגן בהוראות אחדות בדיון. כך, למשל, סעיף 56(ב) לחוק החברות מאפשר לאסיפה הכללית לאשר בדיעבד פעולה שנעשתה בחריגה ממטרות החברה. כן מאפשר הוא לאסיפה הכללית לאשר פעולות שבגדר סמכותה, אם נעשו בחוסר סמכות; וכן, סעיפים 254–255 ו-268–284 מאפשרים לאסיפה הכללית, במקרים ובתנאים המנויים בחוק, להכשיר פגמים שונים שנפלו בקבלת ההחלטה, כניגוד עניינים. בכך, מכיר הדיון בצורך הקיים לעתים באותן החלטות, שעל אף הפגמים שנפלו בהן – כחוסר סמכות וכניגוד עניינים – כדאיות הן לחברה ולטובתה (ראו זהר גושן "הצבעה תוך ניגוד אינטרסים בדיני חברות" [20], בעמ' 29).

13. בחזרה לענייננו. אמנם, המשיבים טוענים כי בהליך כריתת ההסכם נפלו פגמים – היעדר סמכות וניגוד עניינים. אולם, פגמים אלה אינם סוף פסוק באשר לתקפותו של ההסכם. עדיין קיימת הדרך – דרך כשרה ולגיטימית שאותה מתיר החוק – להכשיר פגמים אלה על ידי קבלת אישורים שונים. הליך האישור,

המכשיר פגמים אלה, אינו הליך פסול הנעשה בהיחבא ושיש למנעו. הוא הליך לגיטימי, ולעתים – אף רצוי.

א

14. זאת ועוד. חוק החברות מכיר באפשרות ליתן צו מניעה כשהחלטה בחברה מתקבלת בהיעדר סמכות. סעיף 55(ב) מורה כי:

”פעולה 55.

ב

בחריגה
מההרשאה [...]

(ב) נעשית או שיש יסוד להניח שעומדת להיעשות פעולה כאמור בסעיף קטן (א) [פעולה בחוסר סמכות], רשאי בית המשפט, לבקשת החברה, בעל מניה, או נושה של החברה שיש חשש לפגיעה בזכויותיו, לתת צו להפסקתה או למניעתה של הפעולה.”

ג

אולם, ניתן לראות כי בהוראה זו נדון צו מניעה מסוג שונה מזה הנדון בענייננו. זהו צו למניעת הוצאת הפעולה עצמה לפועל, כשהוחלט עליה בהיעדר סמכות, ולא צו מניעה כבענייננו, למניעת אישור הפעולה כדין. מקובל עליו כי כשמדובר בפעולה שנפל בה פגם, כהיעדר סמכות או כניגוד עניינים, ניתן יהיה לבקש מבית המשפט צו למניעת הוצאתה אל הפועל, כאמור בהוראת החוק. אך אם ההחלטה זו ניתנת לאישור אשר יסיר ממנה את הפגמים שנפלו בה, מדוע למנוע אישור זה בצו מניעה? עמד על כך בית המשפט, בעניין דומה:

ה

”לפיכך, נמנע בית המשפט, בדרך כלל, מלשעות לתלונות המיעוט בעניין שהחברה אישרה או יכולה לאשר אותו ברוב קולות, מה עוד שצו כזה, אם יינתן, יהיה בלתי אופראטיבי למעשה, לפי שהחברה יכולה להחליט אותה החלטה מחדש או לאשרר פעולה שנעשתה בדיעבד” (ע"א 226/85 שאשא חברה לניירות ערך והשקעות בע"מ נ' בנק "אדנים" למשכנתאות והלוואות בע"מ [1], בעמ' 23).

ז

הסכמת הצדדים, שלפיה "ההצבעה ותוצאותיה תהינה כפופות לתוצאות הדיון בתיק העיקרי", אין בכוחה לשלול מהאסיפה הכללית סמכות שיש לה. אין לפרש את ההסכמה כשוללת כוח זה ואין סמכות לשלול מהאסיפה הכללית את כוחה להכשיר פגמים.

א

פגמים שנפלו בכריתת ההסכם

15. לאור מסקנתי זו, אבחן את טענות המשיבים בדבר היעדר סמכות הדירקטוריון ובדבר ניגוד העניינים.

ב

16. אשר לטענת חוסר הסמכות, לא מן המותר לציין כי תוקפו של ההסכם היה מותנה, כאמור בו, באישור האסיפה הכללית. עם זאת, גם אם היינו מניחים כי אכן הן החתום על ההסכם והן הדירקטוריון, באשרו את ההסכם, חרגו מסמכותם, נתונה לאסיפה הכללית הסמכות ליתן את ההרשאה לאישור הסכם זה, כאמור בסעיף 56(ב) סיפא לחוק החברות. לכן, משאשרה האסיפה הכללית את ההסכם, נשמטת הקרקע תחת טענת חוסר הסמכות אפילו היה בה ממש.

ג

17. המשיבים טוענים כי ההסכם נכרת במצב של ניגוד עניינים. נניח, בלא לפסוק בדבר, כי ההסכם אכן נכרת בניגוד עניינים. חוק החברות מסדיר את אישורן של פעולות אלה במספר הוראות שונות (סעיפים 254–255, 268–284). אין צורך, בענייננו, לדקדק בסוג האישור הנדרש, שכן ההסכם עם הרוכשת אושר באופן המחמיר ביותר הקבוע בחוק: תחילה בוועדת הביקורת, לאחר מכן בדירקטוריון (כשהדירקטורים ה"נגועים" בניגוד העניינים אינם משתתפים בהצבעה), ולבסוף – באסיפה הכללית ברוב מכריע.

ד

ה

18. סיכומה של נקודה זו, אף אם נניח כי ההסכם נכרת בחוסר סמכות ובניגוד עניינים, הרי משאשר ההסכם כנדרש בחוק, אין מקום לביטולו בגין פגמים אלה. יש לזכור, כי תנאי נוסף לאישור ההסכם – בכל הנוגע לכריתתו תוך ניגוד עניינים – הוא כי ההסכם הינו "לטובת החברה" (סעיף 270 לחוק החברות), ובכך נדון להלן, והכול בהנחה שקיים ניגוד עניינים.

ו

ז

טובת החברה

- א 19. לדעתי, ניתן לקבוע כי ההסכם, על השינויים בתקנון שליוו אותו, הוא "לטובת החברה", כנדרש בסעיף 270 לחוק החברות. בית המשפט קמא לא דן ישירות בשאלה אם ההסכם הוא "לטובת החברה", אך ציין כמה עניינים אשר הובילוהו למסקנה כי ההסכם אינו הוגן ואינו "כלכלי". ההסכם, כזכור, הוא בחלקו, וכאמור בו במפורש, חוזה לטובת צד שלישי ובחלקו האחר – עוסק הוא ביחסים בין הצדדים לחוזה ובין עצמם. כך, בית המשפט קמא דן, בהתאמה, הן באי הוגנות ההסכם כלפי בעלי המניות והן באי הוגנות ההסכם כלפי החברה. אל אי הוגנות הראשונה נשוב עת נדון בטענת הקיפוח. באשר להיות ההסכם בלתי הוגן כלפי החברה, מצא בית המשפט קמא פסול בכך כי אין בהסכם "פתרון ברור" בדבר כיסוי חובה של נצבא בסך 217 מיליוני השקלים. מסופקני אם בהירותו של הפתרון, ואף קביעתו מלכתחילה, הן תנאי הכרחי להיותו של ההסכם "לטובת החברה" ובמתתם חופש הפעולה האפשרי הנתון לה. נוסף לכך, הקביעה בהסכם כי "הרוכש מתחייב להגיע עם הבנק להסדר ביחס לחובות [...]", הסדר לפי שיקול דעתו הבלעדי, במסגרתו הוא יהיה אחראי לפרעון החובות [...] " (ההדגשות הוספו) (סעיף 8 להסכם); הקביעה כי כריתת הסדר זה הינה תנאי מתלה לתוקפו של ההסכם (סעיף 10.1.3 להסכם); חיובן של קבוצת ברגרזון ואגד לערוב להתחייבות הרוכשת (סעיף 11.1 להסכם) – נראים כהסדרים הוגנים.
- ה 20. לסיכום: אפילו נניח שהדירקטוריון פעל בניגוד עניינים ובחוסר סמכות, הרי שהושגו בענייננו האישורים הנדרשים להכשרת פעולותיו.

טענת הקיפוח

- א 21. כאן מגיעים אנו אל הטענה העיקרית – טענת הקיפוח. בעניין זה אפשרנו לצדדים להשלים את סיכומיהם. בית המשפט קמא קבע כי ההסכם עם הרוכשת והשינויים בתקנון שליוו אותו מקפחים חלק מבעלי המניות, ולכן, בהתאם לסעיף 191 לחוק חברות, דינם להתבטל. סעיף 191 לחוק החברות מורה:

א

- א "הזכות במקרה של קיפוח של
191. (א) התנהל ענין מענייניה של חברה בדרך שיש בה משום קיפוח של בעלי המניות שלה, כולם או חלקם, או שיש חשש מהותי שיתנהל בדרך זו, רשאי בית המשפט, לפי בקשת בעל מניה, לתת הוראות הנראות לו לשם הסרתו של הקיפוח או מניעתו, ובהן הוראות שלפיהן יתנהלו עניני החברה בעתיד, או הוראות לבעלי המניות בחברה, לפיהן ירכשו הם או החברה כפוף להוראות סעיף 301, מניות ממניותיה.
- ב
- ג (ב) הורה בית המשפט כאמור בסעיף קטן (א), יובאו בתקנון החברה ובהחלטותיה השינויים המתחייבים מכך, כפי שיקבע בית המשפט, ויראו שינויים אלה כאילו נתקבלו כדין בידי החברה; עותק מן ההחלטה יישלח לרשם החברות, ואם החברה היא חברה ציבורית – לרשות לניירות ערך.
- ד
- ה סעיף 192(ב) לחוק מוסיף כי: "בעל מניה יימנע מלקפח בעלי מניות אחרים".
- ו החובה שלא לקפח בעלי מניות מהווה נדבך נוסף בדרישות החוק בדבר רמת ההתנהגות הנדרשת בין השחקנים השונים בחברה. לעניין סעיף 191 האמור נקבע כי:
- ז "זהו סעיף של קביעת נורמה כללית וגמישה, להתערבות בית המשפט לשם קביעת נורמה של הוגנות גם בתחום המסחרי של ניהול חברה" (ע"א 2699/92 בכר נ' ת.מ.מ. תעשיות מזון מטוסיים (נתב"ג) בע"מ [2], בעמ' 244).

ובהמשך:

א "הביטוי 'קיפוח', שהחליף את הביטוי 'עושיק המיעוט', הביא עמו פרשנות ליברלית המקלה על המיעוט שקופח לזכות בסעד כנגד הרוב המקפח. הקיפוח פנים רבות לו, לעתים מתוחכמות ולעתים גבוליות ועל סף הראציונאל העסקי. רבות עמלו מלומדים ובתי-משפט על הגדרת המונח 'קיפוח', בניסיון לתת ביסוס תיאורטי לשכל הישר ולתחושת ההוגנות העומדים מאחורי הסעיף. קיפוח המיעוט בחברה הוא בעיקרו מצב של חלוקת משאבים בצורה בלתי הוגנת במיתחם יחסי בעלי השליטה בחברה ובעלי מניות מיעוט בה.

ג [...]

במקרה של קיפוח, מסור לבית המשפט שיקול-דעת נרחב, לעניין קביעת העקרונות הנורמטיביים בסוגיה זו, והסעדים ההולמים. ההכרעה נעשית בכל מקרה לגופו, וכך נוצק תוכן למסגרת הכללית שנקבעה בחוק" (ההדגשה הוספה, שם [2], בעמ' 245–246; וראו גם צפורה כהן בעלי מניות בחברה – זכויות תביעה ותרופות [16], בעמ' 284).

ד על משמעותו של המושג "קיפוח" עמד בית המשפט גם בע"א 275/89 דוידזון נ' בורנשטיין [3], בעמ' 131:

ה "סקירה על תולדות חקיקתו של הסעיף האמור והשוואתו להוראות הדין האנגלי המקבילות מצויה בספרה המצוין של ד"ר צ' כהן, בעלי המניות בחברה – זכויות תביעה ותרופות (לשכת עורכי הדין, תשנ"א) 284 ואילך; לצורך המקרה שלפנינו אין לנו צורך להתייחס לסוגיה האמורה לכל היקפה. ודי אם נאמר, שמקובלת עלינו פרשנותה (בעמ' 306 ואילך), שהדיבור 'קיפוח' בסעיף 235 רחב מהדיבור 'עושיק המיעוט' [...] המחברת סוברת (בספרה הנ"ל, בעמ' 303), וגם לכך אנו מסכימים, ש'קיפוח יתקיים כל אימת שתהיה פגיעה בצפיות הלגיטימיות של הצדדים, אפילו אין בהתנהגות המשמשת בסיס לתביעה משום הפרת זכות [...]".

ראו והשוו: ע"א 817/79 קוטוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ [4], בעמ' 285–286.

א עילת הקיפוח מהווה, אם כן, כלי להשגת סטנדרט התנהגות הנועד לשמור על "ציפיותיהם הלגיטימיות של הצדדים" מפני פגיעה. על תוכנן של ציפיות לגיטימיות אלה, ממשיכה צ' כהן ואומרת כי "[...] יש מקום להתחשב בקביעת קיומו של קיפוח גם באופייה של החברה" (צפורה כהן בעלי המניות בחברה – זכויות תביעה ותורפות [16], בעמ' 303), ובהמשך:

ב
ג
ק"שה להציע מבחן אנליטי, שלפיו ייקבע מה הן ציפיות לגיטימיות של הצדדים לעניין זה. על העוסק בשאלה זו להשתמש בחוש המומחיות של המשפטן, ובאמצעותו ליתן תשובה לשאלה האמורה. בקביעת מערכת הציפיות המוצדקת יש, כאמור, מקום להתחשב באופייה של החברה ובמכלול נסיבות העניין" (ההדגשה הוספה, שם [16], בעמ' 309).

ד
לכך יש להסכים. במהלך עיסוקיה, נתקלת החברה במגוון של מצבים ונסיבות המובילים למגוון של צרכים ופתרונות אפשריים. לא ניתן, לכן, לקבוע באופן גורף ואפריורי כי כל פגיעה בשוויון הפורמלי בין בעלי המניות עולה כדי "קיפוח" שיש להסירו. תוכנה של עילת הקיפוח הוא גמיש ותלוי, כאמור, באופייה של החברה ובנסיבות העניין. ציינה אירית חביב-סגל (אירית חביב-סגל דיני חברות – לאחר חוק החברות החדש [17], בעמ' 449):

ה
ו
"לעתים, צרכיה העסקיים של החברה עצמה מחייבים את החלוקה הלא-שוויונית [...] מכאן, שהדינמיות העסקית בפעילותה של החברה עצמה מחייבת מידה מסוימת של גמישות וכוח בידי בעלי השליטה לבצע את הפעולות הנדרשות, גם כאשר אלו משנות את ההקצאה המקורית".

ז
22. הלוך מחשבה דומה ניתן למצוא באנגליה. על ציפיותם הלגיטימיות של בעלי המניות ליחס שוויוני עמד המלומד האנגלי Cheffins:

ח
" [...] there is one further argument in favour of legal rules which provides for equal treatment. This is that the law will be

א
 ב
 ג
 ד

preserving and protecting shareholders' expectations. Think of a company's equity as a pie which is divided into slices. With a pie, those eating it may receive slices of a different size, but each slice's contents should be of the same nature. With a company, each shareholder's proportionate claim will vary depending on the percentage of the equity which he owns. As with a pie's slices, however, each share should have, as compared with each other share, the same ingredients. In case of equity, this means a homogeneous set of rights in relation to the wealth of the enterprise. Given these circumstances, investors logically will expect that unless distinctive rights and restrictions have been attached to particular categories of equity (e.g., with share classes) a company will bestow the same rights and benefits in relation to all of its shares" (B. R. CHEFFINS, COMPANY LAW — THEORY, STRUCTURE AND OPERATION ([23], at p. 475).

אולם, על הפגיעה בצפייה לגיטימית זו – העולה כדי קיפוח המקנה סעד – עמד בית הלורדים האנגלי ב- 966, [15], at p. 966, O'Neill v. Phillips, בהתייחסו למונח הקרוב "unfair prejudice":

ה
 ו
 ז
 ח

"[...] Parliament has chosen fairness as the criterion by which the court must decide whether it has jurisdiction to grant relief. It is clear from the legislative history [...] that it chose this concept to free the court from technical considerations of legal right and to confer a wide power to do what appeared just and equitable. But this does not mean that the court can do whatever the individual judge happens to think fair. The concept of fairness must be applied judicially and the content which it is given by the courts must be based upon rational principles [...]"

Although fairness is a notion which can be applied to all kinds of activities, its content will depend upon the context in which it is being used. Conduct which is perfectly fair between competing businessmen may not be fair between members of a family. In some sports it may require, at best, observance of the rules, in others [...] it may be unfair in some circumstances to take advantage of them. All is said to be fair in love and war. So the context and background are very important".

א

ב

לדמיון ולקשר בין ה"קיפוח" הישראלי לעילה האנגלית, ראו אירית חביב-סגל דיני חברות – לאחר חוק החברות החדש [17], בעמ' 451–455.

ובדומה, עמד על כך S.H. Goo:

ג

"Whether conduct is necessarily unfairly prejudicial will have to be evaluated against the nature of the firm and the interests of its members" (SAY H. GOO, MINORITY SHAREHOLDERS' PROTECTION [21], at p. 51).

ד

ובהמשך:

"What is fair or unfair must therefore depend on the circumstances of each case. A thorough examination of the cases reported so far reveals that the court is prepared to have regard to any circumstances that it considers to be relevant" ([21], at p. 58).

ה

23. אני מוכנה לקבל את השקפתה של הערכאה קמא, כי בגדר "ציפיותיו הלגיטימיות" של בעל מניה, מצפה הוא לקבל יחס שוויוני לבעל מניה זקה. אולם, אף שעל בעלי מניות זהות לקבל, ככלל, יחס זהה, ייתכנו מקרים שבהם אופי החברה ונסיבות העניין יובילונו למסקנה כי באופן מהותי – השוויון לא נפגע.

ו

ז

24. מן הכלל אל הפרט: כזכור, ההסכם בין החברה לרוכשת אינו מתייחס אל בעלי המניות באופן זהה. יחס בלתי זהה זה בא לידי ביטוי בשלושה מישורים. האחד, הוא עיתוי מכירת המניה לרוכשת: מסך המניות, הרוכשת התחייבה לרכוש 4,750 מניות בשנה. השני, נוגע למחיר המניה: נטען, כי ככל שמועד המכירה דחוי יותר, כך ערכה המהוון של המניה הולך ופוחת. השלישי, הוא באשר ליחס המועדף שמקבלים, כך נטען, ה"גמלאים שבתור" לעומת שאר בעלי המניות.

ב

א. עיתוי מכירת המניה

25. כאמור, לפי ההסכם, בכל שנה מחויבת הרוכשת לפנות לבעליהן של 4,750 מניות, ולהציע להם לרוכשן. חלוקת בעלי המניות בדרך זו לא נעשתה באופן שרירותי. תקנון החברה שונה ונקבע בו "סדר קדימות" הקובע את החלוקה – קודמים גמלאי אגד, לפי סדר פרישתם, ולאחריהם באים חברי אגד, לפי הוותק שלהם. העולה הדבר כדי קיפוחם של חלק מבעלי המניות?

ג

26. נצבא אינה חברה מסחרית טיפוסית אשר כל אדם רשאי להשקיע בה על ידי קניית מניותיה. בעלי מניותיה הם עובדי אגד וגמלאיה, אשר בעת הצטרפותם לאגד חויבו להשקיע בה ולקנות את מניות נצבא. תקנון נצבא (בטרם תוקן) הטיל מגבלות על עבירותן של המניות כדי לשמור על אופייה המיוחד של החברה כחברה שבבעלות עובדיה. בין היתר, קבע התקנון כי מכירת מניה מותרת אך לחבר אגד אחר. כך, בעלי המניות בנצבא, על אף מספרם הגדול, מהווים קהילה סגורה שבה גמלאי אגד מוכרים את מניותיהם לחברי אגד החדשים, ופודים באופן זה את השקעתם. בעלי מניות נצבא, אם כן, אינם משקיעים טיפוסיים בתחום העסקי-מסחרי. הם עובדים אשר חויבו להשקיע כסף, ואשר רואים בקניית המניה השקעה לטווח הארוך, כתכנית חיסכון לעת יציאתם לגמלאות. העברת המניות נעשתה בעבר מבעל מניות ותיק לחבר אגד חדש: חברי אגד החדשים רכשו את מניות הפורשים, ולאחר פרישתם שלהם, מכרו את מניותיהם לחברים החדשים שהצטרפו. ברקע ההסכם עומדות נסיבות העניין – גמלאי אגד הממתינים לפדיון מניותיהם.

ד

ה

מכאן, שיש קושי רב בקביעה כי ההסכם, אשר מחלק את בעלי המניות לפי מועד פרישתם מאגד ולפי הוותק שלהם, פוגע בצפייתם הלגיטימית של בעלי

ו

המניות. נהפוך הוא. ייתכן כי דווקא הסכם שלפיו כל בעלי המניות יקבלו יחס זהה הוא שיעמוד בניגוד לציפייתם של בעלי המניות, כפי שנתגבשה מניסיון העבר. על אף שאין גיוון במניות החברה, לאור אופייה המיוחד של נצבא ונסיבותיו המיוחדות של המקרה דנן, חלוקת בעלי המניות לקבוצות, באופן שחולקו, הוא הגיוני ואינו פוגע בציפייתם-זכותם של בעלי המניות לשוויון מהותי.

א

27. סיכומו של עניין. ציפייתם הלגיטימית של בעלי מניות זהות לקבל יחס שוויוני, שפגיעה בה עלולה לעלות כדי קיפוח, עניינה שוויון מהותי – תוך מתן תשומת לב לנסיבות העניין, לאופי החברה ולצרכיה – ולא זהות פורמלית. בענייננו, לאור נסיבות העניין, אופייה של נצבא וצורכי השעה, אין העיתוי השונה במועד מכירת המניה עולה כדי קיפוח.

ב

ג

ב. מחיר המניה

28. ההבדל בין בעלי המניות אינו מתמצה במועד מכירת המניות, אלא גם במחירן: פריסת רכישת המניות ל-18 שנים מובילה, כך נטען, להבדלים במחירי המניות, בערכן המהוון, החל מהקבוצה הראשונה ועד לאחרונה. זאת, כיוון שמחיר המניה בעת מכירתה מחושב לפי מחיר בסיס קבוע, בתוספת הצמדה וריבית שנתית של 2.5% – וזו ריבית הנמוכה מהריבית הנהוגה במשק. טוענים המשיבים, טענה שנתקבלה בבית המשפט קמא, כי ההבדלים במחיר המהוון מהווים קיפוח ההולך וגובר ככל שבעל המניה משתייך לקבוצה שתאריך מימוש מניותיה מאוחר יותר.

ד

ה

29. לביסוס טענה זו שמע בית המשפט קמא עדויות מומחים: רו"ח יוסף סהר, מטעם המשיבים, ופרופ' שמואל קנדל, מטעם המערערות. רו"ח סהר חזר על האמור לעיל, כי עקב היות הריבית השנתית נמוכה מהריבית המקובלת במשק הרי שמחירה המהוון של כל מניה הולך ופוחת ככל שמועד פירעונה רחוק יותר. פרופ' קנדל, לעומתו, התייחס אל מחיר המניה שנקבע בהסכם כאל מסלול אשר בעל המניה רשאי לוותר עליו, אם יחפוץ בכך, ואז יוכל בעל המניה למכור מנייתו למי שירצה ובמחיר שירצה. כפי שכתב בפתח חוות דעתו:

ו

ז

א "החבילה מגלמת בתוכה, בנוסף למניה, אופציה אשר תוחמת את ההפסדים האפשריים של המחזיקים במניות (במקרה של ירידת שווי המניה) ומאפשרת להם ליהנות מרווחים עתידיים הנובעים מעלייה אפשרית בשווי המניה. הריבית הנקובה בחבילה היא מכשיר לקביעת מחיר מובטח למניה בעתיד. ריבית זו מגדירה את הגבול התחתון של מחיר הרכישה העתידי מבעלי המניות. אם ערך המניה יהיה גבוה מן המחיר המובטח ביום הרכישה העתידית, יוכל בעל המניות להמשיך ולהחזיק בה או לחלופין למצוא רוכש אחר במחיר גבוה יותר" (ההדגשות הוספו).

ב בית המשפט קמא, אף שציין כי פרופ' קנדל "התגלה כמומחה מקצועי והגון ביותר", סבר כי חוות דעתו של זה התערערה בחקירתו הנגדית:

ג "ש. אם אני אערער לך את ההנחה הזאת, כלומר שאין סחירות במניה של בעל המניות, מה ישתנה בחוות דעתך?

ד ת. אם אתה סותר את ההנחה שאפשר למכור את המניות לצד שלישי בכל עת או בבוא היום, הרי שזו איננה חוות דעתי.

[...]

ה ש. [...] מה משתנה בחוות דעתך בעקבות הנחה זו?

ו ת. אם הנקודה היא שהוא מעולם לא יכול למכור את זה, זה משנה את חוות דעתי [...] אם אי אפשר אף פעם לממש, חוות דעתי משתנה באופן דרסטי ולא היתה נכתבת" (פרוטוקול הדיון, עמ' 28–31, ההדגשות הוספו).

ז 30. בית המשפט קמא ציין בפסק דינו כי לא כל התמונה הרלוונטית הוצגה לפני פרופ' קנדל על ידי מזמיני חוות הדעת. הוא ציין כי פרופ' קנדל יצא מנקודת הנחה שמדובר במניה סחירה שתאפשר לבעליה למכור אותה בנקודת זמן, לפי בחירתו, לרוכש לפי בחירתו. בית המשפט מזכיר את הקטעים שצוטטו לעיל. עוד מזכיר הוא שפרופ' קנדל ציין בחוות דעתו כי, על פי מה שנמסר לו

על ידי בא כוח נצבא, תוקן תקנון החברה כך שכל בעל מניות יהיה רשאי למכור את מניותיו לצד שלישי בכל עת ללא מגבלות. ואולם, כך קבע בית המשפט, אין זו עמדת המוצא הנכונה, שהרי על פי סעיף 35 לתקנון החדש, לא תאושר העברת מניות מבעלי מניות בודדים אלא לידי הרוכשת. וכדברי בית המשפט:

א

"אם המעביר יצהיר בכתב שהוא מוותר על זכותו שמניותיו יירכשו ע"י הרוכש כמפורט בסעי' 38.4 לתקנון, ניתן יהיה לאשר העברה גם לנעבר שאינו הרוכש.

ב

רכישת המניות ע"י הרוכש אמורה להתבצע על-פי סדר הזמנים שנקבע (4,750 מניות בשנה), ואם הגיע תורו של בעל המניות מסויים והוא סירב להצעת הרוכש, יהא עליו להמתין 3 שנים נוספות כדי למכור לצד ג', בכפוף לאישור הדירקטוריון.

ג

זו לא יכולה להחשב כמניה סחירה אליה התייחס פרופ' קנדל, ועליה התבסס".

הנה כי כן, נקודת מחלוקת מרכזית היא בשאלה אם יכול בעל המניה למכור מנייתו לצד שלישי (שאינו הרוכשת), במחיר שיוכל להשיג ובכל עת. אם יש לו יכולת כזו, הרי שהמחיר והריבית הקבועים בהסכם מהווים מסלול אופציונלי, שעליו יכול בעל המניה לוותר. אם אין לבעל המניה היכולת האמורה, הרי שיש ליתן משקל לדעתו של רו"ח סהר כי ערכה המהוון של המניה הולך ופוחת ככל שמועד הפירעון רחוק יותר.

ד

ה

31. לאחר עיון בפרוטוקול הדיון, אני סבורה שדבריו של פרופ' קנדל לא התערערו בחקירה הנגדית. כל שאמר, אמר בהנחה שהמניות אינן סחירות, וזו בדיוק ההנחה השנויה במחלוקת. הצדדים, בדיון בערכאה הראשונה ולפנינו, חלקו ביניהם בעניין זה והתעמקו בפרשנות הוראותיו של התקנון החדש המגבילות את עבירות המניות. תקנון נצבא, לאחר תיקונו, מורה, בקטעים הרלוונטיים:

ו

"35. לא תרשם העברת מניות כלשהי בחברה אלא אם כן אושרה ההעברה על ידי הדירקטוריון והדירקטוריון רשאי לפי שיקול

ז

דעתו המוחלט לאשר העברת מניות כלשהי או לסרב לאשרה.

א הדירקטוריון לא יאשר העברת מניות מאת בעלי המניות
 הבודדים אלא לידי הרוכש בלבד אולם אם ולאחר שהמעביר
 יצהיר בכתב בפני הדירקטוריון כי הוא ויתר על זכותו שמניותיו
 יירכשו ע"י הרוכש כמפורט בסעיף 38.4 להלן, יוכל הדירקטוריון
 לאשר העברה כזו גם לנעבר שאינו הרוכש ובמקרה כזה הנעבר
 לא יהא זכאי שמניותיו יירכשו ע"י הרוכש.

[...]

א 38.1. מדי שנה החל משנת 2004 ואילך [...] יפנה הרוכש ביום ה-31
 לאוקטובר של כל שנה, לבעלי המניות הבודדים בהצעת רכש
 לרכישתן של 4,750 מניות (להלן: 'הכמות המוצעת לרכישה')
 ממניות החברה המוחזקות על ידם ורשומות על שמם [...]
 הצעת הרכש תיעשה בכתב ותמסר לידי הנאמן להצעת הרכש
 אשר יפנה אותה לבעלי המניות הבודדים הזכאים לכך, בהתאם
 לסדר הקדימות שבידו [...]

א 'סדר הקדימות' לענין סעיף זה וסעיף 38.4 משמע: קודם
 חברים שפרשו מהאגודה עפ"י סדר פרישתם ולאחר מכן חברי
 האגודה עפ"י הותק שלהם כחברים באגודה.

[...]

א 38.4. היה ומי מבעלי המניות הבודדים הזכאים לכך לא ייענה
 להצעת הרכש שהופנתה אליו כאמור בסעיף 38.1 לעיל, יידחה
 תורו כניצע על פי הצעת רכש מאוחרת יותר למשך שלוש
 שנים. היה ויגיע תורו ושוב לא ייענה להצעת הרכש שתופנה
 אליו יופטר הרוכש לחלוטין, מאותו מועד ואילך, לחזור
 ולהציע לאותו בעל מניות לרכוש ממנו מניותיו.

[...]."

ההוראות האמורות מסדירות את הליך רכישת המניות על ידי הרוכשת. הרוכשת תפנה כל שנה אל בעלי מניות שונים – לפי סדר קדימותם – בהצעת רכש לרכוש את מניותיהם (סעיף 38.1). בעל המניות זכאי, כמובן, להסכים להצעת הרכש, אך רשאי הוא גם לסרב לה. עשה כן – יפנו אליו בשנית בהצעת רכש לאחר שלוש שנים. סירב בשנית – יאבד את זכותו להיות ניצע בהצעת רכש עתידית מטעם הרוכשת (סעיף 38.4). הצדדים, לפנינו, חלקו על פרשנותו של סעיף 35, המורה כי בעל מניה יוכל למכור את מניותיו לצד שלישי לאחר ש"ויתר על זכותו שמניותיו יירכשו ע"י הרוכש כמפורט בסעיף 38.4 להלן".

א

ב

השאלה הפרשנית שלפנינו היא למה מתייחסת המילה "כמפורט" – למילה "ויתר" ("ויתר [...] כמפורט"), או למילה "יירכשו" ("יירכשו [...] כמפורט"). אם מתייחסת המילה "כמפורט" למילה "ויתר", הרי שבעל מניה יוכל למכור את מניותיו לצד שלישי רק לאחר שויתר על זכותו בהתאם בסעיף 38.4. הוויתור עצמו הוא שצריך להיעשות כמפורט בסעיף 38.4. כלומר, בעל המניות יוכל למכור מניותיו לצד שלישי לאחר שהגיע תורו למכור מניותיו, סירב, המתין שלוש שנים, וסירב בשנית (לפי סעיף 38.4). זוהי הפרשנות שהמשיבים טוענים לה – ולטענתם זוהי מגבלה קשה על עבירות המניות אשר מעצימה את טענת הקיפוח. בעל המניה חייב, למעשה, ולטענתם, למכור את מניותיו לרוכשת, ובמחיר אחיד ונמוך, ורק לאחר זמן המתנה ממושך למדי יוכל הוא (אם יינתן לו אישור מהדירקטוריון) למכור מניותיו לצד שלישי במחיר שירצה. אשר על כן, נכונה, לטענתם, דעתו של רו"ח סהר כי מחירה המהוון של המניה הולך ופוחת ככל שמועד הפירעון רחוק יותר, וחוות דעתו של פרופ' קנדל, אשר מסתמכת על היות המניה סחירה, אינה נכונה.

ג

ד

ה

אולם, אם המילה "כמפורט" מתייחסת למילה "יירכשו", הרי שפרשנותו של הסעיף משתנה. או אז, המכירה היא כמפורט בסעיף 38.4, ולא הוויתור. כלומר, בעל המניה זכאי לוותר, בכל עת, על זכאותו להיכלל בהסדר עם הרוכשת ועל זכאותו למכור לה את מניותיו (מכירה כמפורט בהסדר הקבוע בסעיף 38.4). אז, יוכל בעל המניה לצאת מהסדר המכירה לרוכשת במחיר מוגדר ויהיה זכאי למכור את מניותיו לכל דורש, ובמחיר שאותו יוכל לקבל בשוק החופשי. זוהי הפרשנות אשר המערערות טוענות לה, ואשר יש בה, לטענתן, כדי ליטול את העוקץ מטענת

ו

ז

א בעלי המניות כי העסקה אינה הוגנת; שהרי אם בעלי המניות אינם מרוצים מן ההסדר שנקבע בין החברה לרוכשת, מוזמנים הם לוותר עליו ולצאת אל השוק החופשי, או, אם יבחרו לעשות כן, להשאיר את המניות ברשותם.

ב בבעיה הפרשנית שלפנינו יש לאמץ, לדעתי, את הפרשנות שהמערערות טוענות לה, שלפיה זכאי בעל המניה לוותר על זכותו למכור את מנייתו לרוכשת בכל עת, ואז יוכל הוא, אם ירצה, למכור את מנייתו לכל דורש ובכל מחיר מוסכם. ראשית, לשון סעיף 35 תומכת בפרשנות זו: בסיפא של תקנה 35 נכתב כי היה וויתר בעל המניה על זכותו לפי ההסכם הרי שאז "לא יהא זכאי שמניותיו יירכשו ע"י הרוכש". אילו היינו מצמצמים את יכולת הוויתור אך לויתור אשר נעשה לאחר שהגיע מועד הפירעון, ולאחר שחלפו שלוש שנים נוספות (כפי שטוענים המשיבים), אורזו אי זכאותו של בעל המניה למכור את מניותיו לרוכשת היא מובנת מאליה, הדבר כתוב כבר בסעיף 38.4, ומצאנו כי אותו סיפא לסעיף 35 נכתב לריק. היינו מוצאים גם כי סעיף 35 לא היה מוסיף הרבה, אם בכלל, על הקבוע כבר בסעיף 38.4. פירוש הגיוני יותר הוא כי סעיף 35 בא להוסיף ולקבוע כי ויתור יכול שיעשה בכל עת, אף לפני מועד הפירעון, ואז מאבד בעל המניות, כאמור בסיפא של התקנה, את זכאותו למכור את מניותיו לרוכשת. שנית, וחשוב מכך, הפרשנות שהציעו המערערות – לאמור, כי כל בעל מניה אשר יחפוץ בכך, יוכל, בכל עת, ולאחר שהצהיר כי הוא מוותר על זכאותו למכור מניותיו לרוכשת, למכור את מניותיו לצד שלישי – מיטיבה עם בעלי המניות. דווקא המשיבים, שהם בעלי מניות בנצבא, טענו לפרשנות המרעה עם בעלי המניות. המערערות אף הודיענו – תחילה בעל פה, ואחר כך בכתב – כי הצהרותיהן הן "מחייבות" ומקובל עליהן כי הן תהיינה "חלק מפסק הדין שיינתן" (סעיף 83 לסיכומים המשלימים של המערערות). המערערות הצהירו גם כי לא יתנגדו למכירה כזו ויאשרו אותה, כנדרש בסעיף 35 לתקנון. להצהרות אלה ניתן בזאת תוקף. זאת ועוד: אלמלא סברתי כי פרשנותן של המערערות היא הנכונה, ניתן היה, בהסכמת הרוכשת, להסיר את טענת הקיפוח בדרך דרסטית פחות מזו שנקטה הערכאה הראשונה, ולהורות על תיקון התקנון החדש באופן שיאפשר את סחירות המניה בכל עת. הצהרה דומה ניתנה מטעם המערערות בערכאה הראשונה, ולא שמענו שהרוכשת התנגדה לה. פסילת ההסכם כולו בשל המחלוקת הפרשנית היא צעד דרסטי, ולטעמי – מיותר.

לפרשנות זו נודעת חשיבות בהקשר נוסף: אין מדובר (לפי הפרשנות שקיבלתי) בהסכם הכופה על בעל מניות למכור את מניותיו. כשביית המשפט בוחן אם בעלי המניות זקוקים להגנה, ובלשון אחרת – כשהוא בוחן אם יש קיפוח, הרי שלשאלה אם מדובר בהסכם כופה או לא, נודעת חשיבות רבה (אירית חביב-סגל דיני חברות – לאחר חוק החברות החדש [18], בעמ' 409–410).

א

הנה כי כן, עד לכריתת ההסכם, היו הגבלות כבדות על עבירות המניה. בעל מניות "ותיק" היה רשאי למכור את מניותיו, על דרך הכלל, אך לחבר אגד אחר. נוסף לכך, אין להתעלם מיכולת העברת המניות בפועל – שהרי בעלי המניות מתקשים זה שנים להעביר את מניותיהם לאחר וממתינים תקופות ממושכות שיגיע תורם לכך. עתה, למעשה, על פי התקנון החדש, רשאי כל בעל מניה לבחור: ירצה, ימכור מניותיו לרוכשת, אשר התחייבה לרכוש מניותיו במחיר מוגדר מראש (אשר ייתכן שיהיה, בעתיד, גבוה יותר או נמוך יותר ממחיר השוק); לא ירצה, זכאי הוא לוותר, ובכל עת, על המסלול המוצע ולמכור מניותיו לכל דכפין. כפי שטען פרופ' קנדל, לבעלי המניות הוענקה, מנקודת מבט אחרת, "אופציה". הסכם זה מיטיב עם בעלי המניות לעומת המצב הקודם ואינו מקפח אותם.

ב

ג

ד

32. בית המשפט קמא קבע כי הריבית השנתית שנקבעה, וכפועל יוצא מכך – מחירן המהוון של המניות, הם "בשיעור הנופל מהשיעור המקובל". אולם, לדעתי, השאלה שאותה צריך היה לבחון היא אם המחיר שנקבע הוא הוגן, לא לעומת "השיעור המקובל" בשוק, אלא לעומת מצבם של בעלי המניות, בפועל, אלמלא ההסכם. שאלה זו, אשר לא נדונה, מערערת את הקביעה כי המחיר שנקבע היה בלתי הוגן. בפועל, בעלי המניות ממתינים זה זמן רב לפדות את מניותיהם. ניסיונות שנעשו למכרן בתנאים טובים יותר – לא צלחו. אף אם נקבל את עמדת המשיבים כי מחיר המניה הוא נמוך, הרי שההסכם מהווה שיפור ממצבם בטרם נחתם. על הוגנות המחיר להימדד לעומת הנתונים העובדתיים בשטח, לאור נסיבות העניין, ולא לעומת "שיעור מקובל" שבעלי המניות, ככל הנראה, לא הצליחו, באותה עת, להשיג. זאת, כמובן, תוך שנעיר שוב כי אין מוטלת על בעלי המניות חובה למכור את מניותיהם לרוכשת, והם רשאים, אם סבורים הם כי המחיר המוצע הוא נמוך, לסרב להצעתה.

ה

ג. הגמלאים שבתור

- א 33. טענה אחרונה בעניין הקיפוח היא באשר ליחס המועדף שקיבלו, על פי הטענה, ה"גמלאים שבתור" לעומת שאר בעלי המניות. כזכור, בהסכמים נפרדים עם הרוכשת, נולדה קבוצה נוספת, התשע-עשרה במספר, הכוללת את ה"גמלאים שבתור" – 301 גמלאי אגד, שכבר החלו בהליך מכירת מניותיהם למשגב. אלה, כך הוסכם עם הרוכשת, יקבלו מחיר גבוה יותר בעבור מניותיהם: 4,631–4,761 ש"ח למניה. בית המשפט קמא קבע כי ההסכם שנחתם עם "הגמלאים שבתור" מהווה טעם נוסף לפגם בפעולות הדירקטוריון. המשיבים טענו, כי יחס שונה זה אינו מוצדק וכי הסכום הגבוה נקבע על מנת להשיג את הסכמת קבוצה זו לאישור ההסכם והשינויים בתקנון באסיפה הכללית. המערערות, מאידך גיסא, הסבירו את היחס השונה לקבוצה זו בכך שה"גמלאים שבתור" נמצאו כבר בשלבי מכירה מתקדמים של מניותם למשגב ערב כריתת ההסכם עם הרוכשת וכי המחיר הגבוה יחסית – אשר נקבע על ידי רואה החשבון של החברה במנגנון שנקבע בתקנון נצבא (הישן) – כבר הובטח להם. עוד טוענים הם כי המכירה לגמלאים שבתור אושרה בלא התנגדות בהחלטת בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו מיום 16.1.2002 (בש"א 13700/01, השופטת ו' אלשיך) אשר אישרה את רכישת המניות.
- ב
- ג
- ד

- ה לדעתי, הסתמכותם של הגמלאים שבתור, אשר מניותיהם היו כבר בשלבי מכירה מתקדמים, על המחיר שהובטח להם, מצדיקה, בנסיבות העניין, מתן יחס שונה כפי שניתן. לכן, איני מוצאת שיש בעניין זה כדי לפגוע בתוקפם של ההסכם ושל השינויים בתקנון.

- א 34. סוף דבר: דעתי שונה מדעת הערכאה הראשונה גם בשאלה העיקרית, היא שאלת הקיפוח. לדעתי, עלינו לקבל את הערעור ולדחות את הבקשה להצהיר שההסכם – הסכם מקפח הוא. כאמור, אפילו סברתי שההסכם מקפח, היה מקום להסיר את הקיפוח בדרך דרסטית פחות.

ז

עוללות

35. בית המשפט קמא הוסיף כי יש טעם לפגם בכך שהדירקטוריון לא ערך הערכת שווי עדכנית לנכסי החברה ולמניותיה עובר לכריתת ההסכם. גם בעניין זה אין דעתי כדעת הערכאה הראשונה. מבחן השווי האמיתי אינו בחוות דעת תיאורטיות אלא במבחן השוק. עובר למתן פסק הדין בבית המשפט קמא היו כמה וכמה ניסיונות להציע את המניות לכל המרבה במחיר, ולא הייתה אז הצעה טובה יותר. גם המשיבים (אף שאין זו חובתם), לא השיגו בזמנו הצעה טובה יותר. כאמור, ההצעה מחלצת את מחזיקי המניות ממצב של קיפאון ללא מרפא. עם כל הכבוד להערכות שווי תיאורטיות של מומחים, אפילו הייתה הערכת שווי גבוהה יותר, אין פירוש הדברים שניתן היה להשיג, בפועל, מחיר גבוה יותר. וזאת יש לזכור: המשיבים אינם מבקשים שבית המשפט יורה לקנות מהם את המניות במחיר שייקבע על ידי בית המשפט כאמור בסעיף 191(א) סיפא לחוק החברות. בנסיבות אלה, אין הכרח בהערכה על פי נוסחאות של תורת המימון (לעניין הערכות שווי, ראו אירית חביב-סגל דיני חברות – לאחד חוק החברות החדש [18], בעמ' 591–637).

א

ב

ג

ד

36. המשיבים מלינים על שנוסח ההצעה לשינוי התקנון נמסר למשתתפים באסיפה הכללית אך יומיים-שלושה לפני הדיון. אף בית המשפט קמא מצא בכך פסול. הצדדים, לפנינו, חלקו על קביעה זו – על מועד מסירת ההודעה לבעלי המניות ועל היקף תוכנה. לא נרד לעומקה של מחלוקת זו. ייתכן שהיה פגם במסירת הצעת תיקון התקנון לבעלי המניות (ראו סעיפים 67–68 לחוק החברות). אולם, כקבוע בסעיף 91 לחוק החברות, ביטולה של החלטה שנתקבלה באסיפה הכללית עקב פגמים שנפלו בהתכנסותה הוא סעד הנתון לשיקול דעתו של בית המשפט. בהתחשב בנסיבות העניין ובנזק לבעלי המניות ולחברה הטמון בביטולה של האסיפה הכללית שנערכה, איני סבורה כי יש להצהיר על ביטולה של החלטת האסיפה, על אף הפגם האמור שנפל, אם נפל, בהליך התכנסותה.

ה

ו

37. המשיבים טוענים כי יפויי הכוח שנחתמו לשם ההצבעה באסיפה הכללית, נעשו תחת כפייה. בית המשפט קמא דחה את טענתם, בקובעו כי

ז

בעניין זה "אין די בטענותיהם הכלליות" של המשיבים. אין מקום להתערב בקביעתו זו.

א

38. המשיבים טוענים כי אף שנצבא היא חברה פרטית, יש להחיל את הוראות הדין בדבר הצעות רכש החלות על חברות ציבוריות, וביניהן, את זו המחייבת תנאים שווים לניצעים בהצעת רכש (ראו תקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000). זאת, כיצד? נצבא מחזיקה ב-63.75% ממניותיה של נצבא החזקות, וזו האחרונה היא חברה ציבורית. עקב שליטה זו, החלפת זהות בעלי השליטה בנצבא היא, מהותית, ועל פי הטענה, כהחלפת זהות בעלי השליטה בנצבא החזקות. אין הבדל ממשי בין החלפת השליטה ישירות בנצבא החזקות לבין החלפת השליטה בעקיפין, דרך החברה האם. לכן, כדי למנוע עקיפה של הוראות החוק בדבר חילופי שליטה בחברות ציבוריות, יש להחילן גם בענייננו.

ב

ג

טענה זו היא, למעשה, טענה להרמת מסך. המשיבים מעוניינים להתעלם מהחיץ בין החברה-האם לחברה-הבת, ולייחס תכונה (היות החברה ציבורית) של החברה (נצבא החזקות) לבעל המניה שלה (נצבא). אולם, המשיבים לא הצביעו על עילה להרמת המסך. אילו היו מראים כי במבנה החברות יש מן ההונאה, ניסיון להתחמק מן הדין וכיוצא באלה, ייתכן שהייתה קמה העילה להרמת המסך (וראו סעיף 6(ב) לחוק החברות, כפי שתוקן לאחרונה בחוק החברות (תיקון מס' 3), התשס"ה-2005, מיום 17.3.2005). אך בהיעדר כל טענה כזו, אין להתעלם מהאישיות המשפטית הנפרדת של כל חברה ואין לייחס תכונות של האחת לאחרת (עיינו והשוו ע"א 218/96 ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ [5]).

ד

ה

ו

ז

39. המשיבים הגישו, לאחר הגשת הסיכומים המשלימים, בקשות להוספת ראיות. הם טענו כי לאחר מועד הגשת הסיכומים חלו התפתחויות בשטח שיש בהן כדי לשפוך אור על עמדתם כי דינה של העסקה מושא הליך זה להתבטל: הם הצביעו על מגעים מאוחרים יותר למכירת נצבא ועל עסקאות נוספות. לא מצאתי לנכון להיזקק לבקשות אלה ולהכריע בהן. המידע אודות אותן עסקאות אינו שלם ואינו מציב תשתית שיש בה כדי להשפיע על ענייננו. זאת ועוד:

הבחינה תיעשה על פי התמונה העובדתית שהייתה בעת מתן פסק הדין בערכאה קמא. אין במסמכים שהוגשו בשלב המאוחר כדי להשפיע. פסק דין זה אינו אוסר, כשלעצמו, עסקאות אחרות, ככל שיעשו כדין. הוא מכריע בשאלת העסקה שנעשתה בזמנו.

א

40. אחר הדברים האלה קראתי את חוות דעתו של חברי הנשיא (בדימ') א' ברק, ובכל הכבוד נותרתי על עומדי. על דרך העיקרון, אין אני חולקת על כל שכתב בנושא הצורך בשמירת השוויון. עמדתי שלי היא כי היות המניה סחירה מרפא פגם של חוסר שוויון שהיה קיים אלמלא הסחירות. הבהרתי בהרחבה מדוע, לדעתי, עלינו להתערב בקביעתו של בית המשפט המחוזי שלפיה אין המניה סחירה. בית המשפט המחוזי סבר, ולדעתי בטעות, שפרופ' קנדל חזר בו מחוות דעתו. בעניין זה הארכתי ולא אוסיף. אשר לסעיף 35 לתקנון: חברי מפנה לסעיף 35 לתקנון המתוקן של נצבא הדורש אישור הדירקטוריון להעברת המניות. ברישא של סעיף זה נכתב, כפי שמצטט חברי, כי "הדירקטוריון רשאי לפי שיקול דעתו המוחלט לאשר העברת מניות כלשהי או לסרב לאשרה". ואולם על ענייננו חל הסיפא של סעיף 35 (צוטט בפסקה 31 לחוות דעתי), ונוסף על כך הצעתי ליתן תוקף להצהרה שלפיה לא תהא התנגדות של המערערות למכירה כזו. הצבעתי גם על כך שניתן להסיר בנקודה זו את טענת הקיפוח בדרך פחות דרסטית על ידי תיקון התקנון ולא על ידי פסילת העסקה כולה. חברי מוסיף וקובע כי אף אם אין קיימת כל מגבלה על עבירות המניות (ולדעתי אין כאמור מגבלה כזו) הרי שאינטרס לגיטימי של בעלי המניות הוא לקבל מחיר שווה במסגרת עסקת הרכישה. לעניין זה אשיב כי, לטעמי, עקב אופייה המיוחד של נצב"א, "האינטרס הלגיטימי" של בעלי המניות לא נפגע (פסקאות 23, 26), וכן אשיב כי בעת עשיית העסקה לא הייתה עסקה טובה ממנה שניתן היה להשיג, הכול כמפורט בחוות דעתי. חברי מזכיר לעניין זה עסקאות מאוחרות יותר (סעיף 10 לחוות דעתו), ואולם אין ללמוד מעסקאות אחרות, ככל שנעשו מאוחר יותר, על האפשרויות שעמדו בזמן אמת. הצדדים הבהירו כי לקביעת הערכאה הראשונה השלכות רוחב שונות, ובנסיבות אלה ניתן, בכל זאת, פסק דין זה, אף שיתכן שיישומו הקונקרטי אינו אקטואלי עוד. ואולם, עלינו להשקיף על העסקה ב"משקפיים" של זמן אמת.

ב

ג

ד

ה

ו

ז

סוף דבר

- א 41. קראתי גם את חוות דעתו של חברי, השופט רובינשטיין, והצעותיו בפסקה ד' סיפא מקובלות עליי. אשר על כן, מתקבל ע"א 2843/04, ומבוטלת קביעת הערכאה הראשונה שלפיה ההסכם שנכרת עם הרוכשת והשינויים בתקנון בטלים; והכול כפוף לכך שניתן תוקף של תנאי מתלה לחיובים שבסעיפים 8 ו-11.1 להסכם. כפועל יוצא מכך, נשמטת הקרקע תחת הערעור שכנגד (ע"א 2773/04, 2843/04) בדבר הגמול שנפסק לטובת התובעים-המייצגים ושכר הטרחה שנפסק לטובת בא כוחם.

אין צו להוצאות.

- ג הנשיא (בדימ') א' ברק:

אין בידי להסכים עם פסק דינה של חברתי השופטת מ' נאור. לדעתי, עסקת רכישת המניות נצבא על ידי א.ע. כחול-לבן החזקות בע"מ (להלן: עסקת הרכישה) יש בה משום קיפוח בעלי מניות על פי סעיף 191 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות). אישור עסקת הרכישה בידי האסיפה הכללית של נצבא (ברוב של 96%) אין בו כדי לרפא את הקיפוח ולמנוע מתן סעד לבעלי מניות המיעוט. בנסיבות העניין, אני סבור כי לא יהא זה נכון להתערב כעת בסעד ההצהרתי שניתן על ידי בית המשפט המחוזי בדבר בטלות עסקת הרכישה.

- ה קיפוח בעלי מניות

1. סעיף 191 לחוק החברות קובע לאמור:

א) "התנהל ענין מעניניה של חברה בדרך שיש בה משום קיפוח של בעלי המניות שלה, כולם או חלקם, או שיש חשש מהותי שיתנהל בדרך זו, רשאי בית המשפט, לפי בקשת בעל מניה, לתת הוראות הנראות לו לשם הסרתו של הקיפוח או מניעתו, ובהן הוראות שלפיהן יתנהלו עניני החברה בעתיד, או הוראות לבעלי המניות בחברה, לפיהן ירכשו הם או החברה כפוף להוראות סעיף 301, מניות ממניותיה".

תכליתו של סעיף זה היא להבטיח יעילות והגינות בניהול ענייני החברה. הוא נועד להבטיח כי ענייני החברה יתנהלו ביעילות על ידי הרוב. אך בד בבד ביקש הסעיף להבטיח כי הרוב יפעל בהגינות כלפי המיעוט. השאיפה היא לאיזון בין שימוש בכוח השליטה של הרוב לבין הגנה על המיעוט באופן שיש בו כדי להבטיח ניהול יעיל והגון של החברה. איזון זה, מטבע אופיו, הוא איזון עדין. מכאן שימוש המחקק במושג השסתום של "קיפוח". יציקת התוכן למושג זה נעשית על ידי בית המשפט ממקרה למקרה לאור מכלול הנסיבות בהתאם לתכלית האיזון העומדת ביסוד הסעיף ותוך פיתוח מבחני עזר, כגון מבחן הפגיעה בציפיות הגליטימיות של בעלי המניות (ראו: ע"א 2699/92 בכר נ' ת.מ.מ. תעשיות מזון מטוסים (נתב"ג) בע"מ [2], בעמ' 244, להלן: פרשת בכר; ע"א 275/89 דוידזון נ' בורנשטיין [3]; ע"א 70/92 כלל תעשיות בע"מ ואח' נ' לאומי פיא ואח' [6]; צפורה כהן בעלי מניות בחברה – זכויות תביעה ותרופות [16], בעמ' 284).

א

ב

ג

2. פוטנציאל קיפוח קיים במקרים של רכישת חברות. סעיף 191 לחוק החברות וסעיפים דומים לו בשיטות המשפט השונות היוו מבחן מרכזי שבו נבחנו לא אחת עסקאות רכישת חברות במבחן ההגינות (ראו: O' NEAL'S OPPRESSION OF MINORITY SHAREHOLDERS [22]; SAY H. GOO, MINORITY OPPRESSION OF MINORITY SHAREHOLDERS [21]; Sterling v. Mayflower Hotel Corp. [8]). בחינה קפדנית במיוחד נעשית מקום שבו החברה הרוכשת שולטת בחברה הנרכשת (ראו [9] Weinberger v. UOP Inc.). במקרה כזה, הטילו בתי המשפט בארצות-הברית את נטל ההוכחה על כתפי המצדדים בעסקת הרכישה, להוכיח את הגינות העסקה (ראו: [10] David J. Greene & Co. v. Dunhill Int'l, Inc.); Keenan v. Eshleman [11]; Gottlieb v. Heyden Chemical Corp. [12]). הם הפעילו רף בחינה גבוה של הגינות מלאה ("Entire Fairness") וביקורת ברמה של בדיקה זהירה ("Careful Scrutiny") (ראו: Nixon v. [14] Blackwell [13]; Solomon v. Armstrong [14]). טעם הדבר נעוץ בעובדה כי לחברה הרוכשת קיים אינטרס מובהק בהזלת מחיר הרכישה על חשבון החברה הנרכשת ויתר בעלי מניותיה. במקרה כזה, זכויות המיעוט בחברה הנרכשת אינן זוכות לייצוג הולם על ידי הרוב שיש לו אינטרסים בחברה הרוכשת. במצב כזה,

ד

ה

ו

ז

אין מתקיים משא ומתן אמיתי בין הרוכשת לנרכשת שיש בו כדי לבטא את האינטרסים של החברה הנרכשת, ובמיוחד את האינטרסים של המיעוט בחברה הנרכשת. משא ומתן כתנאי שוק חופשי אינו מתקיים במצב המתואר. על רקע כל זאת, נפתח פתח רחב להעברת עושרה של החברה הנרכשת לחברה הרוכשת באופן שייטיב עם הרוב המחזיק במניות הן בחברה הנרכשת והן בחברה הרוכשת. חלוקת תמורת הרכישה עלולה להיות בלתי שוויונית במצב כזה. מכאן הבחינה הקפדנית על פי רף גבוה במקרים כאלה תוך הטלת נטל ההוכחה על המצדדים בעסקה להוכיח את הגינותה (ראו: אירית חביב-סגל דיני חברות – לאחר חוק החברות החדש [17], בעמ' 378–381, 479–522; Victor Brudney, Marvin Chirelstein, *Fair Shares in Corporate Mergers and Takeovers* [24]; Victor Brudney, Marvin Chirelstein, *A Restatement of Corporate* [25]. (Freezeouts [25]).

3. כזה הוא המקרה שלפנינו. בעלי המניות בנצבא הם חברי "אגד אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ" (להלן: אגד) וגמלאיה. חלק מהדירקטורים של נצבא הם חברי הנהלה באגד. בה בעת, אגד היא בעלת 40% מהחברה הרוכשת. האינטרסים של אגד נמצאים, אפוא, בשני צידי המתרס של עסקת הרכישה נושא דיוננו. במצב כזה, בעלי מניות המיעוט בנצבא אינם זוכים לייצוג הולם במשא ומתן על מכירת נצבא לחברה הרוכשת שאגד מחזיקה ב- 40% ממניותיה. קיים חשש ממשי כי האינטרסים של אגד יזכו להגנה במסגרת החברה הרוכשת על חשבון המיעוט בחברה הנרכשת-נצבא. חשש זה אינו חשש בעלמא. תנאי עסקת הרכישה שלפנינו מחזקים את החשש. לכאורה, אגד, באמצעות החברה הרוכשת, קיבלה את נצבא, על נכסיה הנדל"ניים הרבים, ואילו בעלי המניות האחרים בנצבא יצאו מן התמונה – "נרכשים החוצה" – תמורת מחיר נמוך שישתלם במשך שנים רבות. מצב דברים זה מדליק נורות אזהרה ומחייב לבחון בחינה קפדנית את הגינותה של עסקת הרכישה למען הגנה על המיעוט. לבחינה כזו, אפנה עתה.

4. ההגינות מחייבת, בין השאר, מתן תמורה הולמת לבעל המניה בעד מניותיו ושוויון בין בעלי המניות. המניה היא קניינו של בעל המניה וציפייתו הלגיטימית היא כי קניין זה יכובד. כיבוד קניין בעל המניה משמעו אי כפיית

א מכר המניה ואי הגבלת עבירותה. ואם, בכל זאת, כופים עליו מכירת קניינו, הרי שההגינות הבסיסית מחייבת כי יקבל תמורה הולמת בעד מניותיו. זו ציפייתו הלגיטימית של בעל המניה. בעסקת הרכישה נושא בחינתנו חויב בעל המניה, הלכה למעשה, למכור את מניותיו לחברה הרוכשת על פי תנאי עסקת הרכישה. שכן, המניות אינן רשומות למסחר בבורסה והכדאיות של משקיע אחר לרכישת המניות מחוץ לבורסה – מצומצמת ביותר. אכן, "מאחר שאין שוק למניות, הרי שאין לבעלי מניות המיעוט כל דרך ממשית לממש את השקעותיהם בחברה" (חביב-סגל דיני חברות – לאחר חוק החברות החדש [17], בעמ' 460). נכון הדבר במיוחד לאחר הרכישה על ידי החברה הרוכשת שקיבלה בעצם שליטה כמעט מוחלטת בנצבא. זאת ועוד, אף אם ימצא רוכש, הרי שכדי שבעל המניה יוכל למכור לו את מניותיו, הוא יצטרך לקבל אישורים מנצבא כאמור בסעיף 35 לתקנון נצבא המתוקן. סעיף זה מורה כי נדרש אישור הדירקטוריון להעברה וכי "הדירקטוריון רשאי לפי שיקול דעתו המוחלט לאשר העברת מניות כלשהי או לסרב לאשרה". על כן, בעל המניה כאדם רציונלי יהא מחויב, מעשית, למכור את מניותיו על פי עסקת הרכישה ועל פי תנאיה. ומה התמורה שיקבל אז? הוא יקבל את הסכום הקבוע בעסקה לכשיגיע תורו למכירה. לא הוכח כי תמורה זו היא תמורה הולמת. העובדה כי שיעור הריבית שנקבע לתשלומים הנדחים (2.5% שנתי) נמוך משיעור הריבית המקובל בשוק עשויה ללמד על מחיר שאינו הולם, שאף הולך ופוחת עם השנים. לא הוכח כי נעשתה הערכת שווי לנצבא בטרם נמכרה בעסקה נושא דיוננו ואין קנה מידה אובייקטיבי אחר להערכת הוגנות המחיר בעסקת הרכישה, שכן נצבא אינה נסחרת בבורסה. הערכת שווי היא אחד הכלים הניתנים לבית המשפט בכואו לבחון הגינות מיזוג ואישורו, כאמור בסעיף 321(ב) לחוק החברות. לא הוכח כי נעשו ניסיונות אמיתיים למכירת המניות לרוכש אחר במחיר גבוה יותר ובתנאי תשלום הולמים יותר. במצב דברים זה, על רקע כלל הנסיבות שתוארו, אין לומר כי הוכח שהעסקה היא הוגנת על פי מחירה ותנאי התשלום שנקבעו.

5. זאת ועוד, שוויוניות היא רכיב חשוב בבחינת הגינותה של עסקת רכישה כללל, ושל עסקת הרכישה נושא דיוננו בפרט. יחס שווה הוא ציפייה לגיטימית של בעלי המניות, כפי שאף חברתי השופטת נאור מקבלת (ראו BRIAN R. CHEFFINS, COMPANY LAW: THEORY, STRUCTURE AND OPERATION [23], at

מוכרת את מניויה בשנה הראשונה ואילו הקבוצה האחרונה מוכרת את מניויה בעוד 18 שנים. הפער שנוצר בין הקבוצות הוא פער ניכר ביותר. ההמתנה ארוכה. האינטרס העיקרי של בעלי המניות היה למכור את המניות בהקדם במחיר סביר. אינטרס זה נפגע בעסקת הרכישה כשהפגיעה הולכת וגדלה בקבוצות האחרונות. איני מוצא טעם חזק דיו שיצדיק את הפער הניכר שנוצר בין בעלי המניות. בעלי המניות החזיקו באותן מניות ובאותן זכויות עובר לעסקת הרכישה. בעקבות עסקת הרכישה, נוצרו פערים של ממש בזכויותיהם של בעלי המניות. פערים כאלה מפרים את השוויון המהותי. אין בידי להסכים עם קביעתה של חברתי כי הפערים שנוצרו בעיתוי מכירת המניות, המבוססים על ותק הפרישה או על החברות באגד, מקיימים את השוויון. חלוקה על פי ותק אינה מבטיחה תקופת החזקה שווה בידי בעלי המניות, כך שהם יישאו "נטל" החזקת מניות נצבא באופן שווה. גם הנסיבות המיוחדות של נצבא כחברת עובדים, אין בהן כדי להצדיק את הפער. בכל מקרה, הפער שנוצר בין בעלי המניות ותקופת ההמתנה הארוכה שהותוותה בעסקה הם כה עמוקים עד שקשה להצדיקם. הפרת השוויוניות היא קשה. אין בהיגיון של החלוקה על פי ותק, ככל שהוא קיים, כדי להצדיקה.

7. הפרת השוויוניות בולטת עוד יותר בפערי המחירים שנקבעו לבעלי המניות. מניות שהיו שוות ערב עסקת הרכישה נמכרות בעקבות עסקת הרכישה בפערי מחירים, כאשר המחיר הולך ופוחת ככל שבעל המניות נמנה עם קבוצה מאוחרת יותר. אין חולק כי ריבית שנתית של 2.5% נופלת מריבית השוק. על כן, אין ספק כי המחיר המשתלם בעד המניה בעסקת הרכישה הולך ופוחת לקבוצות הבאות בתור. נטען כי אין הדבר כך משום שקיימת אפשרות למכור את המניות מחוץ למסגרת עסקת הרכישה והדבר נתמך בחוות דעתו של פרופ' קנדל. אין בידי לקבל טענה זו. ראשית, בית המשפט המחוזי דחה את חוות דעתו של קנדל מאחר שהיא הסתמכה על הנחה מוטעית בדבר סחירות מלאה של המניות מחוץ לעסקת הרכישה. לאור זאת, הוא קבע כממצא עובדתי כי מחיר הרכישה הולך ופוחת לקבוצות הבאות בתור במסגרת עסקת הרכישה. בממצא עובדתי זה אין מקום להתערבותנו כערכאת הערעור. שנית, אף אם ניתן למכור את המניות מחוץ לעסקת הרכישה, הרי שאין ספק כי קיימות מגבלות על עבירות המניות. על פי סעיף 35 לתקנון המתוקן של נצבא, נדרש אישור הדירקטוריון להעברה כאמור.

א נכתב בסעיף זה כי "הדירקטוריון רשאי לפי שיקול דעתו המוחלט לאשר העברת מניות כלשהי או לסרב לאשרה". עוד ידוע כי חלק מדירקטוריון נצבא מורכב מחברי הנהלה באגד. די במגבלה זו על עבירות המניות כדי לערער את חוות דעתו של פרופ' קנדל, וכדי להוביל למסקנה כי מחיר המניות הולך ופוחת. שלישית, אף אם אין קיימת כל מגבלה על עבירות המניות מחוץ לעסקת הרכישה, הרי שאינטרס לגיטימי של בעלי המניות הוא לקבל מחיר שווה במסגרת עסקת הרכישה. מחיר שווה כזה אינו מתקיים אליבא דכולי עלמא. על כן, מכל הטעמים האמורים, קיים חוסר שוויון במחיר שנקבע לבעלי המניות השונים. בוודאי כך הוא הדין באשר לקבוצה ה-19 שנוספה – "הגמלאים שבתור" – שקיבלה תנאים מועדפים עוד יותר. חוסר שוויון זה במחיר בין בעלי המניות יש בו חוסר הגינות.

ג 8. השוויוניות מחייבת כי התועלת שצומחת מעסקת הרכישה תחולק באופן שווה בין בעלי המניות השווים. נקודת ההשוואה היא נקודת ההשוואה בין בעלי המניות השונים במצב החדש שנוצר. אין זה נכון להשוות בין המצב החדש למצב הקודם. העובדה כי המצב החדש משפר את מצב בעלי המניות לעומת המצב הקודם אין בה כדי להוביל למסקנה שאין קיפוח. הקיפוח מתקיים מקום שיש חלוקה לא-שוויונית של תועלת חדשה. אכן, "קיפוח המיעוט הוא בעיקרו מצב של חלוקת משאבים בצורה בלתי הוגנת במיתחם יחסי בעלי השליטה בחברה ובעלי מניות המיעוט בה" (פרשת בכר [2], בעמ' 245). כזה הוא המצב בענייננו. חלוקת התועלת מעסקת הרכישה הייתה בלתי הוגנת. היא היטיבה עם אגד שקיבלה את נצבא על נכסיה. היא היטיבה עם בעלי המניות הוותיקים שמכרו את מניותיהם מוקדם מיתר בעלי המניות ובמחיר טוב יותר. לא הוכח לפנינו אחרת. נראה לי, על כן, כי על רקע מכלול נסיבותיו של המקרה שלפנינו, מתקיים בו קיפוח במונח סעיף 191 לחוק החברות שמצדיק התערבות בית המשפט להגנת המיעוט ולהסרת הקיפוח.

אישור האסיפה הכללית

א 9. העובדה כי עסקת הרכישה אושרה ברוב גדול באסיפה הכללית אין בה כדי לרפא את פגם הקיפוח ולהכשיר את העסקה. הסעד שניתן בסעיף 191 לחוק

החברות למקרה של קיפוח נועד למקרים של קיפוח המיעוט מפני הרוב. זו תכליתו של ההסדר. מלכתחילה הוא נועד להגן על המיעוט מפני החלטות הרוב באסיפה הכללית, ואף רוב גדול יחסית. ההסדר שבסעיף 191 לחוק החברות הוא המפלט שניתן לבעלי המניות לפנות לבית המשפט לקבלת סעד במקרה של קיפוח.

א

הסעד

ב

10. סעיף 191 לחוק החברות מעניק לבית המשפט שיקול דעת רחב בהענקת הסעד שיש בו כדי להסיר את הקיפוח. בעלי הדין לא הרחיבו בטיעוניהם לפנינו ולפני בית המשפט קמא אודות הסעד. מאז ניתן פסק דינו של בית המשפט המחוזי נכרתה עסקה חדשה עם צד שלישי תחת עסקת הרכישה נושא דיוננו. העסקה החדשה קנתה לה עיגון במציאות. במצב הדברים שנוצר, בלי להכריע לגופה של שאלת הסעד, איני מוצא לנכון להתערב בסעד ההצהרתי שנתן בית המשפט המחוזי בדבר בטלות עסקת הרכישה נושא הדיון.

ג

סוף דבר

ד

11. לו דעתי הייתה נשמעת הייתי דוחה את ערעורם של נצבא ומשגב בע"א 2843/04. הוא הדין באשר לערעורם של בעלי המניות נגד פסיקת ההוצאות ושכר טרחת עורך דין לתובעים הייצוגיים ולבאי כוחם בבית המשפט המחוזי (ע"א 2773/04). כידוע, ערכאת הערעור אינה מתערבת בפסיקת ההוצאות אלא במקרים חריגים שהמקרה דנן אינו נמנה עימם, ולכן דין הערעור בעניין זה להידחות. בנסיבות העניין, איני פוסק הוצאות בערכאתנו.

ה

השופט א' דובינשטיין:

א. התלבטתי באשר לערעור זה למקרא תולדותיו הפתלתלות של הנושא, שאינן מותירות תחושה נוחה כלפי המערערות, כמתואר בפסק דינו של בית המשפט המחוזי. עם זאת, לאחר העיון בעמדות חברתי השופטת נאור וחברי הנשיא (בדימ') ברק, באתי לכלל מסקנה כי בבחירה שבין שתי הברירות, קרי, בין ביטול הצעת הרכש והעסקה בדרכם של בית המשפט המחוזי והנשיא ברק, לבין

ו

ז

א קיומן בדרכה של חברתי השופטת נאור, נוטה הכף לעבר מסקנתה של חברתי, בהתאם לאמור להלן. אכן, ספק אם הוגי הרעיון הנאצל של הקואופרציה, שחלק ניכר הימנו הוא שוויוניות, וש"אגד" הושתתה עליו, חשבו במונחים שבהם מדובר עתה; בקראם לחברה שבה מדובר בשם "נצבא" – "נכסי צאן ברזל אגד" – ראו המייסדים, מן הסתם, המשך ליסודות הקואופרציה, אם גם בלבוש חברת מניות. במישור העיוני, אין מרחק רב בין עמדות חבריי; כשלעצמי, ארצה להימצא בהקשרים אלה, ובאחרים, לציידם של ערכי הגינות ושוויון ובשלילת כל קיפוח. אך הצורך בפתרון מעשי וסביר לנסיבות שאליהן נקלעה נצבא הורה לדעתי – לעת שבה מדובר, והרי כיום ייתכן שעסקינן בפרשה תיאורטית במידה רבה – לבחור בדרך שאינה מושלמת, אלא שיכלה להניב פירות מסוימים תחת לא-כלום.

ב. השאלה העיקרית שהציבו חבריי בבירורם היא שאלת הקיפוח, ולגביה בעיקר נפלה המחלוקת ביניהם. כאמור, במוכן העיוני, מסכים אני – בכל הכבוד – לדברי חברי הנשיא באשר למדיניות המחמירה בגדרי ההגינות ותום הלב, כדי להבטיח אי קיפוח, וסבורני שאף חברתי כך; בעולם שבו לא אחת ולא שתיים אין "אדם לאדם – אדם כדברי הנשיא ברק ברע"א 8339/97 ווקר נ' סלומון [7], בעמ' 279, נדלקות נורות האזהרה ומתחייבת בדיקה קפדנית, ודבר זה יפה גם במקרה דנא. ואולם, את יישום הדברים יש לבחון על פי הנסיבות (ראו דברי ד"ר אירית חביב-סגל דיני חברות – לאחר חוק החברות החדש [17], בעמ' 449). השאלה היא אפוא אם בנסיבות הקונקרטיות לא הייתה הדרך שבה הלכו יוזמי התוכנית, ושאושרה באסיפה הכללית, דבר שיש לו חשיבות כשלעצמו, בחירה בקטנה שבשתי רעות, לעת הרלוונטית; כאן עליי לשוב ולהזכיר את שהזכירו חבריי, כי היו התפתחויות נוספות במו"מ בתקופה שלאחר מכן, שאולי משמיעות את ייתורו המעשי של הערעור, אך אנו עוסקים בפסק הדין כפי שניתן.

ג. לעת האמורה, דווקא בהקשר השוויוניות והקיפוח ניתן לומר, לדעתי, שהצעה שבה נקבע דירוג של עיתוי וסדר קדימה של גמלאים שבתור על פי ותקם, לא הייתה צריכה להיראות ולהיתפש, משפטית, כמקפחת וכנגועה באי שוויון. אמת מידה המבוססת על "סדר קדימות" שעיקרו ותק אינה חורגת בנסיבות מן הסבירות וההוגנות כשלעצמה, בוודאי שעה שהציפייה הלגיטימית

א של חברי אגד הייתה לכתחילה לממש את מניותיהם בתזמון מדורג לפי מועדי פרישתם. אכן, כדברי חברי הנשיא, "האינטרס העיקרי של בעלי המניות היה למכור את המניות בהקדם", והדבר טבעי, כשאיפת מימוש להשיג "ציפור ביד", אך הציפייה הייתה, על פי המצב המשפטי ששרר, לממש את המניות אך במועד הפרישה.

ב ד. כל זאת, כל עוד נשמרים – בדגש על "נשמרים" – תנאי יסוד אחדים. לענייננו, תנאי יסוד אחד מתממש על ידי מתן תוקף לפרשנות שאימצה חברתי לסעיף 35 לתקנון נצבא המתוקן באשר לסחירות המניות (למען הסר ספק, אוסיף כי לפי פרשנות זו, המוסכמת גם על המערערות, אף אין צורך באישור הדירקטוריון למכירה – ודי בכך שבעל המניות יודיע מראש "כי הוא מוותר על זכותו למכור את מניותיו לנכסי כחול לבן (החברה הרוכשת – א' ר")" (סעיף 80 לסיכומיהן המשלימים של המערערות)). אמנם, מבחינה מעשית מדובר בסחירות לא-פשוטה, כפי שהעיר הנשיא, אך עדיין סחירות. גם לנקודה אחרונה זו – היעדר הצורך באישור הדירקטוריון – הייתי נותן תוקף בפסק דיננו. תנאי חשוב שני, ואולי קודם בזמן, הוא כיסוי חובה של נצבא. לדידי, בנסיבות, אם אין החוב (בן 217 מיליוני השקלים) מכוסה – אין להסכם טעם מספיק, ומבחינה זו שונה דעתי במידה מסוימת מדעת חברתי שהביעה ספק אם "בהירותו של הפתרון, ואף קביעתו מלכתחילה, הן תנאי הכרחי להיותו של ההסכם לטובת החברה' [...]" אם תישמע דעתי, יש לתת בפסק דיננו תוקף מתלה לחיובים שבהסכם שמנתה חברתי בפסקה 19 לפסק דינה (סעיפים 8 ו-11.1 להסכם) – קרי, באשר להתחייבות הרוכשת ולאחריותה להגיע להסדר עם הבנק באשר לחובות ולפירעונם כתנאי מתלה לתוקף ההסכם (ראו סעיף 10.1.3 ברשימת התנאים המתלים להסכם), וכן דרישת ערבות ברגרזון ואגד להתחייבות הרוכשת. כפוף לכך – אני מצטרף לפסק דינה של חברתי.

ה. אשוב ואטעים: חברי הנשיא פירט את השגותיו בתחום השוויוניות. אך בממד הכלכלי, בהיעדר חלופה טובה יותר לעת ההיא, כפי שציינה חברתי, ולאחר המאמצים שנעשו לפני כן, הברירה הייתה בין הכול, לא כלום או דרך אמצעות אשר, מטבע הדברים, אינה משביעה רצון כולם. ועוד, חברי מצביע על הריבית הנמוכה, ואכן כזו היא; אך בהיעדר כל פתרון אחר – שוב – לעת ההיא,

גם מעט עדיף על לא כלום, בוודאי לבעלי מניות קשישים, בחלקם קשישים מאוד, וראוי לאפשר להם ליהנות מפרי עמלם עוד בחייהם.

א

ו. ולבסוף, לשאלה המטרידה של הקיפוח והשוויוניות אוסיף כי ההסכם אושר באסיפה הכללית ברוב של 96% מבעלי זכות ההצבעה שהשתתפו בה. מהחומר שהוגש לבעלי המניות עובר לאסיפה עולה כי 50.06% ממניות נצבא היו בבעלות ישירה של החברים והגמלאים (בוודדים). דומה כי, ככלל, יש בנתונים אלה כדי להקשות על קבלתה של טענת קיפוח של בעלי המניות הבודדים. על פניו, בהתחשב בנתונים האמורים, במישור הפורמלי כשלעצמו, אין מדובר "בזכויות המיעוט בחברה הנרכשת" (פסקה 2 לחוות דעתו של הנשיא). אכן, בצדק ציין חברי הנשיא כי עלינו להידרש למהות; קיים חשש כי אגד פעלה משני צידי המתרס של המשא ומתן, גם אם לא היה בידה רוב פורמלי. אולם, שוב, התוצאה של "ייקוב הדין", כפי שנראתה במשקפי העת ההיא, יכולה הייתה לגרום לכך שחלק מבעלי המניות יישארו כשעמם "צדק משפטי" אך בצרור נקוב, ותוצאה זו אינה רצויה.

ב

ג

ד

ז. בנסיבות העניין לא הייתי עושה צו להוצאות.

אשר על כן, הוחלט ברוב דעות השופטים מ' נאור וא' רובינשטיין, נגד דעתו החולקת של הנשיא (בדימ') א' ברק, כאמור בפסק דינה של השופטת מ' נאור.

ה

ניתן היום, כ"ג בכסלו התשס"ז (14.12.2006).

ו

ז