



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 4425-01-10 חפץ נ' מקסאל השקעות בע"מ ואח'

ת"צ 47000-02-10 שבתאי ואח' נ' פמה חברה להשקעות ונכסים בעמ ואח'

בפני כב' השופטת רות רונן

התובעים:

1. סמדר חפץ
 2. יצחק שבתאי
 3. אלינור שבתאי
- ע"י ב"כ עוה"ד אבירם, עדיני, שאשא וכהן

נגד

הנתבעות:

1. מקסאל השקעות בע"מ
 2. פמה חברה להשקעות ונכסים בע"מ
 3. הר המלך אינווסטמנט קורפ
- ע"י ב"כ עוה"ד הולדשטיין וויניק - כספי

פסק דין

- 1
- 2 התובעת 1 והתובעים 2-3 (להלן יחד: "התובעים") הגישו נגד הנתבעות תביעות ובקשה לאישורן של
- 3 התביעות כתביעה ייצוגית (ת"צ 4425-01-10 ות"צ 47000-02-10). עניינן של הבקשות והתביעות הוא
- 4 במתן סעד הערכה. לטענת התובעים, שווי המניות שהוצע במסגרת הצעת הרכש מיום 6.1.2009 לא
- 5 היה שווי הוגן. הבקשות נתמכו בחוות דעת מומחים ביחס לשווי חברת פמה חברה להשקעות ונכסים
- 6 בע"מ (להלן: "החברה"). בשתי הבקשות, קבוצת התובעים אותם בקשו המבקשים לייצג כללה את
- 7 בעלי המניות בחברה שמניותיהם נרכשו בהתאם להצעת הרכש. הדיון בשתי התביעות אוחד.
- 8
- 9 הנתבעות השיבו לבקשות האישור, וכפרו בכל בטענות התובעים, כמפורט בתשובותיהן.
- 10
- 11 ביום 7.2.2013 נחתם בין הצדדים הסכם פשרה (להלן: "הסכם הפשרה הראשון"), שעיקרו הוא
- 12 תשלום נוסף על ידי הנתבעות לכל חברי הקבוצה (למעט אלה שיפרשו מהסכם הפשרה) בסכום כולל
- 13 של 7.5 מיליון ₪. הצדדים עתרו כי בית המשפט יאשר את ההסכם.
- 14
- 15 בהחלטה מיום 19.3.13, בחן בית המשפט את השאלה האם יש מקום לדחות את ההסכם הפשרה
- 16 הראשון על הסף, או לקדם את הדיון בבקשה לאישורו. בהחלטה נקבע כי אין מקום לדחות את
- 17 ההסכם על הסף, ולכן ובהתאם להחלטה הנ"ל, קודם אישורו של ההסכם. כן הוחלט במסגרת אותה
- 18 החלטה כי אין מקום נכון לאותו שלב למנות בודק לבדיקת ההסכם הפשרה הראשון. זאת, לאור
- 19 העובדה כי ב"כ היועץ המשפטי לממשלה חיווה את דעתו לפיה גם לו היה נקבע כי שווי החברה
- 20 מתאים להערכת השווי שהוגשה מטעם התובעים 2-3 (המומחה מטעמם העריך את החברה בשווי

1 מתוך 7



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 10-01-4425 חפץ נ' מקסאל השקעות בע"מ ואח'

ת"צ 10-02-47000 שבתאי ואח' נ' פמה חברה להשקעות ונכסים בעמ ואח'

1 של כ-200 מיליון ₪), גם אז להערכתו של ב"כ היועה"מ לממשלה אין מקום להתנגד להסכם הפשרה
2 הראשון.

3

4 בהחלטה נקבע כי "רק אם יהיה בית המשפט סבור – לאחר פרסום ההסכם ובחינתו לגופו, כי אין
5 מקום לאשר את הסכם הפשרה בהנחה ששוויה של החברה הוא בהתאם לחוות הדעת מטעם
6 המבקשים 2-3, יהיה מקום למנות בודק מטעם בית המשפט, שכן במקרה כזה, לחוות דעתו של
7 הבודק יכולה להיות השלכה משמעותית על השאלה האם הסכם הפשרה הוא בר אישור אם לאו".

8

9 ב"כ היועה"מ העיר מספר הערות ביחס להסכם הפשרה הראשון. הוא בקש כי הצדדים יבהירו כי
10 בכל מקרה ישולם סכום הפשרה במלואו על ידי הנתבעות, וכי יוסכם כי אם חלק מחברי הקבוצה לא
11 יגבו את חלקם היחסי בסכום הפשרה, יעבור הסכום שייותר לתרומה לגוף שייקבע על ידי בית
12 המשפט. הצדדים הסכימו לכך, ולכן עליהם לשנות את הסכם הפשרה בהתאם.

13

14 עוד התעוררה מחלוקת בין הצדדים ביחס לאופן הפרטי בו ניתן יהיה להוציא את הסכם הפשרה
15 לפועל. בהקשר זה בקש ב"כ התובעים 2-3 לפנות לבורסה לניירות ערך כדי לברר את עמדתה, ולאחר
16 מכן יודיעו הצדדים האם הם מבקשים לשנות את אופן התשלום בהתאם לעמדה זו.

17

18 ב"כ היועה"מ לממשלה בקש עוד כי הסכם הפשרה יקבע כי הגמול לתובעים ושכר הטרחה לעורכי
19 דינם ישולמו רק לאחר סיום הליך התשלום לחברי הקבוצה.

20

21 לאור הערות היועה"מ, נקבע בהחלטה מיום 19.3.13, כי הצדדים יפעלו בהתאם להערות אלה, יערכו
22 בירור עם הבורסה לניירות ערך, ויתקנו את הסכם הפשרה בהתאם.

23

24 ביום 28.4.13, הגישו הצדדים הסכם פשרה מתוקן (להלן: "הסכם הפשרה המתוקן") בהמשך
25 להחלטה מיום 19.3.13. בהחלטה מיום 28.4.13, הורה בית המשפט על פרסומו של הסכם הפשרה
26 המתוקן, ועל העברתו לב"כ היועה"מ לממשלה, להערותיו.

27

28 ביום 13.6.13 הודיע מר סלו וגנברג ממיאמי פלורידה באמצעות בא כוחו, כי הוא מבקש לפרוש
29 מהסכם הפשרה. מר וגנברג החזיק 173,536 מניות, שבגינן לא יצטרכו אם כן הנתבעות לשלם תוספת
30 תשלום כלשהי בשלב זה מכוח הסכם הפשרה.

31

32 היועה"מ הגיב להסכם הפשרה המתוקן, והצדדים השיבו להערות שצוינו בתגובתו. הערות אלה נדונו
33 בישיבת יום 18.6.13. בהחלטה ממועד זה נקבע כי הסכם הפשרה יתוקן באופן שייאמר בו באופן
34 מפורש כי הנתבעות הן המשלמות את הסכום הפשרה, וכן שסכום הפשרה במלואו ייצא בכל מקרה



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 10-01-4425 חפץ נ' מקסאל השקעות בע"מ ואח'

ת"צ 10-02-47000 שבתאי ואח' נ' פמה חברה להשקעות ונכסים בעמ ואח'

1 מקופת הנתבעות. עוד נקבע בהחלטה זו כי הסכם הפשרה יתוקן גם באופן שבסי' 6 בו ייקבע מנגנון
2 התשלום שלפיו יינתן צו לחברי הבורסה ולוח הזמנים לעמידת חברי הבורסה בצו. בנוסף יפורט בצו
3 כי הוא מופנה גם למסלוקת הבורסה, שיהיה עליה להודיע לצדדים את שיעור האחזקות של כל אחד
4 מחברי הבורסה.

5
6 לאור פרישתו של מר וגנברג מהסכם הפשרה המתוקן, נקבע כי הצדדים יודיעו לבית המשפט מהו
7 הסכום שנגרע מהסכם הפשרה. כן נקבע כי הצדדים יעדכנו את בית המשפט האם הנתבעות ניצלו
8 את הזכות שהיתה נתונה להן בסי' 8 להסכם הפשרה המתוקן, להודיע על ביטולו.

9
10 ביום 15.7.13, הגישו הצדדים לבית המשפט הסכם פשרה מתוקן בשנית (להלן: "**הסכם הפשרה**
11 **המתוקן בשנית**"). הצדדים הודיעו לבית המשפט כי הסכום שנגרע מהסכם הפשרה לאור פרישתו של
12 מר וגנברג, עומד על סך של 936,421 ₪. הסכום זה נקבע בהסכמת הצדדים בין היתר בהתחשב
13 בהערכת הצדדים את הסיכון להגשת תביעה עתידית נפרדת של הפורש בקשר עם הצעת הרכש,
14 ובהתחשב בסיכון של ביטול הסכם הפשרה והשלכת הביטול על חברי הקבוצה.

15
16 הצדדים הודיעו כי הם הסכימו שסכום הגריעה יוקטן למחצית מסכום הגריעה המקורי, וזאת
17 לטובת יתרת הקבוצה. מכאן שהתוספת למחיר המניה לבעלי המניות המשתתפים מעבר למחיר
18 בהתאם להצעת הרכש, יעמוד על כ-10.5 ₪ למנייה (סכום גבוה יותר מהסכום נושא הסכם הפשרה
19 המתוקן). ההצעה נושא הסכם הפשרה המתוקן שנית, היא הצעה מזכה ולכן משום שחברי הקבוצה
20 הסכימו לקבלת הסכום נושא הסכם הפשרה המתוקן, מדובר בתשלום נוסף שחזקה עליהם שהם
21 יסכימו לקבלו.

22
23 הצדדים הודיעו כי למרות התקיימות האמור בסעיף 8 להסכם הפשרה המתוקן, לא בוטל הסכם
24 הפשרה, והצדדים מבקשים לכן כי בית המשפט יאשרו.

25
26 הסכם הפשרה המתוקן בשנית הועבר כאמור גם לקבלת עמדתו של ב"כ היועצה"מ לממשלה. ב"כ
27 היועץ המשפטי לממשלה ציין כי אין לו התנגדות לאישור הסכם הפשרה המתוקן בשנית, בכפוף
28 למספר קטן של הערות. ב"כ היועצה"מ לא התנגד כי חלוקת הפיצוי לחברי הקבוצה תבצע ישירות
29 על ידי חברי הבורסה, אולם הוא הוסיף מספר הערות ביחס לתיקון הצו שיינתן לחברי הבורסה
30 בהקשר זה. בהודעה מיום 31.7.13, הודיעו ב"כ הצדדים כי הם מסכימים לקבל את הערות ב"כ
31 היועצה"מ ביחס לצווים שיינתנו על ידי בית המשפט.

דיון

32
33 אני סבורה כי יש לאשר את הסכם הפשרה המתוקן בשנית.
34



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 10-01-4425 חפץ נ' מקסאל השקעות בע"מ ואח'

ת"צ 10-02-47000 שבתאי ואח' נ' פמה חברה להשקעות ונכסים בעמ ואח'

1 כפי שהובהר בהחלטה מיום 19.3.13, בפני בית המשפט מצויות 3 חוות דעת ביחס לשווי ההוגן הנטען
2 של החברה – האחת הוגשה מטעם התובעת 1 ובהתאם לה שווי החברה הוא כ-232 מיליון ₪;
3 האחרת הוגשה מטעם התובעים 2-3 ובהתאם לה שווי החברה הוא כ-205 מיליון ₪; והשלישית
4 הוגשה מטעם הנתבעות, ובהתאם לה שווי החברה הוא כ-163 מיליון ש"ח. לגישת הנתבעות מסכום
5 זה יש להפחית את שווי פרמיית השליטה בסכום של כ-60 מיליון ₪.

6

7 שאלת השווי ההוגן של חברה, היא שאלה סבוכה ומורכבת. כך קובע בהקשר זה המלומד פרופ'
8 פרוקצ'יה:

9 **"מלאכת ההערכה איננה מדע מדויק. נזילותן הרבה של הערכות השווי נובעת משתי**
10 **סיבות מרכזיות. האחת היא שנוסחאות שונות מניבות תוצאות שונות, והבחירה בין**
11 **הנוסחאות תלויה בנטיית לבו של מי שמשמש בהן. הסיבה השנייה היא כי כל אחת**
12 **מנוסחאות חישוב השווי מתבססת על נתונים שניתן לאמוד אותם רק על דרך ההשערה**
13 **(כגון שיעור התשואה העתידי של החברה, שינויים אפשריים בשער הריבית במשק**
14 **וכדומה). ברור שכל חישוב, מדויק ככל שיהיה, המבוסס על נתונים משוערים, אינו יכול**
15 **להניב אלא תוצאות משוערות. גם כאשר זונחים את ההסתמכות" (ר' פרופ' א' פרוקצ'יה,**
16 **מאחורי הקלעים, משפטים לב (2002) 303, עמ' 325 ה"ש 43).**

17

18 את הדברים הללו יש להביא בחשבון כאשר נבחנים הסיכויים והסיכונים של הצדדים לו היו הבקשה
19 והתביעה נדונות לגופן.

20

21 כעולה מההחלטה מיום 19.3.13, אם לוקחים בחשבון את הערכת השווי לפיה שווי החברה הוא כ-
22 200 מיליון ש"ח, סכום הפשרה משקף כ-45% מסכום התביעה. מאחר ששאלת הערכת שוויה של
23 חברה היא כאמור שאלה מורכבת, יש לקחת בחשבון את הסיכון לקבוצת התובעים כי בית המשפט
24 היה קובע כי השווי הנכון של החברה נמוך יותר (ועולה בקנה אחד דווקא עם הערכת השווי שהוגשה
25 על ידי הנתבעות), וכן את הסיכון כי בית המשפט היה מקבל את הטענה לפיה יש להפחית מסכום
26 התשלום לחברי הקבוצה את שוויה של פרמיית השליטה (ענין שאינני מחווה את דעתי עליו לגופן).

27

28 מעל כל אלה, הסכם הפשרה מועיל לחברי הקבוצה משום שמדובר בתשלום בטוח, מייד של סכום
29 כסף נוסף מעבר לסכום ששולם להם מכוח הצעת הרכש. יש לציין עוד, כי מלבד בעל מניות אחד –
30 שלא התנגד להסכם הפשרה אולם בקש לפרוש ממנו, לא היו בעלי מניות אחרים שהביעו התנגדות
31 להסדר המוצע בהסכם הפשרה המתוקן (שסכום התשלום מכוחו היה נמוך יותר מהסכום המוצע
32 מכוח הסכם הפשרה המתוקן בשנית). זאת ועוד, ב"כ היועמ"מ לממשלה, שאמון על בחינת הסכם
33 הפשרה והתאמתו לאינטרס של הקבוצה המיוצגת, לא התנגד להסכם – לא להסכם הפשרה



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 10-01-4425 חפץ נ' מקסאל השקעות בע"מ ואח'

ת"צ 10-02-47000 שבתאי ואח' נ' פמה חברה להשקעות ונכסים בעמ ואח'

1 המתוקן, ואף לא להסכם המתוקן בשנית, שכפי שהובהר – חברי הקבוצה קבלו מכוחו סכום נוסף,
2 גבוה יותר.

3

4 לאור כל האמור לעיל, אני סבורה כי יש לאשר את הסכם הפשרה המתוקן שנית על תנאיו. סכום
5 הפשרה בהתאם להסכם זה עומד על סכום של 6,563,579 ₪, כאשר מדובר בתוספת של 10.5 ₪
6 למנייה בהנחה ששכר הטרחה והגמול לתובעים המייצגים יאושרו בהתאם להמלצת הצדדים (היינו
7 סכום גבוה מעט יותר, לאור ההפחתה בשיעור הגמול ושכר הטרחה – כפי שיפורט בהמשך).

8

9 מדובר בסכום המשקף את הסיכונים בעמדו בפני חברי הקבוצה – הן סיכון כי הבקשה והתביעה היו
10 נדחים, הן סיכון ביחס להערכת שווי החברה והסכום שהיה משולם לחברי הקבוצה, והן הסיכון
11 הנובע מהתארכות ההליכים. בהקשר זה יש לציין כי לולא הסכם הפשרה, היה מקום לדון בבקשה
12 לאישור התביעה כתביעה ייצוגית, לאחר מכן – אם בקשת האישור היתה מתקבלת, בתביעה עצמה,
13 ולאחר מכן – אם התביעה היתה מתקבלת, קיים סיכון כי היה מוגש ערעור על פסק הדין, שאף הוא
14 היה צריך להידון.

15

16 בהתאם לסי' 6א' להסכם הפשרה המתוקן בשנית, אני מורה על פתיחת חשבון נאמנות על ידי נציג
17 ב"כ המבקשים ונציג ב"כ המשיבות (שיכוננו להלן: "הנאמנים").

18

19 אני מאשרת את ההסכם בכפוף לצווים ולהערות שיפורטו להלן:

20 • ניתן בזה צו המורה למסלקת הבורסה למסור לב"כ הצדדים תוך 10 ימים ממועד מסירת
21 הצו לידי מסלקת הבורסה, דו"ח יתרות המפרט את שיעור האזחקות של כל אחד מחברי
22 הבורסה במניות המשיבה 1 נכון למועד ביצוע הצעת הרכש (23.12.2009). דו"ח זה יכונה
23 להלן: "דוח היתרות".

24 • ניתן צו המורה לחברי הבורסה לבצע את התשלום ללקוחותיהם בעלי המניות המשתתפים
25 על פי הסכם הפשרה וזאת תוך 15 יום ממועד קבלת דוח היתרות והוראות הנאמנים בכתב.
26 חברי הבורסה יבצעו את תשלום הפיצוי ללקוחותיהם מתוך הסכומים שיועברו להם,
27 סכומים שיתבססו על הנתונים שיתקבלו כתוצאה מהצו שהוצא למסלקת הבורסה.

28 • אני מורה לכל אחד מחברי הבורסה להעביר לנאמנים לאחר ביצוע התשלום דוח מסכם
29 בנוגע לסכום הפיצוי ששולם ללקוחותיהם חברי הקבוצה ולמספר הלקוחות להם שולם
30 הפיצוי.

31 • אני מורה לכל אחד מחברי הבורסה להשיב לנאמנים את החלק שלא שולם ללקוחותיהם
32 חברי הקבוצה מתוך החלק בסכום הפיצוי שהועבר להם, ככל שיהיה חלק כזה.



בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 10-01-4425 חפץ נ' מקסאל השקעות בע"מ ואח'

ת"צ 10-02-47000 שבתאי ואח' נ' פמה חברה להשקעות ונכסים בעמ ואח'

- 1 • אני מורה לכל אחד חברי הבורסה להעביר לנאמנים רשימה מפורטת הכוללת: שמות, ת"ז
2 ודרכי התקשרות של כל אחד מאותם בעלי מניות חברי קבוצה שלא הועבר להם פיצוי מכל
3 סיבה שהיא (כגון משום שחשבונם אצל חבר הבורסה נסגר).
4
- 5 • בנוסף, אני מורה לנאמנים להעביר את סכום הפיצוי לאותם חברי קבוצה שחברי הבורסה
6 לא העבירו להם את הפיצוי ואשר פרטיהם הועברו לנאמנים על ידי חברי הבורסה כאמור
7 לעיל. הסכומים שיועברו לתרומה בהתאם לסי' 36 להסכם הפשרה המתוקן בשנית, יהיו
8 הסכומים שיוותרו לאחר שהנאמנים ניסו ליצור קשר עם חברי הקבוצה שלא קיבלו פיצוי
9 מחברי הבורסה, באמצעות פרטי הקשר שנמסרו להם.
10
- 11 באשר לשכר הטרחה והגמול לתובעים ולבאי כוחם – המלצת הצדדים היתה על תשלום של כ-4%
12 מסכום התשלום כגמול למבקשים – התובעים, ועל סכום של כ-18.5% מסכום התשלום בתוספת
13 מע"מ כשכר טרחה לבאי כוחם של הצדדים.
14
- 15 אני סבורה כי יש להפחית במקצת את הסכומים. זאת, לאור העובדה כי לא התקיים דיון לגופו של
16 ענין בתביעה, לאור העובדה כי הסכומים הללו ישולמו על פי הסכם הפשרה המתוקן בשנית מתוך
17 הסכום לתשלום לחברי הקבוצה. עוד יש לציין כי לא מצאתי לנכון – חרף האמור בהסכם הפשרה
18 המתוקן שנית, להגדיל את סכום שכר הטרחה משום שהתובעים היו מיוצגים על ידי שני משרדי
19 עורכי דין שונים.
20
- 21 אני קובעת כי הגמול לכל תובעים יחד, יעמוד על סכום של 200,000 ₪. שכר טרחת עוה"ד של ב"כ
22 התובעים יעמוד על סכום של 1,000,000 ₪ בתוספת מע"מ כדין.
23 הגמול לתובעים ישולם מיידית.
24 באשר לשכר הטרחה – 50% משכר הטרחה ישולם מיידית, ואילו יתרת שכר הטרחה תשולם לאחר
25 הגשת דו"ח מסכם מטעם הנאמנים ביחס לחלוקת הפיצוי לחברי הקבוצה.
26 הנאמנים יגישו דו"ח ראשוני לבית המשפט עם העתק לב"כ היוע"מ לא יאוחר מיום 8.10.13.
27
- 28 בנוסף אני מאשרת את האמור בסי' 9 ה' להסכם הפשרה המתוקן בשנית, ומורה על תשלום שכר
29 טרחת המומחים מטעם התובעים בסכום שצוין בהסכם הפשרה.
30
- 31 אני מורה לצדדים לפעול בהתאם לאמור בסי' 11 ה' להסכם הפשרה המתוקן בשנית, ולפרסם את
32 הסכם הפשרה בהתאם לנוסחו הסופי כאמור בסי' 25(א)(4) לחוק תובענות ייצוגיות.
33




בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 4425-01-10 חפץ נ' מקסאל השקעות בע"מ ואח'

ת"צ 47000-02-10 שבתאי ואח' נ' פמה חברה להשקעות ונכסים בעמ ואח'

ניתן היום, כ"ה אב תשע"ג, 01 אוגוסט 2013, בהעדר הצדדים.

1
2
3
4
5
6
7
8
9


רות רון, שופטת