



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטון נ' שניידר ואח'

1

לפני כבוד השופטת רות רונן

המבקש: מייק קשטון
ע"י ב"כ עוה"ד נאור וגורפיין

נגד

המשיבים: 1. אלכס שניידר
ע"י ב"כ עו"ד
2. שולם לפידות
ע"י ב"כ עוה"ד קליינמן, פרנקו וטמיר

2

החלטה

3

1. המבקש הגיש נגד המשיבים תביעה ובקשה לאישורה כתביעה ייצוגית. עניינה של בקשת האישור בטענות המבקש לפיהן המשיבים הפרו את הוראות סעיף 328 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), כאשר רכשו מניות של חברת מישורים השקעות נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה"), מבלי לנקוט בהליך של "הצעת רכש מיוחדת". זאת למרות שרכישת המניות הביאה את המשיבים להחזיק יחד למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה של החברה.

10

11 רקע עובדתי

2. בחודש אוקטובר 2016 מכר מר גיל בלוטרייך (להלן: "בלוטרייך"), שהיה באותה עת בעל השליטה בחברה, מניות של החברה למשיב 1 (להלן: "שניידר"). עם השלמת המכירה החזיקו שניידר ובלוטרייך בכ-37% ממניות החברה כל אחד. ביום 19.10.2016 חתמו שניידר ובלוטרייך על הסכם שליטה משותפת בחברה (נספח 1 לתשובת המשיבים לבקשת האישור, להלן: "הסכם השליטה המשותפת"), בעקבותיו הם הוגדרו כבעלי שליטה במשותף בחברה.

18

בהמשך, לאחר שהתגלע סכסוך בין שניידר לבין בלוטרייך בנוגע לשליטה בחברה ומתוך מטרה לסיים את המחלוקות ביניהם, חתמו השניים ביום 26.12.2018 על

20



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 הסכם פשרה (להלן: "**הסכם הפשרה**"). חרף כך, ביום 1.9.2019 שלח שניידר
2 לבלוטרייך הודעה על ביטול הסכם השליטה המשותפת וביטול הסכם הפשרה
3 (להלן: "**הודעת הביטול**"). באותו היום השיב בלוטרייך להודעת הביטול, וטען כי
4 היא חסרת תוקף ומהווה הפרה יסודית של ההסכמים בין הצדדים.

5
6 ביום 3.9.2019 הגיש בלוטרייך תביעה כנגד שניידר בדרישה לקביעת מנגנון
7 היפרדות ביניהם. בתביעה זו התבקש בית המשפט להצהיר כי עד ליישום מנגנון
8 ההיפרדות – הסכם השליטה המשותפת נותר בתוקף (ת"א (ת"א) 6310-09-19
9 **בלוטרייך נ' שניידר**; להלן: "**תביעת בלוטרייך**").

10
11 ביום 11.9.2019 רכשו המשיבים 7.5% מהון המניות המונפק של החברה מחברת .3
12 הראל. עסקה זו נעשתה מחוץ לבורסה במחיר של 11.3 ₪ למניה, כאשר באותה עת
13 נסחרו המניות בבורסה בשווי של 8.18 ₪ למניה (להלן: "**עסקת הרכישה**").
14 שניידר הוא שמימן את הרכישה, בהתאם להסכם הלוואה (להלן: "**הסכם**
15 **ההלוואה**") שנחתם בינו לבין המשיב 2 (להלן: "**לפידות**").

16
17 על פי הסכם ההלוואה, שניידר העמיד למשיב 2 (להלן: "**לפידות**") הלוואה בסך 10
18 מיליון ₪ לצורך רכישת המניות, ומניותיו של לפידות שועבדו לזכות שניידר
19 להבטחת ההלוואה. ללפידות ניתנה אופציה להחזיר את ההלוואה במזומן תוך 12
20 חודשים ולשניידר ניתנה אופציית call לדרוש את החזר, בין היתר באמצעות
21 העברת המניות לידי.

22
23 ביום 12.9.2019 דיווחה החברה במסגרת דיווחיה לציבור כי בהתאם להודעתם של
24 המשיבים, החל ממועד הרכישה יש לראותם כמחזיקים יחד לפי הגדרת מונח זה
25 בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. בהתאם לכך, עסקת הרכישה הביאה את
26 המשיבים להחזקה משותפת ב-45.04% ממניות החברה.

27
28 למען שלמות התמונה יצוין כי ביום 29.1.2020, לאחר הגשת בקשת האישור,
29 בוצעה בחברה הנפקת מניות לציבור שהביאה בין היתר לדילול החזקותיהם של
30 המשיבים, ובעקבותיה ירדו החזקות המשיבים ל-44.34% ממניות החברה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1
2 ביום 16.8.2020 ניתן פסק דין בתביעת בלוטרייך במסגרתו קבע בית המשפט
3 (השופט ח' כבוב) כי הסכם השליטה המשותפת בין בלוטרייך ושניידר בוטל כדין,
4 היינו ממועד הודעת הביטול ואילך, לא היה להסכם תוקף.

טענות המבקש

5
6
7 .4 לטענת המבקש, בעסקת הרכישה הפכו המשיבים לבעלי השליטה בחברה,
8 המחזיקים יחדיו למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה של החברה. משכך, הם היו
9 חייבים לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת.

10
11 המבקש טען כי התנאים לקיומה של שליטה לצורך סעיף 328 לחוק החברות הם
12 מבחנים כמותיים-טכניים קשיחים. לכן, לשיטתו, חצו המשיבים את רף ההחזקה
13 של מעל 45% ממניות החברה, וזאת כאשר עובר לרכישה לא היה בחברה גורם
14 אחר בעל שליטה. המבקש הוסיף וטען כי אף לשיטת המשיבים עצמם, לא היה
15 במועד עסקת הרכישה בעל שליטה אחר בחברה. העובדה שפער הזמנים שבין
16 ביטול הסכם השליטה המשותפת עם בלוטרייך לבין הסכם השליטה עם שניידר
17 היה קצר, אינה פוטרת מביצוע הצעת רכש מיוחדת. עוד נטען כי אילו היו
18 המשיבים נוקטים בהליך של הצעת רכש מיוחדת, סביר להניח שהיא לא הייתה
19 מתקבלת, שכן בלוטרייך היה ככל הנראה מתנגד לה.

20
21 לגרסת המבקש, לא חל במקרה דנן הפטור מהצעת רכש מיוחדת הקבוע בסעיף
22 382(ב)(3). זאת בין היתר מאחר שהרכישה לא הייתה מבעל שליטה קיים אלא
23 מבעל מניות מהציבור.

24
25 .5 המבקש הוסיף וטען כי גם לאור תכליות דיני הצעת הרכש, יש לקבוע כי היה על
26 המשיבים לפנות בהצעת רכש מיוחדת. לגישתו, דיני הצעת הרכש נועדו למנוע
27 השתלטויות שאינן מיטיבות עם החברה ובעלי מניותיה, ולהבטיח שרכישת
28 השליטה תתבצע במחיר ראוי כלפי כל הניצעים.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 לגישת המבקש, אין נפקות לטענות המשיבים לפיהן השינוי בשליטה לא הביא
2 לשינויים מהותיים בחברה, ולכך שהחברה המשיכה לדווח על הסכם השליטה
3 המשותפת עם בלוטרייך. לטענתו, לאחר מתן הודעת הביטול על-ידי שניידר, בעלי
4 המניות מהציבור חדלו להיות בעלי מניות מיעוט בחברה, והייתה להם לכן ציפייה
5 לגיטימית להשתתף בהצעת רכש.

6
7 המבקש טען כי מחדלם של המשיבים להציע הצעת רכש מיוחדת גרם נזק לחברי
8 הקבוצה - בעלי מניות המיעוט בחברה, שהוערך על-ידיו בסך של -6,475,725
9 6,642,463 ש"ח. זאת, מאחר שהשליטה בחברה נלקחה מבעלי מניות אלה, ונשללה
10 זכותם למכור את מניותיהם במחיר בו בוצעה העסקה. המבקש טען, בהסתמך על
11 חוות דעת כלכלית מטעמו, כי מחיר המניה בעסקת הרכישה גילם פרמיית שליטה;
12 כי יש ערך כלכלי לזכות למכור את המניות גם אם היא אינה ממומשת ואף אם
13 שווי החברה גבוה ממחיר המניה בעסקה; וכן כי העובדה שמחיר המניה עלה
14 לאחר העסקה, אינה מכשירה את שלילת הזכות למכור.
15
16 המבקש ציין כי את היקף הנזק יש לברר בשלב שלאחר אישור התובענה כייצוגית.
17 יחד עם זאת הוא טען כי גם לגופם של דברים אין לקבל את טענות המשיבים
18 בהקשר זה. כך, בין היתר, הוא טען כי לאור סחירותן הנמוכה של המניות, ספק
19 אם אכן היו בעלי מניות שמכרו את מניותיהם במחיר גבוה יותר; כי התקופה שבה
20 בחר המומחה מטעם המשיבים לצורך חישוב הנזק היא שרירותית; וכן כי ההון
21 העצמי של החברה אינו משקף את שוויה.

טענות המשיבים

22
23
24 7. לטענת המשיבים, לא חלה עליהם חובה לבצע הצעת רכש מיוחדת. זאת מאחר
25 שלא התקיימו התכליות שבבסיס החובה, ובפרט מאחר שרכישת המניות הביאה
26 לכל היותר לשינוי ביחסי הכוחות בין בעלי שליטה קיימים, ולא ליצירת שליטה
27 "יש מאין" בחברה.

28
29 המשיבים טענו, בין היתר בהסתמך על פסק הדין בעניין ע"א 7414/08 **תרו תעשייה**
30 **רוקחית בע"מ נ' Sun Pharmaceutical Industries Ltd** (7.9.2010) (להלן:





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 "עניין תרוי", שיש להתייחס להודעת הביטול ולרכישת מניות הראל כמכלול,
2 שכתוצאה ממנו נעשה שינוי בשליטה קיימת. לגישתם, עוד בטרם בוטל הסכם
3 השליטה המשותפת, שניידר היה מוכן להצטרף ללפידות ברכישת המניות של
4 הראל. בסופו של דבר, הופר הסכם השליטה המשותפת על-ידי בלוטרייך ביום
5 25.8.2019 וכתוצאה מכך הוא בוטל על-ידי שניידר ביום 30.8.2019. משכך, נוצר
6 פער זמנים זניח בין ביטול הסכם השליטה המשותפת לבין השלמת עסקת רכישה
7 המניות נושא הבקשה ביום 11.9.2019. באותה עת, תוקף הודעת הביטול של הסכם
8 השליטה המשותפת היה שנוי במחלוקת בין שניידר לבלוטרייך, והחברה המשיכה
9 לדווח שהם צדדים להסכם שליטה משותפת.

10
11 8. לטענת המשיבים, עקב השתלשלות הנסיבות, לא הייתה יכולה להיות לבעלי
12 המניות מקרב הציבור הסתמכות או ציפייה לגיטימית שרכישת מניות נוספות על
13 ידי שניידר תחייב בהצעת רכש מיוחדת. עוד הם טענו שאין היגיון בכך שפער
14 זמנים של ימים ספורים יקנה לבעלי מניות המיעוט זכויות נוספות שלא היו להם
15 ערב ביטול הסכם ההשקעה המשותפת.

16
17 המשיבים הוסיפו וטענו כי במגע עם הראל, סוכם שכמות המניות הנמכרות
18 תוגבל כדי שלא תביא את המשיבים להחזקה משותפת של מעל 45%. רק ביום
19 17.10.2019, כחודש לאחר העסקה, התחוויר למשיבים כי בניגוד לכוונתם
20 המקורית, הם מחזיקים ב-45.04% מזכויות ההצבעה בחברה. זאת, מאחר שהם
21 לא הביאו בחשבון את העובדה שחלק ממניות החברה מוחזקות על-ידי חברה בת
22 של החברה ולכן אינן מקנות זכות הצבעה. בסופו של דבר, ההחזקה במעל 45%
23 נמשכה ארבעה וחצי חודשים בלבד, עד להנפקה ביום 29.1.2020. בתקופה זו לא
24 עשו המשיבים שימוש בכוח ההצבעה ולא הביאו לשינויים כלשהם בניהול החברה.

25
26 9. עוד טענו המשיבים כי בקשת האישור אינה מצביעה על נזק מהסוג שהחובה
27 החקוקה בדבר קיום הצעת רכש מיוחדת ביקשה למנוע. לגישתם, בעלי המניות
28 מקרב הציבור היו מלכתחילה בעלי מניות מיעוט. לכן שווי מניותיהם לא נפגע,
29 והוא אף עלה באופן משמעותי לאחר עסקת הרכישה. המשיבים הוסיפו כי עסקת
30 הרכישה לא כללה תשלום של פרמיית שליטה, וכי מחיר הרכישה הוסכם בין הראל



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 ללפידות עוד בטרם בוטל הסכם השליטה המשותפת. מחיר זה גילם את השווי
2 הריאלי של מניות החברה שלא השתקף באופן נכון בשער המניה בבורסה. מצבם
3 של חברי הקבוצה כיום זהה למצב בו הם היו אילו עסקת הראל היתה יוצאת
4 לפועל בהתאם לכוונת הצדדים ומביאה את המשיבים לאחזקה בפחות מ-45%
5 מזכויות ההצבעה בחברה.

6

7 המשיבים ביקשו לדחות את טענת המבקש לפיה יש לפצות את חברי הקבוצה
8 הנטענת בגין "אובדן הזדמנות" למכור את מניותיהם במחיר הגבוה ממחיר השוק.
9 הם טענו כי יש לדחות גם את הטענות ביחס להיקף הנזק הנטען לאור כשלים
10 נטענים בחוות הדעת הכלכלית מטעמו של המבקש. לטענתם, אם נגרם נזק למי
11 מבעלי מניות המיעוט, הרי שהוא נגרם רק לאותם בעלי מניות שמכרו את
12 מניותיהם במחיר נמוך מעסקת הרכישה. לכן הנזק המקסימלי שאפשר היה לטעון
13 לו הוא בסך 348,000 ₪.

14

15 בנוסף נטען כי בקשת האישור אינה מקיימת את התנאים להגשת תביעה ייצוגית,
16 וגם מטעם זה יש לדחותה. כך נטען כי הבקשה הוגשה בחוסר תום-לב תוך ניסיון
17 לסייע לתביעה שהגיש בלוטרייד; וכי ההליך של תביעה ייצוגית אינו יעיל, שכן
18 התביעה תחייב בירור פרטני ביחס לסוגיית הנזק.

19

20

דיון

21 10. השאלה המרכזית הטעונה הכרעה במסגרת בקשת האישור, היא האם רכישת

22 המניות מהראל חייבה את המשיבים לנקוט בהליך של הצעת רכש. לצורך הכרעה
23 בשאלה זו יהיה מקום לבחון, בין היתר, האם עסקת הרכישה הביאה ליצירת
24 שליטה שלא הייתה קודם לכן בחברה – כפי שטען המבקש; או שמא קיימים
25 טעמים המצדיקים לראות בעסקת הרכישה כעסקה להחלפת השליטה בחברה –
26 כפי שטענו המשיבים. אם ייקבע כי המשיבים היו מחויבים לנקוט בהליך של הצעת
27 רכש מיוחדת והפרו את חובתם ברכישת המניות מהראל, יהיה מקום להמשיך
28 ולברר האם נגרם נזק לקבוצה והאם התביעה ראויה להתברר כתובענה ייצוגית.

29

30

הנטל המוטל על מבקש אישור תביעה כייצוגית



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

11. בהתאם להוראות סעיף 18(1) לחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006 (להלן: "חוק תובענות ייצוגיות"), בשלב בקשת האישור על המבקש להוכיח כי קיימת "אפשרות סבירה" שטענותיו יתקבלו. מכאן כי הרף הראייתי בו צריך לעמוד המבקש הוא נמוך יותר מזה שבו עליו לעמוד במסגרת דיון בתביעה לגופה.
- בפסיקה טרם הוגדרה באופן ברור מהי אותה מידת הוכחה הנדרשת וניתן למצוא ביחס לכך גישות שונות (ר' למשל: רע"א 3489/09 מגדל חברה לביטוח בע"מ נ' חברת צפוי מתכות עמק זבולון בע"מ (14.5.2014); ומנגד רע"א 2128/09 הפניקס חברה לביטוח בע"מ נ' עמוסי (5.7.2012)). לגישתי, רף ההוכחה צריך להיות גבוה יותר מקום בו אין בין הצדדים מחלוקת עובדתית אלא משפטיות, שניתן להכריע בהן בשלמות כבר בשלב זה. כאשר ישנן מחלוקות עובדתיות ובעיקר כאשר לא כל היריעה העובדתית הוצגה בפני בית המשפט, הרף יהיה נמוך יותר.
- לכן, במקרה דנן תיבחן השאלה האם המבקש עמד ברף הראייתי הרלוונטי לאור טיבן של המחלוקות - חלקן משפטיות וחלקן עובדתיות.

דיני הצעת רכש - רקע נורמטיבי

12. סעיף 328(א) לחוק החברות קובע מה הם המקרים בהם קיימת חובה לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת בחברה ציבורית. הסעיף קובע:
- "בחברה ציבורית, לא תבוצע רכישה שכתוצאה ממנה ייהפך אדם להיות בעל דבוקת שליטה אם אין בחברה בעל דבוקת שליטה, וכן לא תבוצע רכישה שכתוצאה ממנה יעלה שיעור החזקותיו של הרוכש מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, אם אין אדם אחר המחזיק למעלה מארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, אלא בדרך של הצעת רכש לפי הוראות פרק זה (להלן - הצעת רכש מיוחדת)."
13. החובה לבצע הצעת רכש מיוחדת חלה אם כן בחברה ציבורית במקרים בהם כתוצאה מהרכישה "הופך אדם" להיות בעל דבוקת שליטה, כלומר מדובר בהצעת רכש היוצרת לראשונה דבוקת שליטה (קרי; החזקה במעל ל-25% מזכויות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 ההצבעה); או יוצרת לראשונה "שליטה" כלומר החזקה במעל מ-45% מזכויות
2 ההצבעה. החובה להציע הצעת רכש קיימת אם כן רק אם עובר לרכישה לא היה
3 בחברה גורם בעל דבוקת שליטה או גורם שהחזיק מעל ל-45% מזכויות ההצבעה
4 בהתאמה. יובהר כי חציה של הרף "לראשונה" יכולה להתקיים גם כאשר בעבר
5 היה בחברה בעל שליטה, אולם הוא איבד את שליטתו. אם לאחר מכן נרכשת
6 שליטה מחדש, יש לראות ברכישה כזו – רכישה היוצרת שליטה ומחייבת לכן
7 בהצעת רכש.

8

9 מכאן כי הדין אינו מתערב בכל הליך רכישה ואף לא בכל הליך של רכישת שליטה.
10 החובה לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת חלה רק מקום בו חל שינוי במבנה
11 השליטה בחברה, ונוצרת בה דבוקת שליטה או שליטה שלא הייתה קיימת קודם
12 לכן, עובר לרכישה. המבחן הקובע לשאלה האם יש לנקוט בהליך של הצעת רכש
13 מיוחדת, הוא מבחן טכני של חציית רף החזקות מסוים (25% או 45%) לראשונה
14 בחברה. בכך העדיף המחוקק להגדיר את מושג השליטה בדיני הצעת הרכש באופן
15 שיספק יציבות וודאות משפטית (ר' ע"א 7389/04 נוסבאום-אריגי ריפוד בע"מ נ'
16 פויכטונגר (11.1.2009), פסק 9).

17

18 סעיף 328(ב) דן בסייגים לחובת הצעת רכש המיוחדת כאשר לענייננו רלוונטי הסייג .14

19 הקבוע בסעיפים קטנים (2) ו-(3). סעיפים אלה מחדדים ומבהירים כי החובה
20 לנקוט בהצעת רכישה מיוחדת אינה חלה על רכישה מבעל דבוקת שליטה קיים או
21 ממי שמחזיק מעל ל-45% מזכויות ההצבעה, אף אם יש בה כדי להביא את הרוכש
22 לחציית הרף שנקבע בסעיף 328(א):

23

"הוראת סעיף קטן (א) לא תחול על –

24

(1) רכישה של מניות בהצעה פרטית, ובלבד שהרכישה

25

אושרה באסיפה כללית כהצעה פרטית שמטרתה להקנות

26

לניצע דבוקת שליטה אם אין בחברה בעל דבוקת שליטה,

27

או כהצעה פרטית שמטרתה להקנות ארבעים וחמישה

28

אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה אם אין בחברה אדם

29

המחזיק ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה

30

בחברה;





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 (2) רכישה מבעל דבוקת שליטה, אשר כתוצאה ממנה
2 יהפוך אדם לבעל דבוקת שליטה;
3 (3) רכישה ממי שמחזיק מעל ארבעים וחמישה אחוזים
4 מזכויות ההצבעה בחברה, אשר כתוצאה ממנה יעלה
5 שיעור אחזקותיו של הרוכש, מעל ארבעים וחמישה
6 אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה".

7
8 כלומר, המחוקק הבחין בין מצב של רכישת שליטה על ידי העברת שליטה מגורם
9 אחד למשנהו, לבין מצב שבו נרכשת שליטה לראשונה באופן שיוצר מוקד שליטה
10 שלא היה קיים קודם לכן. רק רכישה מהסוג השני מקימה את החובה לנקוט
11 בהליך של "הצעת רכש מיוחדת".

12
13 15. רכישת מניות שנעשתה תוך הפרת החובה לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת,
14 מביאה לכך שהמניות שנרכשו הן רדומות כל עוד הן מוחזקות בידי הרוכש, והן
15 אינן מקנות זכויות כלשהן (סעיף 333(א) לחוק החברות). כמו כן, הפרת החובה
16 לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת מהווה הפרת חובה חקוקה כלפי יתר בעלי
17 המניות בחברה (סעיף 333(ג) לחוק החברות).

18
19 16. בית המשפט העליון עמד במספר מקרים בעבר על התכליות העומדות בבסיס
20 החובה לבצע הצעת רכש מיוחדת. כך הובהר כי מנגנון הצעת הרכש המיוחדת נועד
21 להגן על בעלי המניות שאין להם שליטה בחברה ציבורית, ולהבטיח להם יכולת
22 השפעה על הליך רכישת שליטה בידי גורם כלשהו, שליטה שתקנה לו כוח השפעה
23 מהותי בהכוונת פעילות התאגיד ותשפיע על הערך של מניותיהם (ר' פס' 44 לעניין
24 תרו).

25
26 עוד עמד בית המשפט העליון על הרציונל בפרישת ההגנה על בעלי מניות המיעוט
27 רק במצב של רכישה היוצרת שליטה שלא הייתה קיימת עובר לרכישה. בית
28 המשפט הבהיר כי יש הבדל בין מצב של העברת שליטה שאינה משנה באופן מהותי
29 את מעמדם של בעלי המניות בחברה (שהיו ונותרו בעלי מניות מיעוט), ואינה
30 מסכנת לכן באופן ממשי את הערך הכלכלי של קניינם; למצב של מעבר משליטה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

- 1 מבזרת לשליטה בחברה על-ידי גורם אחד דומיננטי, שעשוי לבצע שינויים
2 מפליגים בהנהלת החברה, כמו גם להשפיע על מעמד בעלי מניות שהפכו לבעלי
3 מניות מיעוט, ועל ערך מניותיהם (ר' סעי' 81 לעניין תרו).
- 4
5 במילים אחרות – מעמדם של בעלי מניות שהפכו לבעלי מניות מיעוט משתנה
6 כאשר נכנס לחברה בעל שליטה. ככל שלשליטה יש ערך (המבוטא ב"פרמיית
7 השליטה"), הערך הזה מתווסף לשווי של מניות השליטה, והוא נגרע לכן משווי
8 של מניות המיעוט (ר' למשל: פס' 53 ו-56 לפסק דינה של השופטת א' פרוקצ'יה
9 בעניין תרו). מכאן שכאשר נרכשת שליטה שלא הייתה קיימת קודם לכן, שווי
10 מניות המיעוט אמור לרדת, במידה המשקפת את שוויה של פרמיית השליטה.
11
- 12 לכן, וכפי שצוין לעיל, כאשר נרכשת שליטה מבעל שליטה קיים, אין לבעלי מניות
13 המיעוט זכות לכך שתוצע גם להם במקביל הצעת רכש מיוחדת. במקרה כזה, בעלי
14 מניות המיעוט "נכנסים" לעסקה כמי שמחזיקים רק במיעוט המניות בחברה,
15 ו"יוצאים" ממנה באותו מעמד עצמו (ר' למשל סעי' 61 לפסק הדין של השופטת א'
16 פרוקצ'יה בעניין תרו). פרמיית השליטה משולמת במקרה כזה לבעל השליטה
17 המוכר את מניותיו – בעל שליטה ששילם ככל הנראה את הפרמיה הזו כאשר הוא
18 עצמו רכש את השליטה בחברה. המיעוט אינו זכאי לכן במקרה כזה לחלוק עם
19 בעל השליטה המוכר את פרמיית השליטה המשולמת לו.
20
- 21 בית המשפט התייחס לשלושה כשלי שוק עיקריים, הקיימים ברכישת שליטה
22 "ראשונית" בחברה, מפניהם נועדה הצעת רכש מיוחדת להגן:
23 "ראשית, העדר מעורבות של בעלי המניות בהליך רכישת
24 השליטה עלול לאפשר השתלטויות בלתי יעילות מבחינה כלכלית
25 שמאפייניהן הכוללים, ובכלל זה – זהותו של רוכש השליטה,
26 חוסנו הכלכלי, מצב השוק, וכיוצא באלה, עלולים להסב נזק
27 לחברה ולבעלי מניותיה; שנית, העדר פיקוח חיצוני על רכישת
28 השליטה עלול להביא לכך שעקב חוסר מידע ותיאום בין בעלי
29 המניות, מחירן של המניות ברכישה לא יגלם את פרמיית
30 השליטה המגיעה עבורן במסגרת הרכישה; ושלישית, בהעדר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 הסדר פיקוח חיצוני, עלול להיפגע השוויון בין בעלי המניות
2 בחברה לצורך מכירת המניות לבעל השליטה בתנאים שוויוניים"
3 (עניין תרו, פס' 56 ; ר' גם : ע"א 5105/09 שפירא נ' Dexia Credit
4 Local, סע' 11-12 (17.6.2012)).

5
6 הפגיעה בבעלי המניות עשויה אם כן להיגרם, כאשר נרכשת שליטה "לראשונה"
7 שלא בדרך של הצעת רכש מיוחדת, במספר אופנים - הרכישה עלולה לשקף מחיר
8 שאינו כולל פרמיית שליטה כאשר היא מבוצעת מקבוצה גדולה של בעלי מניות
9 מיעוט שאינם יכולים להתארגן ולדרוש את שווי השליטה מהרוכש. במקרה כזה,
10 "חוסך" הרוכש את הצורך לשלם לכלל בעלי המניות שהוא רכש מהם את
11 השליטה, את אותו חלק מהתמורה המשקף את ערכה של השליטה. מקרה אפשרי
12 אחר הוא מקרה בו השליטה נרכשת מבעל מניות מיעוט אחד (שרכישת המניות
13 ממנו היא שהופכת את הרוכש ממי שאין לו שליטה למי ששולט בחברה). במקרה
14 כזה, משולמת הפרמיה לבעל המניות הזה – ולא לכלל בעלי מניות המיעוט.

15
16 19. מכלול הסדרי הצעת הרכש המיוחדת נועד להקנות לבעלי המניות בחברה ציבורית
17 אפשרות לפקח על הליך רכישת השליטה, כדי למנוע רכישות העלולות לפגוע
18 ביעילות הכלכלית של החברה, להבטיח שבעלי המניות ימכרו את מניותיהם מתוך
19 בחירה חופשית ועבור תמורה הולמת, ולשמור על עקרון השוויון בין בעלי המניות.

20
21 20. אחת השאלות שיכולה להתעורר במסגרת רכישת שליטה, ושלשיטת המשיבים
22 מתעוררת בענייננו, היא מהו המועד הנכון לבחינת ההחזקות של רוכש המניות
23 בחברה. שאלה זו נדונה על-ידי בית המשפט העליון בעניין תרו, בו נקבע שיש
24 להעדיף מבחן פשוט ו"טכני" לקביעת המועד, שיגביר את הוודאות המשפטית
25 בתכנון עסקאות רכישה. זאת, בדומה למבחן הטכני שקבע המחוקק למונח
26 "שליטה" במסגרת דיני הצעת רכש.

27
28 לכן, נקבע כי המועד הרלוונטי לבחינת ההחזקות הוא מועד כריתת ההסכם
29 במסגרתו נרכשת השליטה. יוער כי השאלה מה הוא מועד ה"רכישה" נדונה בעניין
30 תרו לצורך תחולת הפטור, אולם הקביעות שם רלוונטיות גם לצורך תחולת הכלל.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 זאת מאחר שבשני המקרים, השאלה המהותית היא באיזה מועד יש לבחון את
2 יחס ההחזקות בחברה.

3

4

מהכלל אל הפרט

5 21. להלן ניישם אם כן את הכללים שפורטו לעיל על עובדות המקרה דנן. כפי שעולה
6 מפירוט טענות הצדדים, השאלה המרכזית הטעונה הכרעה בבקשה היא האם
7 עסקת הרכישה מהראל היא עסקה שיצרה שליטה שלא הייתה קודם לכן בחברה.
8 המבקש מדגיש את העובדה שעסקת הרכישה בוצעה כאשר הסכם השליטה
9 המשותפת לא היה בתוקף. לכן לשיטתו, כאשר היא בוצעה, לא היה בחברה בעל
10 מניות שהחזיק ביותר מ-45% ממניות החברה. משכך, יצרה העסקה שליטה,
11 באופן המחייב הצעת רכש מיוחדת. מנגד, המשיבים טענו כי מכלול הנסיבות מעיד
12 על כך שרכישת השליטה לא יצרה שליטה "יש מאין", אלא רק הביאה לשינוי
13 בשליטה קיימת.

14

15

תנאי סעיף 328(א) לחוק החברות

16 22. אין מחלוקת כי רכישת המניות מהראל הביאה את המשיבים יחד להחזקה בשיעור
17 של מעל ל-45% מזכויות ההצבעה בחברה. לכן, מתקיים התנאי של חציית הרף
18 והשאלה האם במסגרת עסקת השליטה הוא נחצה "לראשונה" במובן שתואר לעיל
19 (היינו – כאשר קודם לעסקה לא היה בחברה בעל שליטה והוא "נוצר" רק כתוצאה
20 מהעסקה).

21

22 23. המשיבים טענו כזכור בין היתר כי הם חצו את הרף של 45% שלא במתכוון, בשגגה
23 ולתקופה קצרה. לטענתם, הם גילו רק בדיעבד כי טעו בחישוב המניות המקנות
24 זכויות הצבעה בחברה, וכי מלכתחילה לא התכוונו לכך שהרכישה נושא עסקת
25 הרכישה תביא לחציית הרף של 45% בזכויות ההצבעה בחברה. כמו כן, הם ציינו
26 כי ההחזקה שלהם ב-45.04% מזכויות ההצבעה בחברה ארכה פרק זמן קצר בלבד,
27 עד לדילולם בהנפקת המניות מיום 29.1.2020.

28

29 לטעמי, לטענות אלה, אף אם יש בהן ממש, אין נפקות לעניין קיומם של התנאים
30 המחייבים לנקוט בהצעת רכש מיוחדת.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1

2 כד, סעיף 328(א) אינו מתנה את החובה לנקוט בהליך של הצעת רכש בכך שחציית .24

3 הרף תיעשה "בכוונה" או שהחזקה בשיעור המניות הקבוע בחוק תאריך פרק זמן

4 מינימלי כזה או אחר. מבחן רכישת השליטה שנקבע בחוק לעניין החובה לנקוט

5 בהצעת רכש מיוחדת הוא כאמור מבחן טכני של חציית רף מסוים. אין זה משנה

6 אם הרף נחצה "רק במעט", "רק בטעות", או "רק לזמן קצר" בלא שנעשה שימוש

7 בכוח השליטה. לעניין זה העדיף המחוקק את הוודאות במבחן השליטה על פני

8 הגמישות המותנית בשיקול דעת.

9

10 מעבר לטעם הפורמלי, גם לגופו של עניין אינני סבורה כי יש מקום להבחין ביו

11 רכישה של שליטה "בכוונה" לבין רכישה כזו בטעות; ובין רכישה ארוכת טווח

12 לבין רכישה שדוללה לאחר פרק זמן קצר. הטעם לכך הוא בין היתר מאחר

13 שהתגובה של השוק לרכישת שליטה (שעשויה להתבטא בהפחתת שווי של מניות

14 המיעוט בשווי פרמיית השליטה), איננה אמורה לנבוע מהשאלה האם השליטה

15 נרכשה בכוונה או בטעות. השוק אמור לתמחר את שווי השליטה משעה שהיא

16 נוצרת. השחקנים בשוק אינם מודעים בדרך-כלל לשאלה האם השליטה נוצרה

17 בכוונה או בשגגה, והם גם אינם יודעים – בשלב בו נוצרה השליטה, לאיזה פרק

18 זמן יחזיק בעל השליטה בשליטתו, והאם בעל השליטה החדש עתיד "לנצל" את

19 השליטה שרכש ולקבל החלטות התואמות את האינטרסים שלו. משכך, סביר

20 שהשוק מניח כי ייעשה שימוש בכוח השליטה, ומתמחר את המניה בהתאם להנחה

21 הזו.

22

23 כאמור, יש לבחון האם הרף נחצה "לראשונה" במסגרת עסקת הרכישה. בין .25

24 הצדדים אין מחלוקת שבמועד ההתקשרות בעסקת הרכישה (וכפי שהובהר לעיל

25 בס' 20, זהו המועד הרלוונטי), לא היה הסכם השליטה המשותפת עם בלוטרייך

26 בתוקף. לכן, במועד חציית הרף הקבוע בחוק על-ידי המשיבים לא היה "אדם אחר

27 [ש]החזיק למעלה מארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה" (כלשונו

28 של סעיף 328(א)) בנסיבות אלה, היה על המשיבים לכאורה לבצע את הרכישה

29 בדרך של הצעת רכש מיוחדת.

30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

האם חל החרג הקבוע בסעיף 328(ב)(3) לחוק החברות?

26. משנמצא כי תנאי סעיף 328(א) המחייבים לנקוט בהליך של הצעת רכש – מתקיימים, יש להוסיף ולבחון האם מתקיים החרג הקבוע בסעיף 328(ב)(3). סעיף זה קובע, כפי שהובהר לעיל, כי כאשר כתוצאה מהרכישה רק מתחלף בעל שליטה בחברה בבעל שליטה אחר, לא חלה החובה לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת. לשיטת המשיבים עסקת הרכישה, על רקע הנסיבות שבהן בוצעה, הביאה לשינוי ביחס הכוחות בין שני בעלי שליטה קיימים על רקע סכסוך שליטה ביניהם, ולכן למעשה להחלפת בעל השליטה.

אני סבורה כי בשלב זה של הדיון, יש להעדיף בהקשר זה את גישתו של המבקש. כך, בניגוד ברור ללשונו של סעיף 328(ב)(3), בעסקת הרכישה שכתוצאה ממנה החזיקו הרוכשים במעל 45% ממניות החברה, לא נרכשו המניות "ממי שמחזיק מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה". הרכישה במקרה דנן הייתה כזכור מהראל, שהייתה בעלת מניות מהציבור. משכך, כבר מטעם זה אין המדובר בהחלפת שליטה, ולא חל לכן החרג של רכישה מבעל שליטה קודם.

27. כפי שהבהרתי, ההבחנה בין רכישה מבעל שליטה קיים לבין רכישה מהציבור היא בעלת משמעות, משום שרק ברכישת שליטה מהציבור (ולא מבעל השליטה הנוכחי) עשוי להיפגע השוויון בין בעלי המניות ועשוי להתממש החשש שרוכש השליטה החדש לא ישלם פרמיית שליטה לכלל בעלי המניות שהפכו עם הרכישה לבעלי מניות מיעוט. אכן, ייתכנו מקרים בהם רכישה מבעל מניות מיעוט המביאה לרכישת שליטה לא תחייב הצעת רכש מיוחדת, אולם מדובר במקרים בהם במועד הרכישה כבר קיים גורם אחר המחזיק במעל ל-45% מזכויות ההצבעה בחברה. כלומר – מדובר בנסיבות בהן הרכישה לא הביאה לכך שהרף של 45% נחצה לראשונה. כאמור זה אינו המצב במקרה דנן.

סיכומה של נקודה זו – הן בהתאם ללשון החוק והן בהתאם למבחן שנקבע בעניין תרו באשר למועד בו יש לבחון את יחס ההחזקות בחברה, חל בענייננו הכלל הקבוע בסעיף 328(א) והמשיבים רכשו שליטה בחברה. תנאי החרג הקבוע בסעיף





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 328 (ב) אינם מתקיימים. די בכך כדי לקבוע כי קיימת אפשרות סבירה שאם יתנהל
2 ההליך לגופו, ייקבע כי המשיבים הפרו את החובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת.
3
4 מבלי לגרוע מהאמור אתייחס להלן ליתר טענות המשיבים.
5

אין לקבל את הפרשנות לה טוענים המשיבים

7 28. המשיבים טענו כזכור כי על רקע מכלול הנסיבות והאירועים שקדמו לעסקת
8 הרכישה מהראל, אין לראות בה כעסקה שהביאה לשינוי מבנה הבעלות בחברה
9 (ומשכך לשיטתם לא חל הכלל), אלא כעסקה שהביאה לשינוי בשליטה קיימת
10 (ולכן חל לשיטתם החריג). לטענתם, פרשנות זו היא שתגשים את התכליות
11 העומדות בבסיס ההסדר להצעת רכש מיוחדת, ותעלה לכן בקנה אחד עם קביעות
12 בית המשפט בעניין **תרו**.
13

14 המשיבים התייחסו למספר טעמים המצדיקים לשיטתם את המסקנה לפיה הגנה
15 על ציבור בעלי המניות בנסיבות דנן אינה מתיישבת עם תכליות החוק. הם טענו כי
16 בהתאם להסכם השליטה המשותפת, לבעלי המניות מהציבור לא הייתה
17 מלכתחילה זכות או ציפייה לגיטימית שרכישת שליטה בלעדית על-ידי שניידר
18 תחייב הצעת רכש מיוחדת. לגישתם, הפער של ימים ספורים בין ביטול הסכם
19 השליטה המשותפת לבין עסקת הרכישה, אינו מקנה לבעלי המניות מהציבור
20 זכויות שלא היו להם ערב ביטול הסכם השליטה המשותפת; ביטול הסכם
21 השליטה המשותפת לא יצר ודאות משפטית בקשר למצב השליטה בחברה ובקשר
22 לחובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת; דיווחי החברה לא יצרו הסתמכות על היעדרה
23 של שליטה וציפייה לגיטימית שרכישת מניות נוספות על-ידי שניידר תחייב הצעת
24 רכש מיוחדת; ולא חל שינוי במעמדם של בעלי המניות מקרב הציבור ולא נגרמה
25 פגיעה כלשהי בערך המניות שבידיהם.
26

27 אינני סבורה כי יש בטענות אלה כדי לשנות את המסקנה שלעיל מהטעמים
28 שיובחרו להלן.
29

30 מבחינה פורמלית – במועד עסקת הרכישה לא היה בעל שליטה בחברה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

29. כפי שהובהר לעיל, בית המשפט העליון בעניין **תרו** העדיף כלל פשוט המקנה ודאות בנוגע למועד בו ייבחן יחס החזקות. באותו עניין הוביל יישום המבחן למסקנה לפיה במועד הרכישה היה גורם אחר שהחזיק למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה, ולכן לא נדרשה הצעת רכש מיוחדת. מנגד, בענייננו, כאמור, יישום המבחן שנקבע בעניין **תרו** מוביל למסקנה שבמועד הרכישה (הוא מועד ההתקשרות בעסקת הרכישה בפועל) לא היה גורם אחר שהחזיק בשליטה בחברה.

7

בניגוד לטענת המשיבים, אינני סבורה כי נסיבות המקרה דנן מצדיקות סטייה מהכלל האמור. אכן, בעניין **תרו** נקבע כי יהיו מקרים בהם עקרונות כלליים של תום-לב והגנה על המיעוט שממשיכים לחול לצד ההסדרים של הצעת רכש, יגברו באופן שיצדיק סטייה מכללי הצעת הרכש כדי למנוע פגיעה במיעוט (סעי' 10 לפסק דינה של השופטת מ' נאור; פס"ו ו' לפסק דינו של השופט א' רובינשטיין). בענייננו, מי שמבקשים לסטות מהכלל אינם בעלי מניות המיעוט (עליהם נועדו ההסדרים להגן) כי אם רוכשי השליטה. מעבר לכך, ומבלי לגרוע מהקביעה כי עיתוי ה"רכישה" אינו נקבע באופן שונה בכל מקרה בהתאם לנסיבותיו, הרי שבענייננו יישום הכלל ומתן הגנה לציבור בעלי המניות דווקא מגשים את התכליות העומדות בבסיס החובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת.

18

מבחינה מהותית – לא מדובר במהלך כולל לשינוי שליטה

30. גם מבחינה מהותית אין הצדקה לראות במכלול הנסיבות כמערך כולל שיצר רצף של שליטה בחברה ורק הביא לשינוי שליטה בחברה. בכך שונה ענייננו מאוד מהמקרה שנדון בעניין **תרו**, ממנו מבקשים המשיבים להיבנות.

23

בעניין **תרו** נדונה מערכת הסכמים שהיו מותנים זה בזה, ואשר היוו חלק ממהלך כולל להעברת שליטה באופן הדרגתי. כך נוצר פער זמנים בין מועד ההתקשרות בהסכם להעברת השליטה, לבין מימושה של התקשרות זו בפועל.

27

31. בעניין **תרו**, החזיקו בעלי השליטה בחברה ערב העסקה ב-45.5% מזכויות ההצבעה בחברה במצטבר. בעקבות ההסכמים הוקצו לרוכשת שם מניות, וחלקם של בעלי

29

השליטה דולל כך שזכויות ההצבעה שלהם פחתו לכ-41% מזכויות ההצבעה

30





המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 בחברה. במצב זה ביקשה הרוכשת לממש אופציה שהוקנתה לה במערכת
2 ההסכמית עם בעלי השליטה לרכישת מניותיהם. בעלי השליטה טענו כי לצורך
3 מימוש האופציה יש לנקוט בהצעת רכש מיוחדת שכן לאחר המימוש תחזיק
4 הרוכשת במעל ל-45%.

5
6 בית המשפט העליון קבע כי המועד הרלוונטי לבחינת ההחזקות הוא בעת כריתת
7 ההסכם, או - אם מדובר בסדרת הסכמים המהווה מסכת אחת – במועד
8 ההתקשרות בהסכם המאוחר מביניהם. במועד זה היה קיים בחברה בעל שליטה
9 שהחזיק מעל ל-45% מזכויות ההצבעה. בסיום ביצוע העסקה, החזיקה הרוכשת
10 בשיעור אחזקות כזה. לכן לא נדרשה באותו מקרה הצעת רכש מיוחדת. זאת, גם
11 אם בשלב כלשהו במהלך ביצוע העסקה הכוללת ובעקבותיה, ירד שיעור החזקותיו
12 של בעל השליטה המוכר מהשיעור האמור.

13
14 32. נסיבות המקרה דגן הן שונות. במקרה דגן נוצר פער זמנים בין מועד ביטול הסכם
15 השליטה המשותפת עם בלוטרייך לבין מועד ההתקשרות בעסקת הרכישה מהראל.
16 המדובר בשני הסכמים שונים שאינם תלויים זה בזה וגם הצדדים להם אינם
17 אותם צדדים. במצב דברים זה אינני סבורה שניתן ליחס את מועד הרכישה למועד
18 אחר מאשר מועד עריכת עסקת הרכישה, והמועד בו נערך או בוטל הסכם השליטה
19 המשותפת איננו צריך להשפיע על כך.

20
21 33. לטענת המשיבים, המשא ומתן לרכישת מניות הראל החל עוד כאשר היה הסכם
22 השליטה המשותפת בתוקף. לטענתם, רק במקרה ועקב התנהלות מפרה של
23 בלוטרייך, בוטל הסכם זה ימים ספורים לפני השלמת עסקת הרכישה. אולם, אף
24 אם המעבר בין מצב של שליטה דומיננטית בחברה למצב של שליטה מבוזרת קרה
25 "באופן אקראי" זמן קצר בטרם ההתקשרות ולא אחריה, אין בכך כדי להשליך על
26 המסקנה המשפטית. כך, לאחר שמצב הדברים בחברה השתנה עם ביטול הסכם
27 השליטה המשותפת, באופן שמאותו מועד ואילך לא היה עוד בעל שליטה בחברה,
28 היה על המשיבים (שאחד מהם שניידר, הוא שיזם את הודעת ביטול הסכם
29 השליטה המשותפת על כל הכרוך בכך) לכלכל את צעדיהם בהתאם. המשיבים לא
30 היו יכולים להתעלם מהשינוי לו גרם שניידר בפעולתו (ביטול הסכם השליטה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 המשותפת) ביחס לשליטה בחברה, רק מאחר שהם כבר החלו במשא ומתן לרכישת
2 המניות.

3
4 34. עוד יודגש כי מחומר הראיות עולה שגם המשיבים עצמם היו ערים ב"זמן אמת"
5 לכך כי במועד ההתקשרות בעסקת הרכישה לא הייתה שליטה בחברה, באופן
6 המונע מהם לטעון אחרת בהליך זה. מספר טעמים לכך.
7

8 ראשית, לגישתם של המשיבים, הסכם הרכישה המשותפת בוטל רק כתוצאה
9 מהפרתו על ידי בלוטרייך, ולא היה קשר בין ביטולו לבין עסקת הרכישה של מניות
10 הראל. משכך, אין המשיבים יכולים לטעון גם כי יש להתייחס לביטול הסכם
11 השליטה המשותפת יחד עם ההתקשרות בהסכם הרכישה כמכלול אחד בהתאם
12 לפסק הדין בעניין **תרו**. המשיבים אינם יכולים מחד גיסא, כדי לתת תוקף להודעת
13 הביטול, לטעון כי היא נשלחה ללא קשר לרכישת המניות מהראל; ומאידך גיסא,
14 כדי להימנע מהחובה להציע הצעת רכש מיוחדת, לטעון כי הודעת הביטול הייתה
15 חלק מעסקה אחת שהביאה לשינוי בשליטה קיימת.
16

17 35. שנית, המשיבים עצמם טענו כי הם התכוונו שהרכישה מהראל לא תביא אותם
18 להחזקת שליטה בחברה וכי הגיעו לרכישה של מעל 45% ממניות החברה בשגגה.
19 כך, הודעת הביטול נשלחה כאמור ביום 1.9.2020. מייד לאחר מכן, ביום 3.9.2020
20 נשלחה טיוטה חדשה לעסקת הרכישה מחברת הראל, בה הופחתה כמות המניות
21 הנמכרות בהתאם להסכמות בין הצדדים.
22

23 המשיבים עצמם הסבירו כי ההפחתה האמורה נועדה כדי להימנע ממצב שבו
24 הרכישה תביא אותם להחזקה משותפת במעל מ-45% מזכויות ההצבעה. זאת,
25 לטענתם, עקב חשש שהביעה חברת הראל כי חציית הרף תחייב הצעת רכש
26 מיוחדת. היינו, אומד דעתה של חברת הראל היה כי במועד הרכישה התקיימו
27 התנאים המחייבים לנקוט בהצעת רכש מיוחדת, ולכן היא ביקשה להימנע מכך
28 ולא לחצות את רף ההחזקות הקבוע בחוק.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

36. המשיבים טענו בהקשר זה שהם הסכימו שכמות המניות הנמכרות תופחת, אף שסברו כי אין כל קושי ברכישת מניות שתביא אותם לחציית הרף האמור. יחד עם זאת, המשיבים פעלו בהתאם לטיוטה שהוצעה על-ידי הראל, והסכימו להפחתת כמות המניות שתירכש. את טענתם לפיה עמדתם באותה עת הייתה כי לא היה קושי בחציית הרף – הם לא תמכו בראיות כלשהן. לכן, נכון לשלב זה של הדיון, אני סבורה כי לא ניתן לקבוע שהמשיבים הוכיחו את גרסתם. נראה כי המסקנה לפיה הצדדים הניחו שחציית הרף עלולה לחייב הצעת רכש מיוחדת וביקשו להימנע מכך – היא מסקנה סבירה יותר.
37. שלישית, כדי להגיע למסקנה שנשמר "רצף" השליטה בחברה, צריך היה לקבוע כי הרכישה בוצעה במצב בו השליטה הקודמת עוד הייתה בתוקף. אולם, אילו אלה היו פני הדברים, היה על שניידר, בהתאם להסכם השליטה המשותפת, להציע לבלוטרייך להשתתף גם הוא ברכישת המניות מהראל (סעיף 8 להסכם השליטה המשותפת). המשיבים לא טענו (וממילא לא הוכיחו), כי הייתה פניה שכזו לבלוטרייך. סביר גם להניח כי פנייה כזו לא נעשתה, לאור הודעת הביטול של הסכם השליטה המשותפת שנשלחה על ידי שניידר.
38. רביעית, אין לקבל את טענת המשיבים לפיה מדובר בשינוי מערך הכוחות בין בעלי השליטה הקיימים. זאת מאחר שבמועד ההתקשרות בעסקת הרכישה, שניידר לא היה בעל שליטה בחברה. שליטתו של שניידר הייתה מותנית בתוקפו של הסכם השליטה המשותפת עם בלוטרייך, ולאחר מכן עם לפידות. כאמור, שניידר עצמו הוא שביקש לבטל את הסכם השליטה המשותפת, והוא ראה את הודעת הביטול ששלח לבלוטרייך כתקפה. לכן, גם לשיטתו שלו, במועד רכישת המניות מהראל ויצירת שליטה בחברה, הוא לא היה בעל שליטה בחברה ולא היה בה בעל שליטה כלל.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 **ביטול הסכם השליטה המשותפת שינה את מעמד בעלי המניות ופער הזמנים עד ליצירת**
2 **שליטה חדשה הקנה להם זכויות שלא היו להם קודם לכן**

3 39. המסקנה של האמור עד כה היא כי לאחר ביטול הסכם השליטה המשותפת ועד
4 להתקשרות בהסכם הרכישה עם הראל, לא היו בחברה בעל מניות או קבוצת בעלי
5 מניות שהחזיקו ביותר מ-45% ממניותיה, ומכאן שבחברה לא היה (לפי ההגדרות
6 הפורמליות של ס' 328 לחוק החברות) בעל שליטה. בחברה שאין בה בעל שליטה –
7 אין גם "בעלי מניות מיעוט", ולכן, בניגוד לטענת המשיבים, ערב עסקת הרכישה
8 מהראל לא היו בעלי המניות מהציבור - בעלים של מניות מיעוט.

9

10 ביטול הסכם השליטה שינה את מעמדם של יתר בעלי המניות בחברה. מאותה עת,
11 היו יתר בעלי המניות בחברה זכאים ליהנות באופן שוויוני מרווחיה של עסקה
12 שבה תירכש מחדש השליטה בחברה. ואכן, לאחר זמן קצר הושגה שוב שליטה
13 בחברה, מבלי שניתנה לבעלי המניות שהפכו לבעלי מניות מיעוט ההזדמנות
14 להשתתף בעסקה. מצב דברים זה הוא בדיוק המצב מפניו נועדה הצעת רכש
15 מיוחדת להגן.

16

17 ודוקו - בניגוד לעולה מטענות המשיבים, העובדה שהמדובר בפער זמנים קצר בו
18 לא הייתה שליטה בחברה, אינה משנה את התוצאה המשפטית. הפיכת המניות של
19 מי שהפכו בהמשך לבעלי מניות מיעוט, למניות בחברה מבוזרת (שאינן מניות
20 מיעוט) ולו לפרק זמן קצר, מקנה לבעלי המניות הללו את הזכות, שלא הייתה להם
21 קודם לכן, להשתתף ברווחים של רכישת שליטה בחברה.

22

23 40. יצוין כי בפסק הדין בתביעת בלוטרייך קבע בית המשפט (כב' השופט ח' כבוב) כי
24 רכישת המניות מהראל הייתה חלק ממאבקי שליטה בין שניידר לבלוטרייך, כאשר
25 כל אחד מהם ניסה לרכוש את מניותיה של הראל בחברה (ר' סעיף 146 לפסק-
26 הדין). עוד נקבע בפסק הדין כי ההסכמות בין שניידר ללפידות בדבר האפשרות
27 ששניידר יהיה חלק מקבוצת המשקיעים מטעם לפידות, הושגו עוד לפני ביטול
28 הסכם השליטה המשותפת (ר' סעיף 149 לפסק-הדין).

29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 אולם, אין בדברים אלה כדי לשנות את המסקנה האמורה. אף אם כוונתם
2 המקורית של המשיבים הייתה שעסקת הרכישה תביא רק לשינוי השליטה, ואף
3 אם עסקת הרכישה הייתה חלק ממאבקי שליטה בין בעלי השליטה הקודמים
4 (במועד בו הם עדיין שלטו יחד בחברה), הרי שבסופו של דבר בוטל הסכם השליטה
5 המשותפת עם בלוטרייך עוד לפני ששניידר שב ורכש שליטה בחברה. עד לאותו
6 מועד, לא היה בחברה בעל שליטה, ואת זכויות הצדדים וחובותיהם יש לקבוע
7 בהתאם למצב דברים זה.

8

9 **דחיית הודעת הביטול על-ידי בלוטרייך ודיווחי החברה אינם פוטרים מהצעת רכש**

10 **מיוחדת**

11 41. המשיבים טענו כי דיווחי החברה לגבי הודעת הביטול, תומכים בעמדתם. לגישתם,
12 לבעלי מניות המיעוט לא הייתה יכולה להיווצר הסתמכות על העדר שליטה בחברה
13 לאור האמור בדיווחים אלה. זאת מאחר שלצד דיווחי החברה ביחס להודעת
14 הביטול, דיווחה החברה גם על קיומן של מחלוקות בקשר עם תוקף הודעת
15 הביטול, והבהירה שאין ביכולתה להעריך את השפעת המחלוקות על השליטה
16 בחברה.

17

18 אני סבורה כי יש לדחות גם טענה זו. ראשית, זכותם של בעלי מניות לכך שתוצע
19 להם הצעת רכש מיוחדת, אינה מושפעת בהכרח מהציפיות שהיו להם. הרלוונטיות
20 שעשויה להיות לשאלת הציפיות של בעלי המניות, נוגעת בעיקרה לשאלת הנוק.
21 זאת מאחר שאחד מהנוקים שיכולה לגרום רכישה שנעשתה בניגוד לחובה לפנות
22 בהצעת רכש מיוחדת, היא פגיעה בערך המניות של יתר בעלי המניות שנתרו
23 כמיעוט (סעי' 69 לפסק הדין של השופטת א' פרוקצ'יה בעניין תרו). אם המידע לפיו
24 אין בעל שליטה בחברה לא חלחל לשוק, ייתכן כי נזק מסוג זה לא נגרם.

25

26 42. כך או אחרת, אני סבורה כי דיווחי החברה על אודות הודעת הביטול, יכלו דווקא

27 ליצור ציפייה אצל בעלי המניות מקרב הציבור כי מאותו מועד ואילך, רכישת
28 מניות שתביא לחציית הרף הקבוע בחוק תחייב את הרוכש בהצעת רכש מיוחדת.
29 בעלי מניות המיעוט קיבלו אמנם דיווח אודות המחלוקות ביחס לתוקפו של הסכם
30 השליטה המשותפת לאור הודעת הביטול. אולם הם היו יכולים להניח שאם ייקבע



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 בסופו של דבר שהודעת הביטול תקפה (כפי שאכן קרה), הם יוכלו ליהנות באופן
2 שוויוני מתשלום פרמיית שליטה אם תבוצע עסקה בה תירכש שוב שליטה בחברה.
3 על ציפיות בעלי המניות ניתן ללמוד בין היתר מעמדתה של חברת הראל (שהייתה
4 כזכור אחת מבעלי מניות המיעוט בחברה). כזכור, לאור דיווחיה של החברה,
5 ביקשה הראל להימנע מכך שהמכירה תוביל את המשיבים לחצות את רף
6 האחזקות הקבוע בחוק.

7
8 גם מנקודת המבט של הרוכשים המסקנה היא כי דיווחי החברה חייבו אותם
9 לנקוט בהצעת רכש מיוחדת. בעניין **שפירא** נפסק כי "**ככלל, רוכש שליטה מחויב**
10 **לפנות לכל בעלי המניות בהצעת רכש אלא אם החברה דיווחה במפורש לציבור כי**
11 **אדם מסוים או קבוצת אנשים שפועלים במשותף, מחזיקים ביותר מ-25% או**
12 **45% מזכויות ההצבעה בחברה"** (פס' 21, ההדגשה היא שלי, ר.ר.). בענייננו, לאחר
13 דיווחי החברה ביחס להודעת הביטול של הסכם החזקה המשותפת – לא ניתן עוד
14 לקבוע כי החברה דיווחה במפורש על החזקה משותפת במניותיה.

15
16 43. זאת ועוד, שניידר עצמו היה זה ששלח את הודעת הביטול וראה אותה כתקפה
17 (עמדה שהסתברה בהמשך כנכונה לאור פסק הדין בתביעת בלוטרייך). בנסיבות
18 אלה, מנוע שניידר מלהעלות טענות ולהסתמך על חוסר הוודאות במצב המשפטי,
19 ויש לראותו כמי שלקח על עצמו את הסיכון הכרוך באי הוודאות האמורה (השוו
20 ע"א 4154/14 הצלחה התנועה הצרכנית לקידום חברה נ' כהן (16.5.2017)).

שאלת הנזק מנותקת משאלת החובה לפנות בהצעת רכש מיוחדת

21
22
23 44. המשיבים הוסיפו וטענו כי עסקת הרכישה מהראל לא הביאה בסופו של דבר
24 לפגיעה כלשהי בפועל בבעלי המניות מהציבור ובשווי מניותיהם. לטענתם, עובדה
25 זו מחזקת את המסקנה לפיה יש לראות בעסקת הרכישה כעסקה שהביאה לשינוי
26 בשליטה קיימת ולא ליצירת שליטה.

27
28 טענה זו נוגעת למישור הנזק ולא למישור השאלה אודות קיומה של חובה לפנות
29 בהצעת רכש מיוחדת. שאלת קיומו של נזק איננה משליכה על קיומה של חובה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

- 1 להצעת רכש מיוחדת, והיא יכולה לכל היותר להשליך על עילת התביעה, אם
2 מתקבלת המסקנה לפיה החובה לפנות בהצעת רכש מיוחדת אכן הופרה.
3
- 4 **45. לסיכום פרק זה - רכישת המניות מהראל נעשתה כאשר לא היה באותה עת גורם**
5 **בחברה שהחזיק למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בה. הרכישה הביאה את**
6 **המשיבים להחזיק מעל ל-45% מזכויות ההצבעה בחברה. בכך חצו המשיבים את**
7 **הרף הקבוע בחוק, בנסיבות בהן היה עליהם לפנות לבעלי מניות המיעוט בהצעת**
8 **רכש מיוחדת. משלא עשו כן, הם הפרו את הוראות סעיף 328 לחוק החברות.**
9
- 10 **קיומו של נזק**
- 11 **46. סעיף 333 לחוק החברות קובע שני סעדים אפשריים במקרה של רכישת מניות תוך**
12 **הפרת דיני הצעת הרכש המיוחדת: הרדמת המניות ופיצוי בגין הפרת חובה**
13 **חקוקה. אחד מהרכיבים של עוולת הפרת חובה חקוקה הוא קיומו של נזק. משכך,**
14 **יש לבחון כבר בשלב בקשת האישור האם מבקש האישור הוכיח את עצם קיומו של**
15 **נזק לחברי החברה. זאת להבדיל משיעורו של הנזק אשר נבחן רק בשלב השני,**
16 **בדיון בתביעה גופה (ר' למשל ת"צ (מחוזי מרכז) 14144-05-09 הראל פיא קרנות**
17 **נאמנות בע"מ נ' לנדמארק גרופ בע"מ (27.12.2012).**
18
- 19 **47. הנזק לו טען המבקש הוא שלילת זכותם של חברי הקבוצה - יתר בעלי המניות**
20 **בחברה במועד עסקת הרכישה, למכור את מניותיהם במחיר בו בוצעה עסקת**
21 **הרכישה. לטענתו, לזכות למכור יש ערך כלכלי, ולכן את הנזק יש לבחון במועד**
22 **שבו הייתה צריכה להתבצע הצעת הרכש המיוחדת.**
23
- 24 **המשיבים דחו טענה זו וטענו שאין לה בסיס משפטי. לשיטתם, נזק זה אינו מסוג**
25 **הנזקים שאליו התכוון החיקוק, ולכן אינו נזק בר פיצוי תחת העוולה של הפרת**
26 **חובה חקוקה. הם טענו כי רכישת המניות מהראל מחוץ לבורסה שלא בדרך של**
27 **הצעת רכש מיוחדת, לא גרמה לחברי הקבוצה נזק מהסוג שהחיקוק נועד למנוע.**
28 **כך, המשיבים לא עשו בפועל שימוש בכוח השליטה שהיה בידיהם, ולכן לא נגרם**
29 **ליתר בעלי המניות נזק כתוצאה מרכישת השליטה; לא נגרם נזק בשל הפיכת**
30 **מניות הציבור למניות מיעוט – שכן חברי הקבוצה היו ממילא תמיד בעלים של**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

- 1 מניות מיעוט, ועל כל פנים - ערך מניותיהם דווקא עלה מאז עסקת הרכישה ועד
2 למשבר הקורונה; לא נגרם נזק כתוצאה מחלוקה לא שוויונית של פרמיית שליטה
3 משום שפרמיה כזו כלל לא שולמה בעסקת הרכישה.
4
5 48. סעיף 63 לפקודת הנזיקין, קובע כי נזק בר-פיצוי בגין הפרה של עוולת הפרת חובה
6 חקוקה, הוא נזק שהוא "מסוג או מטבעו של הנזק שאליו נתכוון החיקוק". אני
7 סבורה כי בשלב זה המבקש עמד בנטל להוכיח כי נגרם נזק כזה וזאת בגין אי-
8 תשלום פרמיית השליטה באופן שוויוני לכל בעלי המניות מהציבור.
9
10 כפי שהבהרתי לעיל (בס' 18), אחד הנזקים מפניהם נועד מנגנון הצעת הרכש להגן,
11 הוא רכישת מניות המבססות שליטה מבלי שמחירן יגלם את פרמיית השליטה
12 המגיעה עבורן במסגרת הרכישה ומבלי שהמכירה מוצעת בתנאים שוויוניים ביחס
13 לבעלי המניות האחרים הזכאים גם הם ליהנות מפרמיית השליטה שישלם הרוכש
14 החדש.
15
16 49. הצדדים נחלקו ביניהם בשאלה האם המחיר בו נרכשו מניות הראל בעסקת
17 הרכישה מגלם פרמיית שליטה. לטעמי, בשלב זה די בפער שקיים בין מחיר השוק
18 הרגיל של המניה ביום בו בוצעה עסקת הרכישה (8.18 ₪) לבין המחיר ששולם
19 עבורה במסגרת עסקת הרכישה (11.8 ₪) כדי לקבוע שקיים סיכוי סביר שהפער
20 מגלם פרמיית שליטה, כפי שטען המבקש. זאת מעבר לעובדה שכפי שהובהר לעיל,
21 נזק עשוי להיגרם גם במקרים בהם מניות המקנות שליטה נרכשות בלא שהרוכש
22 משלם פרמיית שליטה עבורן (כאשר הוא מצליח "לחסוך" את תשלום הפרמיה
23 וליהנות ממנה בעצמו).
24
25 די בקיומו של הנזק הלכאורי הנובע מהמחיר ששולם עבור מניות הראל כדי לקבוע
26 שהמבקש עמד ברף הראייתי שהוטל עליו בשלב זה, באופן שדי בן כדי לאשר את
27 הבקשה. טענות המשיבים בהקשר זה (ביחס לאופן בו נקבע המחיר ולשאלה האם
28 הוא אכן שיקף פרמיה הנובעת מרכישת השליטה אם לאו) נוגעות למחלוקות
29 עובדתיות ומחלוקות שבמומחיות, והן ייבחנו בשלב הבא של הדיון. לאור האמור,
30 אינני סבורה כי יש להתייחס בפירוט בשלב זה לשאלות המתעוררות ביחס ליתר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 הנזקים שהחויב בהצעת רכש אמור היה למנוע אותם, ובכלל זה לשאלה האם נגרם
2 נזק מעצם ההחזקה במניות המקנות כוח שליטה בחברה אף שלא נעשה בכוח זה
3 שימוש; והאם נפגע ערך מניותיהם של בעלי המניות מהציבור מכך שהן הפכו
4 למניות מיעוט.

5
6 בהקשר זה יצוין כי העובדה שמחיר המניות לא ירד לאחר עסקת הרכישה, אין בה
7 בהכרח כדי לשלול את האפשרות כי אלמלא העסקה – היה מחירן עשוי להיות
8 גבוה יותר. יחד עם זאת, מאחר שהמבקש לא טען כי זה המצב – אין מקום לקבל
9 את בקשת האישור רק מכוחה של טענה זו.

10
11 באשר לשיעור הנזק – לאור הקביעה לפיה נגרם לחברי הקבוצה נזק, ייבחן שיעורו
12 המדויק של הנזק רק בשלב הבא של הדיון.

13

הבקשה מקיימת את יתר התנאים לאישור תובענה ייצוגית

14
15 51. מהאמור לעיל עולה כי יש אפשרות סבירה שהשאלות המתעוררות במסגרת
16 התובענה יוכרעו לטובת הקבוצה המיוצגת. המשיבים טענו כזכור עוד כי אין לאשר
17 את התובענה גם משום שהיא הוגשה בחוסר תום-לב, וכן משום שהיא אינה
18 מקיימת את התנאי הקבוע בסעיף 8(א)(2) לחוק תובענות ייצוגיות לפיו התובענה
19 הייצוגית היא הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת בנסיבות העניין. אינני
20 סבורה שיש לקבל טענות אלה.

21

22 52. **באשר לטענה שהבקשה הוגשה בחוסר תום-לב** – המשיבים טענו שהמבקש אינו
23 ראוי לשמש תובע ייצוגי משום שבקשתו הוגשה ממניעים זרים, כדי לקדם את
24 תביעת בלוטרייך. אינני סבורה שהמשיבים הוכיחו כי המבקש פועל מטעמו של
25 בלוטרייך ובתיאום עמו, באופן המעיד על כך שהבקשה הוגשה כדי לקדם את
26 האינטרסים שלו. מעבר לכך, כפי שכבר ציינתי, תביעת בלוטרייך נדחתה על ידי
27 בית-המשפט בפסק-דין מיום 16.8.2020. גם מטעם זה אינני מקבלת את טענות
28 המשיבים.

29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 המשיבים טענו גם כי בלוטרייך עשוי להפיק יתרונות מניהול הליך זה במקביל
2 לתביעתו שלו, מאחר שהוא יוכל לקבל פיצוי עבור פרמיית השליטה אם תביעתו
3 תידחה (כפי שאכן קרה). הפיצוי בגין אי-תשלום פרמיית השליטה הוא אינטרס של
4 כלל חברי הקבוצה ולא רק של בלוטרייך. לכן אין בסיס לטענה כי הבקשה לא
5 תנוהל לטובת עניינם של חברי הקבוצה (שייהנו מפירותיה אם היא תתקבל), וכי
6 היא נועדה רק כדי לקדם אינטרסים של בלוטרייך.

7
8 **באשר לטענה שהתובענה הייצוגית אינה הדרך הראויה וההולמת לבירור ההליך** .53

9 – המשיבים טענו שהנזק הנטען אינו משותף לכלל חברי הקבוצה, ומחייב לכן
10 בחינה פרטנית. לטענתם, אם תתקבל עמדתו של המבקש לקיומו של נזק בדמות
11 אובדן ההזדמנות למכור את המניות במחיר הגבוה מהמחיר שבו נסחרה המניה,
12 לא ניתן יהיה להתעלם מעליית מחיר המניה לאחר ביצוע עסקת הראל. כתוצאה
13 מכך יהיה הכרח להבחין בין בעלי מניות שמכרו את מניותיהם במחיר גבוה ממחיר
14 המניה בעסקת הראל ולכן לא נגרם להם נזק; בעלי מניות שלא מכרו את
15 מניותיהם ולא פעלו בהתאם לחובת הקטנת הנזק; ובעלי מניות שמכרו את
16 מניותיהם במחיר הנמוך ממחיר המניה בעסקת הרכישה ורק להם נגרם נזק.

17
18 כפי שהובהר לעיל, הנזק הלכאורי העיקרי שאליו מתייחסת החלטה זו, נוגע לנזק
19 הנובע מכך שחברי הקבוצה לא נהנו מתשלום פרמיית השליטה (שלכאורה שולמה
20 להראל בעסקת הרכישה). המועד הנכון לבחינת קיומו של נזק כזה וקביעת היקפו
21 הוא במועד ביצוע העוולה, היינו המועד בו בוצעה עסקת הרכישה תוך הפרת
22 החובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת.

23
24 **הפיצוי הנזיקי, הניתן במסגרת העוולה של הפרת חובה חקוקה, נועד כדי להשיב** .54
25 את הניזוק למקום בו היה אלמלא התרחש מעשה העוולה. במקרה של ירידת שווי
26 הנכס לאחר מועד ביצוע העוולה, הפסיקה הכירה בכך כי הניזוק זכאי לקבל פיצוי
27 המשקף את שווי הנכס שהיה בידיו במועד ביצוע העוולה. נקבע כי כדי להעריך את
28 הנזק שנגרם לרכושו של הניזוק כתוצאה מהעוולה, יש להניח שהניזוק היה מוכר
29 את הנכס במועד ביצוע העוולה ולכן יש לפצותו בפיצוי שווה ערך לאותו מועד,
30 אלא אם יוכיח הנתבע אחרת (ר' ע"א 278/70 שפיר נ' צבי אריה שפיר, בתור מנהל



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60270-12-19 קשטן נ' שניידר ואח'

1 העיזבון של המנוח מאיר שפיר ואח', פ"ד כד(2) 453 (1970); ע"א 606/73 ירדניה
2 חברה לביטוח בע"מ נ' אחים עופר (הולדינגס) בע"מ, פ"ד ת(1) 29 (1975)). הלכה
3 זו יושמה גם בהקשר של ניירות ערך (ע"א 489/83 ליפשיץ נ' בנק איגוד לישראל
4 בע"מ, פ"ד מ(2) 205 (1986)).

5
6 בפסיקה טרם נדונה השאלה כיצד יש לכמת נזק שנגרם לציבור בעלי המניות
7 כתוצאה מהפרת חובה לבצע הצעת רכש מיוחדת. שאלה זו תידון ותיבחן בפירוט
8 בהתאם לצורך בשלב הבא של הדיון. בשלב זה ניתן לקבוע כי על פני הדברים,
9 לאור התכליות של החובה לערוך הצעת רכש מיוחדת, זכאים הניזוקים, חברי
10 הקבוצה, כל עוד לא יוכיחו המשיבים אחרת, לפיצוי המשקף את שווי הנכס שהיה
11 יכול להיות בידיהם ביום התגבשות הנזק. זאת גם אם במהלך הזמן שווי המניות
12 עלה והגיע לשווי גבוה משווי המניה בתוספת פרמיית השליטה. בהתאם למסקנה
13 זו – לא יתחייב בירור פרטני של הנזק שנגרם לכל אחד מחברי הקבוצה.

סוף דבר

14
15
16 55. הבקשה מאושרת. המשיבים יגישו כתב הגנה תוך 60 יום מהיום.
17 המשיבים יישאו בהוצאות המבקש בגין הגשת הבקשה בסכום כולל של 25,000 ₪,
18 סכום המביא בחשבון כי הצדדים לא עמדו על קיום חקירות, והגישו סיכומים
19 בהתאם לבקשה ולתגובות לה.

20
21 **התיק יועבר לתז"פ ביום 15.3.2021.**

22 במועד זה ייקבע מועד לשיבת קדם משפט.

23
24
25 ניתנה היום, כ"ט טבת תשפ"א, 13 ינואר 2021, בהעדר הצדדים.

26
27
28 
רות רונן, שופטת