

**ת"צ 14-05-35879 זולטי נ' קבוצת דלק בע"מ ואח'**

ביום 20 בפברואר 2017 ניתנה החלטת המחלקה הכלכלית בביהמ"ש המחוזי בתל אביב-יפו (מפי השופטת רות רוני), ובה דן בית המשפט בסוגיית קיפוח המיעוט בעקבות יציאת החברה מהמדדים בהם נסחרה. ביהמ"ש הכלכלי בחן, בין היתר, האם ובאילו נסיבות חל איסור על בעל שליטה בחברה ציבורית שנסחרת במדדים לבצע פעולות של רכישת מניות בחברה, כאשר פעולות אלה עתידות להביא לכך שמניית החברה לא תיסחר עוד במדדים.

**הרקע בתמצית:**

- ✓ תביעה ובקשה לאישורה כתובענה ייצוגית בטענה שמניית החברה הוצאה מהמדדים בהם נסחרה במהלך מכוון של המשיבים במטרה להוריד את שער המניה לקראת פרסומה של הצעת רכש מלאה על-ידי בעלת השליטה בחברה.
- ✓ בעקבות רכישות שביצעה בעלת השליטה ירדו החזקות הציבור אל מתחת לרף הבורסאי הנדרש ובהמשך לכך הוצאה מניית החברה ממדדי מניות מסוימים בהם הייתה כלולה. מספר ימים לאחר מכן, פרסמה בעלת השליטה דיווח מיידי לפיו היא בוחנת אפשרות לבצע הצעת רכש מלאה למניות החברה, אפשרות שאכן התממשה זמן לא רב לאחר מכן. המחלוקת בתיק נסובה סביב שאלת הכוונה שעמדה מאחורי הרכישות שבוצעו על-ידי בעלת השליטה.
- ✓ המשיבים בבקשה - בעלת השליטה בחברה, שני נושאי משרה בחברה שניהנו גם כנושאי משרה בבעלת השליטה, וכן בעל השליטה הסופי בבעלת השליטה בחברה.

**הטענות העיקריות של המבקש:**

- ✓ הוצאת המניה מהמדדים הייתה פרי של מהלך מכוון שבוצע באמצעות רכישת המניה על-ידי בעלת השליטה בחברה והפחתת החזקות הציבור בה, במטרה להוריד את שער המניה לקראת פרסום הצעת רכש מלאה.
- ✓ התוצאה של הוצאת המניה מהמדדים הייתה משמעותית, ופגעה בשער המניה, זאת לאור היציאה האוטומטית של קרנות הסל וקרנות הנאמנות מהמסחר במניה; הפסקת סקירת המניה על-ידי אנליסטים; דילול המסחר במניה; העדר אפשרות לבצע עסקאות ארביטראז' ועוד. כל אלו יצרו "אקלים נוח" לפרסום הצעת רכש על-ידי בעלת השליטה במחיר נמוך ובלא פרמיה.
- ✓ שני נושאי המשרה בחברה, שצורפו כנתבעים להליך, אשר כיהנו גם כנושאי משרה בבעלת השליטה, הפרו את חובת האמונים וחובת הזהירות שלהם כלפי החברה ובעלי מניותיה, כשפעלו באופן שהוביל להוצאת המניה מהמדדים. נושאי המשרה פעלו בניגוד עניינים בין שני ה"כובעים" שלהם בשתי החברות, תוך שהם מעדיפים את האינטרס של בעלת השליטה על-פני זה של החברה.



## החלטת ביהמ"ש הכלכלי :

- ✓ בהיעדר איסור חוקי על רכישת מניות שתביא ליציאת החברה מהמדדים בהם היא נסחרת קודם לכן, אין מקום שביהמ"ש יקבע חובה על בעלי השליטה המגבילה את יכולתם לסחור במניותיהם.<sup>1</sup> תנאי הסף שקבעה הבורסה בקשר לכניסה ויציאה ממדדים, לא משמשים כשלעצמם מקור חובה והגבלה על פעולות רכישת מניות על-ידי בעלי השליטה.
- ✓ עם זאת, רכישת מניות שנועדה להוציא את המניה מהמדדים, במטרה לפגוע בשווי המניה או בסחירותה, **תוך כוונה לשרת הצעת רכש עתידית של בעלת השליטה**, מהווה פגיעה בציפייה הלגיטימית של בעלי מניות המיעוט שבעלת השליטה לא תנצל את מעמדה וכוחה על מנת להשפיע על מחיר המניה שבידיהם במטרה לדחוק אותם להיענות בחיוב להצעת רכש בתנאים המיטיבים עם בעלת השליטה, וככזו מהווה קיפוח המיעוט.
- ✓ הנטל מוטל על המבקש להוכיח כי הרכישות היו מכוונות, וכי הן נועדו למטרה הנטענת על-ידי ולא למטרה לגיטימית אחרת.<sup>2</sup>
- ✓ לאור מכלול הנסיבות במקרה דנן, קבע ביהמ"ש, ברמה הנדרשת לשלב בקשת האישור להגשת תובענה ייצוגית, כי למשיבים הייתה כוונה להוציא את מניית החברה מהמדדים ולהוריד את שער המניה לקראת הצעת הרכש שהוצעה על-ידיהם בסמוך לאחר מכן. בהקשר זה, ביהמ"ש מונה בין היתר את הנסיבות הבאות: נושאי המשרה המשיבים היו מודעים לתוצאה האפשרית של רכישת מניות החברה על-ידי בעלת השליטה, ולמרות זאת הם הוסיפו לרכוש מניות;<sup>3</sup> העדר כל דיון בישיבות דירקטוריון החברה ביחס ליציאה מהמדדים, לא לפני שהמניה יצאה מהמדדים ואף לא לאחר מכן; סמיכות הזמנים בין הפסקת רכישת המניות לבין הצעת הרכש שפרסמה בעלת השליטה; וכן העובדה שמחיר נמוך עשוי לסייע בהצעת רכש במחיר נוח יותר לבעלת השליטה.
- ✓ ביהמ"ש אף קבע כי נכון לשלב הנדון של הדיון, הוכח כי נושאי המשרה הנתבעים היו במצב של ניגוד עניינים בין תפקידיהם בחברה ובבעלת השליטה ונוכח היותם במצב זה והעדפתם את האינטרס של בעלת השליטה על-פני האינטרס של החברה, הם הפרו את חובת האמונים וחובת הזהירות. העובדה כי נושאי המשרה העמידו את עצמם במצב של ניגוד עניינים בין תפקידיהם השונים, די בה כדי להעביר אליהם את נטל הראיה להראות כי הם אכן פעלו כנדרש ועשו כל שביכולתם, כדירקטורים בחברה, כדי למנוע את יציאת המניה מהמדדים (או כי פעלו בדרך אחרת לפתרון הבעיה).
- ✓ בנסיבות המקרה דנן, קבע ביהמ"ש כי יש מקום להחיל על נושאי המשרה הנתבעים חובת אמונים וחובת זהירות ישירות כלפי בעלי מניות המיעוט בחברה, תוך שהוא נשען בקביעה זו בין היתר על ע"א 2718/09

<sup>1</sup> בהחלטה הודגש כי ביהמ"ש אינו דן בשאלות אחרות, שהן שונות מהשאלה שעלתה בהליך דנן, כדלקמן: (1) האם חלה חובה על בעל-שליטה לפעול באופן אקטיבי כדי למנוע יציאה של מניות החברה מהמדדים? (2) השאלה הנוגעת לפעולות או מחדלים של בעל-שליטה שיש בהם כדי להביא לכך שהחברה בשליטתו תיכנס לרשימת השימור (לעניין זה ביהמ"ש מפנה לת"צ (תי"א) 7477-10-11 דב גולדשטיין נ' פינרוס אחזקות בע"מ (ניתן ביום 18.3.2013)).

<sup>2</sup> בהקשר זה, מתחדדת חשיבות תיעוד נאות של ישיבות הדירקטוריון, ובפרט פירוט הכוונות והמניעים העומדים בבסיס המהלכים עסקיים לגיטימיים של החברה.

<sup>3</sup> ביהמ"ש ציין, בין השאר, כי אנליסטים ואנשי שוק ההון פונים – כאשר הם מודעים לאפשרות שמניה עלולה לצאת מהמדדים – לנושאי המשרה, ומסבים את תשומת לבם לכך, וכי הדעת נותנת כי במקרה דנן, גם אם נושאי המשרה לא היו מודעים לכך בעצמם, היו האנליסטים מסבים את תשומת לבם לאפשרות שהמניה עומדת לצאת מהמדד.

"גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ. אלסינט (ניתן ביום 28.5.12). זאת, תחת שלושה נימוקים עיקריים: לאור הקירבה בין מעשה הקיפוח לבין מעשיהם של הדירקטורים שנתנו לו יד; לאור פעולת הדירקטורים באופן בלתי הוגן לטובת בעלי מניות השליטה באופן היוצר נזק שונה לבעלי מניות המיעוט; לאור פגיעה באפקט ההרתעה במקרים בהם ספק אם לחברה עצמה קיימת עילת תביעה (במקרה דן - ביחס להוצאתה מהמדדים).

✓ בקשת האישור להגשת תובענה ייצוגית כנגד בעל השליטה הסופי בבעלת השליטה בחברה נדחתה, שכן לא הוצגה ראיה למעורבותו באירועים בבסיס בקשת האישור.

\* \* \*

הסקירה לעיל הינה בבחינת תמצית. המידע הכלול בה נמסר למטרות אינפורמטיביות בלבד ואין במידע כדי להוות ייעוץ משפטי. לקבלת פרטים נוספים, אנא פנו לעו"ד גור נאבל, שותף במחלקת חברות ושוק הון, בדוא"ל: [Gur.Nabel@goldfarb.com](mailto:Gur.Nabel@goldfarb.com) ו/או בטלפון: 03-6089898 או לעורכי-הדין האחראים על הטיפול בעניינכם במשרדנו.