



פברואר 2017

מעו"דכן תאגידיים וניירות ערך - פסיקה

לקוחות וידידים נכבדים,

בעדכון לקוחות זה נסקור בפניכם את עיקריה של החלטת בית המשפט המחוזי בתל אביב (כב' השופטת רות רונן) **בעניין זולטי** שניתנה לאחרונה ועניינה, בין היתר, אחריות בעל השליטה והדירקטורים כלפי בעלי המניות בחברה בעקבות הוצאה מכוונת של מניית החברה מהמדדים בהם נסחרה.

כמנהגנו, בסיום הסקירה הבאנו מספר המלצות אופרטיביות ודגשים העולים מהחלטה.

ת"צ 35879-05-14 זולטי נ' קבוצת דלק בע"מ ואח' (בית המשפט המחוזי בת"א, כב' השופטת רות רונן) (20.2.2017)

מבוא

החלטת בית המשפט המחוזי בעניין **זולטי** עוסקת באחריות שעשויה לקום לבעל השליטה ולנושאי המשרה בחברה בגין נזקים שנגרמו לבעלי מניות המיעוט בעקבות הוצאת מניית החברה מהמדדים בהם נסחרה. בניגוד למקרים קודמים, פסק הדין עוסק בטענה לפיה מניית החברה הוצאה מהמדדים **בכוונה** וביוזמת בעל השליטה. מעבר לשאלה העובדתית באשר להוכחת כוונת בעל השליטה ונושאי המשרה להוציא את המנייה מהמדדים, פסק הדין מעורר שאלות עקרוניות באשר לחובות הישירות של בעל השליטה ונושאי המשרה כלפי **בעלי המניות**, וזאת בנפרד מחובותיהם כלפי **החברה**. שתי עילות התביעה המרכזיות שנבחנו בפסק הדין הן קיפוח המיעוט (ביחס לבעל השליטה) והפרת חובת אמונים וחובת זהירות (ביחס לנושאי המשרה). לאחר ניתוח העילות השונות, אישרה השופטת רונן את הבקשה לאישור תובענה ייצוגית בקובעה כי הוכח לכאורה שבעל השליטה ונושאי המשרה התכוונו למחוק את מניית החברה מהמדדים כדי להיטיב עם בעל השליטה וכי בעקבות כך הוכח לכאורה שבעל השליטה קיפח את בעלי מניות המיעוט וכי נושאי המשרה הפרו את חובותיהם כלפי בעלי המניות.

ההחלטה באה על רקע עיסוק מוגבר של בתי המשפט בשאלת אחריות הגורמים השונים בחברה להשלכות יציאת מניית החברה ממדדים בהם היא נסחרת או מחיקתה ממסחר. כידוע, ככלל הוצאתו של נייר ערך ממדד משפיעה על סחירותו ולאור כך על שוויו בשוק.

נזק שנגרם בשל הוצאת מניה מהמדדים ביוזמת בעל השליטה

•

חובת אמונים וזהירות של דירקטורים המצויים בניגוד עניינים כלפי בעלי המניות

•

קיפוח המיעוט

מוזמנים לבקר אותנו : www.fbclawyers.com

יש לציין בהקשר זה את פסק הדין בעניין **פינרוס**¹ שעסק בשאלת חובתם של בעל השליטה ונושאי המשרה למנוע את כניסת מניית החברה לרשימת השימור בבורסה. כזכור, בעניין **פינרוס** נקבע כי בעל השליטה עלול לקפח את בעלי מניות המיעוט בחברה אם יבצע פעולות שיובילו לכניסתן של מניות החברה לרשימת השימור של הבורסה (ואף אם יימנע מלקוט פעולות שימנעו תוצאה זו) וכי לנושאי המשרה בחברה חובת זהירות דומה כלפי בעלי מניות המיעוט.

תמצית עובדות פסק הדין

מניית חברת דלק אנרגיה בע"מ ("**דלק אנרגיה**") המחזיקה יחידות השתתפות בשותפויות שונות העוסקות בחיפושי גז ונפט בישראל ובחול"ל, נכנסה למדדי ת"א 100, ת"א 75 והגז והנפט ביום 3.1.2010 בעקבות פעולות שונות שביצעה בעלת השליטה בדלק אנרגיה, קבוצת דלק בע"מ ("**קבוצת דלק**"). לאחר תגלית הגז במאגר "לוויתן" ביום 29.12.2010, החלה קבוצת דלק בהגדלת החזקותיה בתאגידים בשליטתה בתחום חיפושי הגז והנפט בישראל, ובמסגרת זו רכשה מניות של דלק אנרגיה בהיקף של כ-65 מיליון ש"ח. בעקבות רכישה זו, ירדו אחזקות הציבור בדלק אנרגיה מתחת ל-20% וביום 15.6.2011 דיווחה הבורסה על הוצאת מניית דלק אנרגיה מהמדדים בהם נסחרה.

ביום 2.8.2011 פרסמה קבוצת דלק הצעת רכש מלאה למניות דלק אנרגיה אשר בעקבותיה רכשה קבוצת דלק 7.06% נוספים ממניות דלק אנרגיה. מתחילת שנת 2011 ועד יום לאחר מועד קיבול הצעת הרכש המלאה ירד שער מניית דלק אנרגיה ב-35%.

בעקבות הוצאת מניית דלק אנרגיה מהמדדים והצעת הרכש המלאה על ידי קבוצת דלק, הוגשה על ידי המבקשים בקשה לאישור תובענה ייצוגית נגד קבוצת דלק ונושאי משרה מסויימים בדלק אנרגיה, בטענה שרכישת מניות דלק אנרגיה נועדה להוצאתן המכוונת מהמדדים וזאת לצורך השתלטות על כלל מניות דלק אנרגיה באמצעות הצעת רכש מלאה במחיר נמוך יותר, לאחר שירד מחירה בשוק.

❖ היעדר איסור על פעולות בעל שליטה המביאות באופן בלתי מכוון להוצאת מניית החברה מהמדדים

בית המשפט נדרש תחילה לשאלה האם רכישת מניות דלק אנרגיה על ידי בעלת השליטה בה, כשלעצמה, היא אסורה. בית המשפט קבע כי עיקרון חופש החוזים וזכות הקניין מחייבים את המסקנה לפיה לבעל השליטה בחברה זכות לסחור בניירות ערך כרצונו ובאופן חופשי (בכפוף למגבלות הקבועות בחוק החברות בדבר הצעות רכש). עם זאת, בית המשפט הדגיש כי קביעה זו אינה שוללת איסורים או חובות אחרים העשויים לחול על בעל השליטה בכל הנוגע למניעת יציאה של מניות החברה מהמדדים (בית המשפט הפנה בעניין זה לפסק הדין בעניין **פינרוס**).

❖ קיפוח המיעוט על ידי בעל השליטה במקרה של פעולה מכוונת

בית המשפט קבע כי על אף שלבעלי מניות המיעוט אין זכות קנויה שהמניה לא תצא מהמדדים ואף לא זכות מוחלטת למנוע מבעל השליטה לבצע פעולות של רכישת מניות, גם אם אלו תובלנה להוצאת המניה מהמדדים, אין כך הדבר כאשר בעל השליטה **פעל באופן מכוון במטרה לפגוע בשווי המניה או בסחירותה לקראת הצעת רכש**. במקרה כזה, עשויה לקום לבעלי מניות המיעוט עילת תביעה נגדו. במקרה שבפנינו, לאחר ניתוח העובדות, היתה מסקנתנו כי אלו אמנם היו מניעי בעל השליטה (זאת, בין היתר, בשל סמיכות הזמנים בין הפסקת רכישת המניות לבין הצעת הרכש, בשל העובדה שהוכח שבעל השליטה ונושאי המשרה היו מודעים לאפשרות שרכישת המניות תוביל להוצאה מהמדדים ובשל היעדר כל דיון בסוגיה זו בדירקטוריון דלק אנרגיה).

¹ ת"צ (כלכלית ת"א) 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ (18.3.2013); ת"צ (כלכלית ת"א) 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ (24.2.2016).

בית המשפט הסביר כי לבעלי מניות המיעוט ציפיה לגיטימית שבעל השליטה לא ינצל את מעמדו על מנת להשפיע על מחיר המניה שבידיהם במטרה לדחוק אותם להיענות להצעת רכש בתנאים המיטיבים עם בעל השליטה בלבד.

חובות האמונים והזהירות של נושאי המשרה כלפי בעלי המניות

קיומו של ניגוד עניינים

עילת תביעה נוספת שנדונה היתה זו המופנית כלפי הדיירקטורים בחברה שלא פעלו במטרה למנוע את הוצאתה מהמדדים. בית המשפט פנה תחילה לבדוק האם נושאי המשרה בדלק אנרגיה היו במצב של ניגוד עניינים. בית המשפט קבע כי לאור העובדה שנושאי משרה מסויימים בדלק אנרגיה היו גם נושאי משרה בקבוצת דלק, ולאור העובדה שבכובעם בקבוצת דלק הם ביצעו את רכישת מניות דלק אנרגיה, הרי שנושאי המשרה היו **במצב של ניגוד עניינים מובהק**. זאת, כיוון שלשיתת בית המשפט, האינטרס של דלק אנרגיה ושל בעלי מניות המיעוט בה היה שמנייתה תמשיך להיסחר במדדים ושהצעת רכש תתבצע במחיר הגבוה ביותר, וזאת בניגוד לאינטרס ההפוך של קבוצת דלק.

בית המשפט קבע כי ניגוד העניינים של נושאי המשרה בכובעם בדלק אנרגיה בא לידי ביטוי בהימנעותם מלפעול או אף לדון באפשרות הפעולה שלהם למניעת יציאת המניה מהמדדים.

הנה כי כן, ציפיית בית המשפט מדיירקטוריון חברה העומדת לצאת ממדד בשל אי עמידה בתנאי החזקות הציבור, היא כי יבחן צעדים אפשריים, כגון פניה לבעלת השליטה או אף הנפקת מניות שיגדילו את החזקות הציבור (הגם שביט המשפט אינו קובע כי חובה עליו לממש צעדים אלו).

קיומה של חובת אמונים וזהירות כלפי בעלי המניות

בית המשפט נדרש לשאלה האם קיימת לנושאי המשרה חובת אמונים וזהירות כלפי בעלי המניות, במנותק מחובתם כלפי החברה. בית המשפט הדגיש כי, ככלל, חובת האמונים וחובת הזהירות של נושאי משרה מופנות כלפי החברה ולא כלפי בעלי המניות, אך ציין כי סעיפים 252(ב) ו-254(ב) לחוק החברות קובעים שאין בכך כדי למנוע חובות דומות של נושאי המשרה כלפי כל אדם אחר. בית המשפט הפנה בעניין זה לפסיקת בית המשפט העליון בעניין דרין ובעניין אלסינט בהם נקבע כי ייתכנו מקרים בהם תהיה לבעלי המניות בחברה עילת תביעה ישירה כלפי נושאי המשרה (במסגרת תביעה ייצוגית) בניגוד לעילת תביעה עקיפה באמצעות החברה (במסגרת תביעה נגזרת).

בית המשפט עמד על כך שהמבחן העיקרי לשאלה האם בעלי המניות יכולים לתבוע בתביעה ייצוגית את נושאי המשרה הוא השאלה האם הנוזק שנגרם להם הוא נזק ישיר או נזק משני שנובע מנזק שנגרם לחברה וכן השאלה האם התקיים קיפוח המיעוט. בית המשפט קבע כי במקרה זה הנוזק שנגרם לבעלי מניות המיעוט מנותק מהנזק שנגרם לחברה (ככל שנגרם נזק כזה) ומהנזק שנגרם לבעל השליטה.

בנוסף, קבע בית המשפט כי יש מקום לאפשר תביעה ישירה של בעלי מניות המיעוט כלפי נושאי המשרה, לאור העובדה שנושאי המשרה "הפנימו ויישמו" בכובעם כנושאי משרה, את רצונה של בעלת השליטה.

לכן, קבע בית המשפט כי נושאי המשרה הפרו לכאורה את חובת האמונים ואת חובת הזהירות שלהם כלפי בעלי המניות.

דגשים בעקבות ההחלטה

- בתי המשפט מקדישים תשומת לב הולכת וגוברת לשאלת חובות הגורמים השונים בחברה בטרם ובעקבות הוצאת מניות מהמדד או מחיקתן ממסחר. ההחלטה בעניין זולטי מהווה המשך ישיר (גם אם בנסיבות שונות) של פסק הדין בעניין פינרוס, כאשר בית המשפט מטיל אחריות נוספת על בעל השליטה ועל נושאי המשרה בחברה בהקשר של יציאת מניית החברה מהמדד או מחיקתה ממסחר, בנסיבות בהן הוכח שהדבר משרת את עניינה של בעלת השליטה.

- **החשיבות שבקיום דיון מקיף ביחס לסחירות מניות החברה ותיעוד מלא שלו.** לאור העיסוק המוגבר של בית המשפט בשאלת סחירות מניות החברה והימצאותן במדדים, עולה החשיבות בקיום דיונים מקיפים בנושא זה בדירקטוריון ותיעוד מלא שלו. אחד השיקולים שהנחו את בית המשפט בעניין זה היה היעדר כל דיון בנושא בדירקטוריון דלק אנרגיה.
- **הגבלה על יכולתו של בעל השליטה לשנות את החזקותיו בחברה.** אחת מהשלכותיה של ההחלטה היא הגבלת יכולתו של בעל השליטה לשנות את החזקותיו בחברה, ככל שפעולותיו מיועדות או צפויות להוביל לפגיעה בבעלי מניות המיעוט. קביעה זו מתכתבת עם הדיון של חובת ההגינות של בעל השליטה בעניין **ורדניקוב** (ראו **עדכוננו**), לפיו לבעל השליטה אין חובה כלפי יתר בעלי המניות כאשר הוא פועל ביחס להחזקותיו בחברה, וחובתו היא כלפי החברה בלבד. משכך, קיים מתח בהקשר זה בין עילת קיפוח המיעוט לבין חובת ההגינות של בעל השליטה.
- **הרחבת אחריות נושאי המשרה כלפי בעלי המניות.** החלטת בית המשפט מסמנת הרחבה נוספת של אחריותם הישירה של נושאי המשרה כלפי בעלי המניות. בתי המשפט נמנעים, ככלל, מהטלת אחריות ישירה על נושאי המשרה כלפי בעלי המניות בחברה. עד עתה, החריגים המשמעותיים לכלל זה היו פעולות שהיוו הפרת חובות כלפי החברה אך גרמו גם לנזק נפרד לבעלי המניות.

נשמח להשיב על כל שאלה שתתעורר.

ב ב ר כ ה,

פישר בכר חן וול אוריון ושות'*

* **כותבי עדכון זה:** עמרי רחום טוויג

למידע נוסף ניתן לפנות אל אנשי הקשר שלכם במשרדנו, או אל:

03-6944131	awell@fbclawyers.com	אברמי וול
03-6944249	bnoiman@fbclawyers.com	בועז נוימן
03-6944131	nsandor@fbclawyers.com	ניצן סנדור
03-6944166	voren@fbclawyers.com	ורד אורן

.....
הכלול באגרת מידע זו הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.

כל הזכויות שמורות לפישר בכר חן וול אוריון ושות'.

להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה: [mailto: newsletter@fbclawyers.com](mailto:newsletter@fbclawyers.com)