



23 באוגוסט 2015

מעו"דכן תובענות ייצוגיות

עו"ד גילי גרצברג

לקוחות נכבדים,

בגיליון זה נסקור החלטה מרכזית שניתנה בעת האחרונה בבית המשפט המחוזי בתל-אביב-יפו (המחלקה הכלכלית) בתחום התובענות הייצוגיות. כפי שיפורט להלן ההחלטה דנה בין היתר בנושאים הבאים:

- סטנדרט הביקורת השיפוטית אשר ראוי שיחול בעסקאות מיזוג שבהן בעל השליטה בחברה רוכש את החזקות הציבור; ;
- כללים מנחים לאופן התנהלות הוועדה המיוחדת הבלתי תלויה באישור עסקה; ;
- הסכמתם של משקיעים מתוחכמים לעסקה כאינדיקציה לעניין השווי ההוגן של החברה והגינות התמורה בעסקת מיזוג; ;
- האם בעלי מניות אשר הצביעו בעד עסקת מיזוג במסגרת האסיפה הכללית זכאים לסעד?

בקרו באתר שלנו: <http://www.fbclawyers.com>

ת"צ 47490-09-13 תועלת לציבור ע"ר נ' כלל תעשיות בע"מ ואח' (6.8.2015; כבוד השופט חאלד כבוב)

רקע

ב-30.9.2013 הוגשה בקשה לאישור תובענה כייצוגית, על ידי עמותת תועלת לציבור ("המבקשת"), כנגד כלל תעשיות בע"מ ("החברה") וכנגד שלושה חברים מדירקטוריון החברה, אשר מונו לכהן בוועדה מיוחדת בלתי תלויה לבחינת עסקת מיזוג משולש הופכי, אשר ביקשה לבצע בעלת השליטה בחברה, בגדרה תרכוש את מלוא מניות החברה שהוחזקו בידי הציבור, כך שלאחר השלמת העסקה החברה תהפוך לחברה פרטית - עסקה המכונה Going Private.

טענותיה העיקריות של המבקשת, היו כי עסקת המיזוג היא פסולה, מקפחת, בלתי הוגנת ובלתי חוקית. זאת, בין היתר, מאחר שלטענתה, בעלת השליטה ביצעה, הלכה למעשה, הליך של הצעת רכש מלאה - הליך אשר טעון אישור ברוב מיוחד של 95% מקרב בעלי המניות, ב"כסות" של מיזוג משולש הופכי - הליך הטעון אישור ברוב רגיל בלבד. עוד טענה המבקשת, כי קיימות אינדיקציות לכך ששווי החברה גבוה בהרבה ביחס להצעת בעלת השליטה, ולכן המחיר שהוצע לבעלי המניות מקרב הציבור אינו הוגן. בשל כך, לטענת המבקשת, הדירקטורים, חברי הוועדה המיוחדת, התרשלו בתפקידם. נטען כי הנזק המשוער עומד על סכום הנע בין 370-530 מיליון ש"ח.

בתגובה שהוגשה מטעם המשיבים נטען בין היתר כי מיזוג משולש הופכי הוא מוכר ומותר על פי הדין

הישראלי וכי אין חובה לערוך הצעת רכש בעסקאות Going Private; עוד נטען כי העסקה אושרה בהליך מקצועי ויסודי, שהונהגו בו סטנדרטים מחמירים של ממשל תאגידי, ובכלל זה, הקמת ועדה מיוחדת בלתי תלויה ("הוועדה"), אשר בחנה לעומק את תנאי העסקה בטרם אישרה אותה. נוסף על כך, קיבלה הוועדה ייעוץ מקצועי משפטי ופיננסי ממומחים בלתי תלויים מהמעלה הראשונה. המשיבים הוסיפו וטענו, כי העסקה אושרה ברוב של 87% מבעלי המניות בחברה וביניהם 72% מקרב בעלי המניות שאין להם עניין אישי בעסקה והמשקיעים המוסדיים היוו 90.7% מבעלי מניות הציבור שאינם בעלי עניין אישי. לטענת המשיבים, תמיכת המשקיעים המוסדיים, שהינם משקיעים מתוחכמים, מחזקת אף יותר את המסקנה בדבר הוגנות המחיר שהוצע.

בשל כך נטען כי סטנדרט הביקורת השיפוטית שיש להחיל על החלטת הוועדה המיוחדת לאשר את עסקת המיזוג הוא כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule), בהתאם להלכה הרווחת במדינת דלוואר ולפסק הדין שניתן שם בעניין MFW Shareholders, שכן ההחלטה על ביצוע העסקה התקבלה בהיעדר ניגוד עניינים, בתום לב ובאופן מיועד.

לאחר שהוגשו כתבי הטענות מטעם הצדדים ובטרם התקיימו דיוני ההוכחות בבקשת האישור, הגיעו הצדדים להסדר פשרה אשר במסגרתו נקבע כי החברה תשלם לקבוצה פיצוי בסך 37 מיליון ש"ח לבעלי מניות המיעוט בחברה. ב-6.8.2015 אישר בית המשפט את הסכם הפשרה ונתן לו תוקף של פסק דין.

מהו סטנדרט הביקורת השיפוטית שראוי שיחול בעסקאות מיזוג שמעורב בהן בעל השליטה בחברה והאם יש להבחין בין סוגים שונים של עסקאות לצורך כך?

בפסק הדין ציין כבוד השופט כבוב בין היתר, כי לו נדרש לדון בבקשת האישור גופה, הוא סבור כי למבקשת היה קושי משמעותי להוכיח כי נפלו פגמים בהליך אישור העסקה על ידי הוועדה, או כי נפל פגם בהגיונות תנאי העסקה. לכן, לשיטתו, הסיכויים לאישור הבקשה להתקבל לא היו גבוהים.

במסגרת פסק הדין, ערך השופט סקירה נרחבת של פסיקות בתי המשפט השונים בישראל ובמדינת דלוואר בארצות הברית. השופט אף סקר דעות שונות של מלומדים בשאלה מה הוא סטנדרט הביקורת השיפוטית אשר יש להחיל על אישור עסקת מיזוג שבמסגרתה רוכש בעל השליטה את החזקות הציבור, במקרים שבהם עסקאות אלו אושרו בהתאם למנגנון הקבוע בדין. השופט אף ציין כי מדובר בשאלה בעלת משמעות מכרעת לתוצאות הליך משפטי המוגש בקשר עם עסקה כזאת ובהחלטה אם דירקטוריון החברה יצליח לעמוד בסטנדרט הביקורת השיפוטית המוחל על החלטתו אם לאו.

האפשרויות השונות למידת ההתערבות נעות בין שני קצוות - בקצה האחד, סטנדרט שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule), ולפיו בית המשפט יימנע מלהתערב בהחלטה עסקית שקיבל הדירקטוריון ואף יימנע מלבחון אותה לגופה, ככל שמדובר בהחלטה אשר התקבלה בהיעדר ניגוד עניינים, בתום לב, ובאופן מיועד. בקצה השני - כלל ההגיונות המלאה (Entire Fairness), אשר במסגרתו בוחן בית המשפט את הוגנות ההליך אשר לפיו מתקבלת ההחלטה בחברה (Fair Dealing) והן את הוגנות ההחלטה לגופה והתמורה שמתקבלת בעסקה (Entire Fairness). זהו סטנדרט הבחינה המחמיר יותר שיכול בית המשפט להחיל על עסקה. בית המשפט מציין עוד כי בהחלטות שונות שניתנו בעת האחרונה החילו בתי המשפט בישראל גם "סטנדרט ביניים" של ביקורת שיפוטית על החלטות דירקטוריון - במקרים מסוימים ובנסיבות מסוימות (לדוגמה, במקרים שבהם הוחלט על שינוי משמעותי במבנה ההון של חברה בעקבות רכישת שליטה ממונפת), מסוג "שיקול דעת עסקי מוגבר" קונקרטי.

לבסוף בחר בית המשפט שלא להכריע בשאלת סטנדרט הביקורת השיפוטית שיש להחיל על אישור עסקת המיזוג, וציין כי ההבדלים הקיימים בין הדין הדלאוורי לבין הדין הישראלי וכן ההבדלים בין שוק ההון האמריקני וזה הישראלי מחייבים נקיטת משנה זהירות בטרם אימוץ נורמות אשר נקבעו בחקיקה או בפסיקה הדלאוורית לפסיקה הישראלית, זאת מאחר שלשיטתו הדבר אינו דרוש כדי להכריע בבקשה לאישור הסכם הפשרה.

עם זאת ציין השופט, בבחינת למעלה מן הנדרש, כי עת מדובר בעסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה, ובפרט עסקה מסוג Going Private שבה החברה הופכת לפרטית, על בית המשפט לבחון בדקדקנות יתרה את נאותות ההליך שהעסקה אושרה בו. ואולם, בית המשפט מדגיש כי אין בכך די וכי ייתכנו מקרים שבהם הגינות העסקה תוטל בספק גם כשהתקיים "מנגנון מדמה שוק" והליך אישורה היה נאות ועמד בדרישות הדין והפסיקה. בהקשר זה הפנה השופט את תשומת הלב לעמדתם של המלומדים חמדני וחנס, הנותנים כדוגמה למקרים חריגים כאמור מצבים שבהם מתעורר ספק לגבי אפקטיביות פעולת הוועדה או לגבי אי התלות שלה. במקרים אלו בית המשפט אינו יכול להימנע ממלאכת בחינת תנאי העסקה והגינותם, ולו באופן אשר יאפשר לו לקבוע אם על פני הדברים יש אפשרות סבירה לפגם בהגינות תנאי העסקה. כך או כך, בית המשפט מציין, כי אינו יכול להימנע ממלאכת בחינת תנאי העסקה והגינותם ולו באופן כזה אשר יאפשר לו לקבוע האם על פני הדברים ישנה אפשרות סבירה לפגם בהגינות תנאי העסקה

תוצאתו של פסק הדין אפוא, היא כי נכון להיום עוד אין הכרעה ברורה והחלטית באשר לסטנדרט הביקורת השיפוטית שיחול בנוגע לעסקאות מיזוג שמעורב בהן בעל השליטה. אולם, נדמה כי המגמה בעניין זה נעה לכיוון התמקדות בהוגנות ההליך, על פני הוגנות תנאי העסקה, במקרים שבהם על פניו, בית המשפט אינו סבור כי נפל פגם משמעותי שיש בו כדי להשליך על הגינות העסקה גופה.

כללים מנחים לאופן התנהלות הוועדה המיוחדת הבלתי תלויה באישור העסקה

במסגרת ההחלטה ציין בית המשפט כי תפקידה של הוועדה המיוחדת והבלתי תלויה הוא לנהל משא ומתן אמיתי בקשר לעסקה במטרה לדמות ככל האפשר עסקה בתנאי שוק בין צדדים בלתי תלויים, תוך נטרול הזיקה לבעל השליטה. בית המשפט מבהיר עוד, כי בבואו לבחון את פעילותה של הוועדה המיוחדת יש להתחשב בקריטריונים הבאים:

- על הוועדה להיות ועדה בלתי תלויה מבחינת הרכבה;
- על הוועדה למנות מומחים ויועצים מקצועיים אשר ייעצו לה, הן בפן המשפטי והן בפן הכלכלי-עסקי ואשר להם מומחיות בתחום, ועל יועצים אלה להיות בלתי תלויים בבעל השליטה;
- הוועדה נדרשת להיות בעלת סמכות מלאה לנהל משא ומתן ולאשר או לא לאשר את העסקה;
- על הוועדה לנהל את המשא ומתן באופן אמיתי, ולא למראית עין, במטרה להשיג עסקה טובה יותר בעבור החברה;
- על הוועדה לבחון אם יש חלופות נוספות לעסקה עם בעל השליטה אשר ייטיבו יותר עם החברה וזאת אם מדובר בעסקה המאפשרת בחינה כזאת;
- על הוועדה להקדיש זמן ראוי ומספק לדיון בעסקה ולניהול המשא ומתן, הכול בהתאם לנסיבות המקרה ולמורכבות העסקה, ולאפשר לחבריה להעלות את עמדותיהם ואת שאלותיהם;
- בפני הוועדה צריך להיות פרוש מלוא המידע הרלבנטי לצורך דיון וקבלת החלטה מושכלת ביחס

לעסקה הנדונה על ידיה.

בית המשפט מציין כי רשימת הקריטריונים המפורטת לעיל איננה סגורה וכי קריטריונים אלו והפעולות הנדרשות במסגרת פעילותה ישתנו מטבע הדברים ממקרה למקרה. אולם בכל מקרה על בית המשפט להתרשם מהראיות אשר הוצגו בפניו כי הוועדה פעלה באופן אמיתי ולא למראית עין, שעה שלנגד עיניה עומדת טובת החברה, להבדיל מטובת בעל השליטה.

הסכמתם של משקיעים מתוחכמים לעסקה כאינדיקציה לעניין השווי ההוגן של החברה והגינות התמורה בעבור עסקת המיזוג

במסגרת ההחלטה בית המשפט מציין כי אינדיקציה לעניין השווי ההוגן של החברה והגינות התמורה בעד עסקת המיזוג תימצא בהסכמתם של המשקיעים המתוחכמים לעסקה. בהקשר זה מפנה בית המשפט להחלטת בית המשפט העליון **בעניין קיטאל** (רע"א 779/06), שם נדונה סוגיית סעד הערכה במסגרת הצעת רכש מלאה וכבוד השופט י" דנציגר ציין כי יש להעניק להסכמת ניצע מתוחכם משקל ראייתי נכבד אם כי לא מכריע לעניין השווי ההוגן של החברה והגינות התמורה בעד העסקה (יצויין כי בפסק דין קיטאל דובר במשקיע מתוחכם וגדול אשר בכוחו היה "לטרפד" את הצעת הרכש אילולא נענה לה).

בית המשפט מבהיר בפסק הדין כי הדברים שנפסקו **בעניין קיטאל** באשר להסכמת "ניצע מתוחכם" במסגרת הצעת רכש, יפים גם ביחס להסכמת "ניצע מתוחכם" במסגרת מיזוג משולש הופכי. בית המשפט מוסיף ואומר כי כאשר אין מדובר בניצע אשר ביכולתו "לטרפד" את ההצעה ולמנוע את הצלחתה של עסקת המיזוג, מובן שיש לייחס להסכמתו משקל נמוך יותר. אולם להערכתם המקצועית של גופים מוסדיים שהנם גופים מקצועיים, בעלי ידע ומומחיות בנושאים אלו ואשר אינם מצויים בניגוד עניינים, יש ליחס משקל ראייתי מסוים, קל וחומר עת שמדובר בהסכמתם של גופים מספר כאמור.

האם בעלי מניות אשר הצביעו בעד עסקת המיזוג במסגרת האספה הכללית זכאים לסעד בהליך ייצוגי?

במסגרת אישור הסכם הפשרה, בית המשפט נתן "משקל לא מבוטל", כלשונו, לטענת המשיבים שלפיה בעלי מניות אשר הצביעו בעד המיזוג במסגרת האספה הכללית אינם זכאים לסעד בהליך הייצוגי. בית המשפט מציין, כי לו התקבלה טענה זו במסגרת הבקשה לאישור, ובלי לקבוע מסמרות בדבר, הרי מספר מועט יחסית של בעלי מניות היה זכאי לפיצוי, בעוד סכום הפיצוי המוסכם במסגרת הסכם הפשרה ישולם לכל בעלי המניות אשר הצביעו בעד עסקת המיזוג באספה הכללית, ולא רק לאלו אשר התנגדו לעסקה.

בית המשפט מציין כי הסכמה זו מחזקת את מסקנתו שלפיה סכום הפיצוי שניתן הן לבעלי מניות אשר הצביעו בעד המיזוג והן לאלו שהצביעו נגדו הוגן וסביר בהתחשב בעניינם של חברי הקבוצה.

ggertzberg@fbclawyers.com

עורך: עו"ד גילי גרצברג

.....
המידע הכלול בגיליון זה הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.

להרשמה למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה: <mailto:newsletter@fbclawyers.com>