



בית המשפט העליון בשבתו כבית משפט לערעורים אזרחיים

ע"א 7657/17

לפני :
כבוד השופטת ד' ברק-ארז
כבוד השופט י' אלרון
כבוד השופטת י' וילנר

המערער :
רו"ח חן ברדיצ'ב בתפקידו כנאמן על הסדר
הנושים של פויכטונגר תעשיות בע"מ

נ ג ד

המשיבים :
1. עזריאל פויכטונגר
2. סלאום פיתוח והשקעות בע"מ
3. אריה גבעוני (פורמלי)
4. דוד הבי (פורמלי)
5. טל יגרמן (פורמלי)
6. כלל חברה לביטוח בע"מ
7. אפקון חזקות בע"מ

ערעור על פסק דינו של בית המשפט המחוזי מרכז-לוד
מיום 2.7.2017 בת"א 8746-10-09 שניתן על-ידי כבוד
השופט ע' גרוסקופף

תאריך הישיבה : י"ד בתמוז התשע"ט (17.7.2019)

בשם המערער והמשיבה 7 : עו"ד נדב ויסמן ; עו"ד לירן בר-שלום ; עו"ד עדי קופל-
אביב

בשם המשיבים 2-1 : עו"ד בעז בן צור ; עו"ד אברהם אברהמוף ; עו"ד שי
תמר

בשם המשיבה 6 : עו"ד משה עבאדי ; עו"ד עודד צדרבוים

פסק-דין

השופטת י' וילנר:

1. ערעור על פסק דינו של בית המשפט המחוזי מרכז-לוד (כב' השופט ע' גרוסקופף) בת"א 8746-10-09 שניתן ביום 2.7.2017, ובגדרו נקבע כי אין להטיל אחריות

על בעל שליטה אשר מכר את החברה שבשליטתו לקבוצת משקיעים שהובילה לקריסתה של החברה.

השאלה העיקרית הניצבת לנגד עינינו במסגרת הדיון בערעור היא מהו תוכנה של חובת ההגינות המוטלת על בעל שליטה המוכר את שליטתו בחברה, ומהו היקף הביקורת השיפוטית אשר תופעל בגין הפרה נטענת של חובה זו.

אקדים את המאוחר, ואציין כי במסגרת הדיון שלהלן תובא תחילה סקירה כללית על אודות חובת ההגינות וההתייחסות המעטה אל תוכנה בפסיקה הקיימת ובספרות. בהמשך, אעמוד על הצורך להבחין בין פעולותיו של בעל השליטה בעת הפעלת השליטה (ואף בין סוגים שונים של פעולות אלה) לבין פעולותיו בעת מכירת השליטה בהתייחס להיקף חובת ההגינות ותוכנה. לאחר מכן, אסקור את התייחסות הפסיקה ודעות המלומדים בספרות ביחס להיקף החובה החלה על בעל שליטה בעת מכירת שליטתו לגורם פרטי, אסקור את השיקולים השונים הרלוונטיים להכרעה בסוגיה זו, ולבסוף אציע, לאורם של שיקולים אלה, את הכלל הראוי לגישתי לבחינת היקף החובה המוטלת על בעל השליטה בעת מכירת שליטתו במסגרת חובת ההגינות.

רקע

2. הרקע העובדתי לערעור פורט בהרחבה בפסק דינו של בית המשפט המחוזי ובהליך הפלילי שהתנהל בהקשר הנדון (ראו להלן), ולא מצאתי לחזור על כל פרטיו ודקדוקיו, אלא ככל שיידרש לצורך ערעור זה.

3. ראשיתם של האירועים שהובילו להליכים משפטיים שונים, ובכללם לערעור זה, היא בהקמתה של קבוצת משקיעים אשר פעלה בשוק הישראלי בין שנת 2000 לשנת 2002. בראש הקבוצה עמדו רפי פלד, אשר כיהן במגוון תפקידים בכירים בשירות הציבורי, ובהם מפכ"ל המשטרה, מנכ"ל חברת החשמל ולתקופה קצרה גם מנכ"ל משרד ראש הממשלה, ו-אריה גבעוני, איש עסקים מצליח ואמיד באותה עת אשר החזיק ב-75% מהון המניות של מיאב חברה קבלנית לבניין בע"מ (להלן: קבוצת פלד-גבעוני או הקבוצה; וכן – פלד, גבעוני, ו-מיאב בהתאמה; 25% נוספים מהון מניותיה של מיאב הוחזקו על-ידי אפרים בדיאן). הקבוצה הורכבה והובלה על-ידי איש כספים כריזמטי בשם טל יגרמן (להלן: יגרמן), שהיה אז בשנות השלושים לחייו, והספיק לצבור עד לאותה תקופה מוניטין שנוי במחלוקת. מצד אחד, יגרמן זכה להערכה שגבלה בהערצה מצד רבים וטובים, ובהם בנקאים בכירים ואנשי עסקים מנוסים. אך מצד שני, כבר בתקופה

הרלוונטית התנהלו נגד יגרמן הליכים פליליים בגין פרשה שבה היה מעורב בשנים 1995-1994 בעניינה של חברה בורסאית בשם אוגדן מערכות יישום ופיתוח (1989) בע"מ. במסגרת הליכים אלה, הוגש נגד יגרמן כתב אישום אשר בגדרו הואשם בשורה של עבירות כלכליות חמורות, ובכללן הפרת אמונים בתאגיד, קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות, פגיעה ביכולת התאגיד לקיים התחייבויותיו וזיוף בנסיבות מחמירות ככונה לקבל באמצעותו דבר (להלן: פרשת אוגדן). בעקבות פרשה זו, נקלע יגרמן לקשיים כלכליים ניכרים, הוצאו לו שתי התראות פשיטת רגל (בשנים 1998 ו-2000), והוא היה מסובך בחובות לשוק האפור. בשל קשייו הכלכליים, ניהל יגרמן את כל ענייניו הפיננסיים באמצעות חשבון בנק של חברה שמניותיה הוחזקו בנאמנות עבורו.

4. יגרמן צירף לקבוצת פלד-גבעוני גם את ידידיו האחים יוסף ודוד הבי (להלן: האחים הבי; דוד הבי כונה להלן: הבי), אשר החזיקו במשותף בחברה פרטית בשם בסט-בית חברה לבניין בע"מ, שעסקה בתחום של עבודות מעטפת ושלד בניינים (להלן: בסט-בית). תוכניתו של יגרמן הייתה לעשות שימוש בחברות שבשליטת גבעוני והאחים הבי (מיאב ובסט-בית), כמו גם במוניטין ובקשרים של ראשי הקבוצה ובהם פלד, על-מנת להשיג מימון לרכישה ממונפת של חברות בורסאיות. פלד תיאר את היוזמה של יגרמן, כפי שהיא הוצגה לו, כך: "יוזמה לניצול תקופת המשבר הכלכלי השורר במשק, על-ידי רכישת חברות ציבוריות במחירי 'הזדמנות' ובניית קבוצה בורסאית, שעם הזמן תהפוך לקבוצת אחזקות משמעותית" (סעיף 3.1.2 לתצהיר פלד).

5. משגובשה קבוצת פלד-גבעוני היא החלה במסע רכישות נרחב, אשר מומן רובו ככולו באשראי בנקאי. מסע רכש זה הורכב, לפי התיאור שמסרו חברי הקבוצה, משתי זרועות: זרוע השקעות וזרוע תעשייתית. המהלך הראשון שבוצע במסגרת הזרוע התעשייתית היה רכישת השליטה בחברה הבורסאית משב תעשיות קירור בע"מ, חברה שהייתה ותיקה ויציבה ונחשבה באותה עת לאחת החברות המובילות בישראל בתחום מיזוג האוויר (להלן: משב). ההסכם לרכישת 70.32% ממניותיה של משב על-ידי מיאב ובסט-בית נחתם ביום 15.5.2001, וזאת בתמורה ל-66.2 מיליון ש"ח. סכום זה גויס, רובו ככולו, בהלוואות בנקאיות שהועמדו למיאב ובסט-בית, אשר הגדולה שבהן (51 מיליון ש"ח) ניתנה על-ידי בנק הפועלים באופן הבא – הלוואה לטווח ארוך של 23 מיליון ש"ח, שהייתה אמורה להיפרע בשבעה תשלומים שנתיים החל מיום 16.7.2002, וכנגדה שועבדו כל מניות משב הנרכשות; ו"הלוואת גישור" לטווח קצר של 28 מיליון ש"ח, שלהבטחתה חתמו גבעוני והאחים הבי על ערבות אישית (לימים הוגדלה ההלוואה ל-38 מיליון ש"ח; להלן: הלוואת הגישור). הלוואת הגישור אמורה הייתה להיפרע בתשלום אחד בתוך 6 חודשים, היינו עד ליום 6.12.2001, ובשלב מאוחר יותר נדחה

פירעונה ב-40 יום, ליום 16.1.2002. כן הוטל שעבוד שוטף כללי לטובת בנק הפועלים על מיאב ובסט-בית, ונקבעו אמות מידה פיננסיות לפעילות משב.

6. הכוונה המקורית של אנשי קבוצת פלד-גבעוני הייתה כי הלוואת הגישור תיפרע באמצעות רכישת פעילות מיאב ובסט-בית על-ידי משב, ולחלופין, אם הרכישה לא תאושר, באמצעות חלוקת דיבידנד במשב. ואולם, זמן קצר לאחר השלמת רכישת משב, עלתה האפשרות לבצע עסקה נוספת וגדולה – רכישת השליטה בקבוצת פויכטונגר.

7. קבוצת פויכטונגר הייתה קבוצת חברות סולידית, יציבה ובעלת מוניטין חיובי, בעלת מחזור מכירות של מאות מיליוני ש"ח והון עצמי של למעלה מ-140 מיליון ש"ח. קבוצת פויכטונגר העסיקה כאלף עובדים. בראש הקבוצה עמדה חברת פויכטונגר תעשיות בע"מ, חברה ציבורית אשר נוסדה בשנת 1945 ועסקה בתחומי החשמל והבקרה לצרכי תעשייה, תשתיות ומבני ציבור (להלן: החברה או החברה התובעת).

החל משנת 1983 שימש מר עזריאל פויכטונגר, הוא המשיב 1 (להלן: פויכטונגר) כמנכ"ל החברה ובזמנים הרלוונטיים שימש אף כיו"ר הדירקטוריון שלה והיה בעל השליטה בה. שליטתו של פויכטונגר בחברה הייתה באמצעות המשיבה 2, חברת סלאום פיתוח והשקעות בע"מ שהייתה בשליטתו המלאה (להלן: סלאום; וכיחד: המשיבים). סלאום החזיקה בכ-13.4% מהון המניות של החברה, ומניות נוספות הוחזקו על-ידי אחיותיו של פויכטונגר, על-ידי משפחתו של מנהלי החברה מהדור הראשון להקמתה ועל-ידי מנהלים בכירים מהדור השני. כתוצאה מכך, ועל-אף היעדר הסכמי הצבעה או חסימה בין בעלי המניות השונים, בפועל השליטה המעשית בחברה נותרה בידי משפחת פויכטונגר ומר פויכטונגר בפרט (במאמר מוסגר אציין כי ההנחה לפיה פויכטונגר היה בעל השליטה בחברה התובעת לא הייתה שנויה במחלוקת בין הצדדים, וכך גם ההנחה לפיה בעת מכירת מניותיו ומניות בני משפחתו (על כך להלן) הוא מכר את השליטה בחברה). החברה אף שלטה וניהלה באופן שוטף את ענייניהן הכספיים של שתי חברות בנות אשר אף הן נסחרו בבורסה (להלן: החברות הבנות), ושל חברות פרטיות שהיו בבעלותן של החברות הבנות. חברת פויכטונגר השקעות (1984) בע"מ (להלן: פויכטונגר השקעות) אף היא הייתה חלק מקבוצת פויכטונגר, והייתה חברה אחות לחברה התובעת.

8. רכישת קבוצת פויכטונגר הייתה, לשיטת אנשי קבוצת פלד-גבעוני, חלק מפיתוח הזרוע התעשייתית של הקבוצה, שכללה בשלב זה את מיאב, בסט-בית ומשב. לדבריהם, השילוב בין פעילויות החברות השונות צפוי היה ליצור גוף אשר יוכל להעניק פתרון

כולל במקצועות הבנייה השונים, ולהפוך את קבוצת פלד-גבעוני לגדולה ומובילה בתחומה.

9. העסקה לרכישת משב על-ידי קבוצת פלד-גבעוני הושלמה ביום 11.6.2001, והמשא ומתן לקראת רכישה של קבוצת פויכטונגר החל שישה ימים לאחר מכן – ביום 17.6.2001. המוכרים השונים, חלקם בני משפחת פויכטונגר וחלקם מנהלי החברה ובני משפחותיהם (להלן: המוכרים), יוצגו במשא ומתן על-ידי פויכטונגר.

10. העלות הכוללת של העסקה לרכישת קבוצת פויכטונגר על-ידי קבוצת פלד-גבעוני הייתה 200 מיליון ש"ח. העסקה הייתה צפויה להיחתם ביום 22.8.2001, לאחר שפרטיה סוכמו עם פויכטונגר, וקבוצת פלד-גבעוני נדרשה לגייס את הסכום האמור באשראי. בתחילה, היה האשראי אמור להינתן על-ידי בנק קונטיננטל והבנק לפיתוח התעשייה, אלא שביום 16.8.2001, בהפרש של שעתיים, הודיעו שני הבנקים האלו כי מועצות המנהלים שלהם דחו את בקשות המימון לעסקה. ואולם, שישה ימים בלבד לאחר מכן, הצליח יגרמן לגייס אשראי חלופי לעסקה מתשעה מקורות שונים, כשעל פני הדברים אף אחד מהמלווים לא ערך בדיקה של ממש לגבי יכולת הפירעון של קבוצת פלד-גבעוני.

תשעת מקורות האשראי היו כלהלן: (1) הבנק לפיתוח התעשייה – 30 מיליון ש"ח למשב בלי ביטחונות (סכום שהיה אפשר להעמיד ללא אישור מועצת המנהלים). יגרמן העיד שהופתע מנכונות הבנק להעמיד אשראי זה; (2) בנק לאומי – 57 מיליון ש"ח למשב כנגד שעבוד המניות שרכשה משב. יגרמן העיד שלהעמדת אשראי זה היה היגיון עסקי, שכן הוא הועמד נגד ביטחונות מספיקים; (3) בנק הפועלים – 25 מיליון ש"ח למשב כנגד שעבוד נכס נדל"ן בשווי 5 מיליון ש"ח. יגרמן ציין שלא הופתע ממתן האשראי האמור, אך חשב שזו החלטה לא נכונה מבחינת הבנק בשים לב לאשראי שהעמיד למימון רכישת משב; (4) מר מאיר חן, מנהל תיקי השקעות ששימש כמתווך בעסקאות שערכה קבוצת פלד-גבעוני – 29 מיליון ש"ח כנגד אגרות חוב של חברת חייל אחזקות 1965 בע"מ, אשר אף היא הייתה שייכת לקבוצת פלד-גבעוני (להלן: חייל); (5) משקיעים פרטיים – 14 מיליון ש"ח לחייל, במסגרת הקצאה פרטית. המימון למשקיעים הפרטיים ניתן על-ידי הבנק לפיתוח התעשייה; (6) בנק קונטיננטל – 25 מיליון ש"ח למשב. הלוואה זו ניתנה כטובה אישית לפלד, בעקבות שיחה שקיים עם מנכ"ל הבנק על כך שלא העמידו את מלוא האשראי. יגרמן העיד שהופתע ממתן אשראי זה; (7) בנק איגוד – 6 מיליון ש"ח למשב שניתנו לבקשת גבעוני; (8) הבנק הבינלאומי – 6 מיליון

ש"ח למשב שניתנו לבקשת מר יצחק שנהב, סמנכ"ל הכספים של משב; (9) משב – 8 מיליון ש"ח.

11. עם השלמת גיוס האשראי, ביום 22.8.2001 נחתם הסכם למכירתן של מניות המוכרים לקבוצת פלד-גבעוני (להלן: הסכם הרכישה). על-פי הסכם הרכישה, רוכשת המניות בחברה התובעת הייתה משב. כלל המניות שהיו בבעלות המוכרים עמדו על כ-30% מההון המונפק והנפרע של החברה, והוא ייצג כ-40.92% מזכויות ההצבעה בה. הוסכם כי תחילה יימכרו כמות כוללת של 445,027 מניות א' ו-26,453 מניות ב', שהקנו לרוכשים 24.99% מזכויות ההצבעה בחברה התובעת, תמורת סכום של 47,289,470 ש"ח. עוד הוסכם כי למוכרים תינתן אופציית put למכור על-פי שיקול דעתם כמות כוללת של 307,760 מניות א', אשר היוו את יתר מניות החברה התובעת שהוחזקו על-ידי המוכרים, לאחר השלב הראשון של העסקה (להלן: אופציית ה-put). פיצול העסקה לשני שלבים נועד למנוע מצב שבו משב תהפוך באופן אוטומטי ל"בעלת שליטה" בהתאם להגדרת סעיף 268 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות או החוק), באופן שהיה מטיל על הצדדים חובה לבצע לאלתר הצעת רכש מיוחדת לכלל בעלי המניות לפי סעיף 328 לחוק (לפירוט נוסף בעניין זה ובעניין ההליכים שננקטו בנדון אשר לא ראיתי לפרטם לצורך הדיון שבערעור, ראו פסקה 26 לפסק הדין קמא).

12. יצוין עוד כי הסכם הרכישה כלל הסכמות בדבר רכישות נוספות בחברות אחרות בקבוצת פויכטונגר. כך, רכשה משב אף 10.1% מהונה המונפק והנפרע של חברת האחות, פויכטונגר השקעות, בתמורה לסך של 23 מיליון ש"ח. כמו כן, במקביל לעסקה זו, התגבשה עסקה למכירת 35.9% מהונה המונפק והנפרע של פויכטונגר השקעות לחייל, וזאת בתמורה לסך כולל של 82 מיליון ש"ח.

13. עוד צוין בהסכם הרכישה כי הרוכשת, משב, מתכוונת להמשיך את פעילותה של החברה התובעת ואת עסקיה באותם תחומי עיסוק אשר בהם פעלה עד כה. זאת, בהתאם לתפיסה לפיה שילוב פעילותן של החברות השונות יוביל ליצירתו של גוף גדול ומשוכלל בעסקי הבנייה. כמו כן, להסכם הרכישה נלווה נספח שבמסגרתו הוסכם על המשך העסקתו של פויכטונגר כמנכ"ל החברה, אם כי צוין כי הצדדים יהיו רשאים להפסיק את העסקתו בכל עת ומכל סיבה שהיא.

14. לאחר החתימה על הסכם הרכישה, נותר הרכב הדירקטוריון בחברה התובעת ללא שינוי למשך תקופה של כשלושה חודשים, אשר במהלכה הוסיף פויכטונגר לכהן כיו"ר הדירקטוריון. בהמשך, ולאחר שהתקבל ביום 2.12.2001 אישור הממונה על

ההגבלים העסקיים להסכם הרכישה, התפטרו רוב חברי הדירקטוריון והוחלפו בדירקטורים חדשים שמונו על-ידי בעלת השליטה החדשה – משב. מר יצחק ראט, אשר שימש כדירקטור חיצוני בחברה התובעת משנת 2000, הוסיף וכיהן בתפקיד זה גם לאחר החלפת יתר חברי הדירקטוריון באנשי קבוצת פלד-גבעוני (להלן: הדח"צ ראט).

כמו כן, שבועות ספורים לאחר החלפת הדירקטוריון, ובנסיבות שיפורטו בהמשך, הוחלט גם על סיום כהונתו של פויכטונגר כמנכ"ל החברה, וביום 6.1.2002 נחתמו הסכמי פרישה בין פויכטונגר וסלאולם לבין החברה. למחרת, פרסמה החברה דו"ח לבורסה, שבו צוין כי פויכטונגר חדל לכהן כמנכ"ל בה. פויכטונגר פרסם מכתב לעובדים שבו דיווח על הפסקת פעילותו בחברה, ועל הותרת ניהולה בידי קבוצת פלד-גבעוני. ביום 24.2.2002 הופעלה אופציית ה-put למכירת המניות שניתנה למוכרים בהסכם הרכישה, והערבות הבנקאית שהופקדה בידי המוכרים מומשה.

15. כעבור זמן קצר, בעקבות קשיים כלכליים אשר בהם היו נתונות מיאב ובסט-בית, כתוצאה מחובות כבדים לבנקים שנוצרו בשל ההלוואות שנקחו לצורך רכישתה של משב, החליטו יגרמן, גבעוני והבי לנצל את קופות המזומנים ומסגרות האשראי של קבוצת פויכטונגר ושל משב לשימושם הפרטי, באמצעות מעשי גניבה ומרמה. מעילות אלה הובילו לקריסתן של החברות שנרכשו, ובהן החברה התובעת, והן הגיעו להליכי חדלות פירעון.

למעשה, כפי שציין בית המשפט המחוזי, הלוואת הגישור שהעמיד בנק הפועלים לרכישת משב היא, במידה רבה, זרע הפורענות שגרר אחריו את קריסת קבוצת פלד-גבעוני כולה. הלוואה זו צריכה הייתה להיפרע בתוך זמן קצר, אך למרות כל הרכישות הממונפות המשמעותיות שביצעה קבוצת פלד-גבעוני, היא לא הצליחה לגייס באופן חוקי את הסכומים שנדרשו לפירעונה של הלוואת הגישור ואף לא הצליחה לשכנע את בנק הפועלים לדחות את מועד הפירעון. בעקבות זאת, שלחו אנשי קבוצת פלד-גבעוני ידיים לקופת החברה התובעת וחברות נוספות שהיו בשליטתה, והביאו לקריסתן.

16. בהמשך לכך, בחודש יולי 2002 פתחה הרשות לניירות ערך בחקירה נגד בעלי עניין בקבוצת פלד-גבעוני. חקירה זו הובילה להליך פלילי נגד ראשי הקבוצה אשר הסתיים בשנת 2016 עם הרשעתם של ארבעה מראשיה (פלד, גבעוני, יגרמן והבי) בביצוע שורה של עבירות כלכליות, והם נדונו לעונשי מאסר לתקופות שונות (יגרמן לשש שנות מאסר, גבעוני לשנתיים, הבי לשנת מאסר ופלד לשישה חודשי מאסר שבוצעו בעבירות שירות; ראו: ע"פ 3506/13 הבי נ' מדינת ישראל (12.1.2016) (להלן: פסק הדין הפלילי)).

בפסק הדין הפלילי נקבע, בין היתר, כי בעקבות קשיים כלכליים של קבוצת פלד-גבעוני, החליטו יגרמן, גבעוני והבי לנצל את קופות המזומנים ומסגרות האשראי של קבוצת פויכטונגר לשימוש הפרטי, באמצעות מעשי גניבה ומרמה ותוך הפרת חובת האמונים לחברות ציבוריות, פגיעה בניהולן התקין וביצוען של עסקאות עם בעלי שליטה, וזאת מבלי שננקטו הליכי אישור כדין.

17. קריסתה של קבוצת פלד-גבעוני הובילה לפתיחתם של הליכים משפטיים שונים כלפי הקבוצה, החברות שבשליטתה וראשיה. בין הליכים משפטיים אלו, הוגשה גם התביעה שבבסיס הערעור על-ידי הנאמן על הסדר הנושים של החברה התובעת, הוא המערער 1 (להלן: הנאמן). התביעה דנן הוגשה בגין הנזקים שנגרמו לחברה התובעת נגד גורמים שונים שהיו מעורבים בקריסתה, ובהם נושאי משרה שונים בחברה וראשי קבוצת פלד-גבעוני (גבעוני, הבי ויגרמן). כמו כן, כוונה התביעה נגד פויכטונגר וסלאולם בטענה כי מכירת השליטה בחברה לקבוצת פלד-גבעוני נעשתה תוך הפרת חובותיהם לחברה כבעלי השליטה בה. עוד נטען, כי גם לאחר מכירת השליטה לקבוצת פלד-גבעוני, בתקופה שבה הוסיף פויכטונגר לשמש כמנכ"ל החברה, הוא הפר את חובותיו כלפי החברה בנושא משרה בה, משלא פעל באופן אקטיבי למניעת קריסתה.

18. במהלך הדיון בתביעה הגיע הנאמן להסדר פשרה עם נושאי המשרה ועם חברת הביטוח שביטחה את פעילותם, אשר נגדה הוגשה הודעת צד ג'. מכוח הסדר הפשרה, שילמה חברת הביטוח סכום כולל של כ-7 מיליון דולר לקופת הפירוק (להלן: הTSD הפשרה). חברת הביטוח סירבה לכסות את אחריותם של ראשי קבוצת פלד-גבעוני, ומשכך המשיך ההליך להתברר ביחס לתביעה נגדם וכן ביחס לתביעה נגד המשיבים – פויכטונגר וסלאולם.

ההליך בבית המשפט המחוזי

19. בית המשפט המחוזי קבע בפסק דינו כי יש להטיל את האחריות לקריסת החברה התובעת על גבעוני, הבי ויגרמן. קביעה זו התבססה, בין היתר, על פסק הדין הפלילי שהפך לחלוט, ועל הקביעות שבו אשר שימשו כראיות לכאורה בהליך קמא. בהתאם לכך, חויבו גבעוני, הבי ויגרמן, יחד ולחוד, לפצות את החברה בסכום של 22,624,280 ש"ח, בתוספת הפרשי הצמדה וריבית, ובנוסף חויבו גבעוני ויגרמן, יחד ולחוד, לפצות את החברה בסכום של 13,219,420 ש"ח בתוספת הפרשי הצמדה וריבית.

20. לעומת זאת, בית המשפט המחוזי דחה את התביעה נגד פויכטונגר וסלאום, וקבע כי אין להטיל עליהם אחריות לקריסת החברה. כפי שיובהר להלן, הערעור דנן נסב אך על שאלה זו (שאלת אחריותם של המשיבים לקריסת החברה), ומשכך, אקדיש את הפסקאות הבאות לתיאורן של טענות הצדדים ומסקנותיו של בית המשפט המחוזי ביחס לשאלה זו בלבד.

21. בתביעתו, טען הנאמן כי פויכטונגר הפר את חובותיו כלפי החברה כבעל השליטה בה בעת קבלת ההחלטה למכור את השליטה בחברה לקבוצת פלד-גבעוני במחיר שהיה גבוה ממחיר השוק. כן נטען, כי פויכטונגר אף הפר את חובותיו כלפי החברה בנושא משרה לאחר מכירת השליטה בחברה, כשפרש מתפקידו כמנכ"ל ונטש את החברה בידיה של קבוצת פלד-גבעוני שהובילה לקריסתה, וזאת מבלי לדווח כראוי על סימני האזהרה שהיו ידועים לו ועל נסיבות פרישתו. לטענת הנאמן, במעשים אלה הפקיר פויכטונגר את החברה במודע ותמורת בצע כסף בידי קבוצה שביקשה לבזוז את נכסיה.

22. המשיבים טענו בתגובה כי התביעה נגדם משוללת בסיס עובדתי ומשפטי. מבחינה עובדתית, נטען כי הנאמן לא הצליח להוכיח כי בעת שנכרת הסכם הרכישה היה לפויכטונגר בסיס כלשהו לחשוד בכוונה של חברי קבוצת פלד-גבעוני לפגוע בחברה. כן נטען, כי המניעים לעסקת המכר היו עסקיים ונועדו למקסם את רווחי החברה, וכי מחיר העסקה היה ראוי וגילם את שוויה האמיתי של החברה. אשר לעזיבתו של פויכטונגר, נטען כי הוא פוטר מהחברה בשל חילוקי דעות באשר לאופן ניהולה הראוי, וכי תנאי הפרישה שסוכמו עמו שיקפו את זכויותיו בהתאם לשנים הרבות שעבד בחברה. עוד נטען, כי לא הונח כל בסיס ראייתי לטענה כי פויכטונגר ביקש "להפקיר" את החברה בידי מי שביקשו לפגוע בה.

מבחינה משפטית, נטען כי החובות שאותן מבקש הנאמן להטיל על פויכטונגר, הן כבעל שליטה והן כנושא משרה, אינן מוכרות בדין או בפסיקה. עוד נטען כי קבלת עמדתו של הנאמן במקרה הנדון עלולה להציב סטנדרט התנהגות בלתי סביר לבעלי תפקידים בחברה באופן שיוביל לסיכון הפעילות בשוק ההון כולו.

לבסוף נטען כי לא הוכח כל קשר סיבתי בין הפרת החובות הנטענות לבין הנזק שנגרם לחברה, וכי ממילא נזקיה של החברה כוסו במלואם על-ידי הסדר הפשרה שנחתם בתיק.

23. בית המשפט המחוזי דן בשתי טענותיו העיקריות של הנאמן – הטענה לפיה יש להטיל אחריות על פויכטונגר כבעל שליטה בגין מכירת החברה התובעת לקבוצת פלד-גבעוני, והטענה לפיה יש להטיל אחריות על פויכטונגר בגין התנהלותו לאחר עסקת המכר. בהתאם לחלוקה זו, אף הדיון שלהלן יחולק לשני חלקים, שבכל אחד מהם יוצגו קביעות בית המשפט המחוזי, טענות הצדדים בערעור דנן, הדיון בטענות אלה וההכרעה.

(א) אחריות בעלי השליטה בגין מכירת החברה לקבוצת פלד-גבעוני

פסק דינו של בית המשפט המחוזי

24. בית המשפט המחוזי סקר את הפסיקה הישראלית העוסקת באפשרות להטיל אחריות על בעל שליטה בגין מכירת מניותיו לקונה אשר יביא לקריסתה של החברה (מכירה חובלת), וציין כי שאלה זו נדונה במספר מועט של פסקי דין. עוד צוין, כי הפסיקה הקיימת אמנם הכירה בתביעה בגין מכירה חובלת וזאת מכוח חובת ההגינות המוטלת על בעל שליטה מכוח סעיף 193 לחוק החברות, אך לא קבעה הנחיות ברורות המתייחסות לשאלה מהו תוכנה והיקפה של חובה זו, ומה נדרש בית המשפט לבחון בבואו להכריע אם הופרה חובת ההגינות המוטלת על בעל השליטה בעת מכירת השליטה.

לנוכח האמור, נדרש בית המשפט המחוזי לקבוע מהו כלל האחריות הראוי בסוגיה הנדונה. לשם כך, עמד בית המשפט המחוזי על שיקולי המדיניות הרלוונטיים המתחרים – זכות הקניין של בעל השליטה מחד גיסא, והאינטרסים של יתר בעלי העניין בחברה מאידך גיסא – וכן סקר את האפשרויות השונות לעיצוב כלל האחריות המוטלת על בעל שליטה בחברה בעת מכירת השליטה בה. לאחר שעמד על השיקולים השונים הרלוונטיים, ולנוכח העקרונות הכלליים שנקבעו בפסיקה, קבע בית המשפט המחוזי כי הטלת אחריות על בעל שליטה בגין מכירה חובלת תיעשה אך במקרים חריגים, המתאפיינים בשילוב של שלושת היסודות הבאים: (1) רמת אשם גבוהה של בעל השליטה המוכר המתבטאת בידיעה (או בעצימת עיניים), ולמצער בפזיזות (אדישות), ביחס לעובדות המלמדות כי רוכש השליטה עתיד לפעול באופן לא לגיטימי, הצפוי לגרום נזק משמעותי לחברה (מבחן סובייקטיבי); (2) רמת ודאות גבוהה להתרחשות נזק משמעותי לחברה (מבחן אובייקטיבי); (3) הסתברות גבוהה להתנהלות בלתי לגיטימית של רוכש השליטה וזאת בהתאם למידע המצוי (או שצריך להיות מצוי) בידי בעל השליטה המוכר (מבחן אובייקטיבי).

בית המשפט המחוזי ציין כי בחינת שלושת התנאים המצטברים להטלת אחריות תתבצע בהתאם למצב הידיעה והתודעה של בעל השליטה המוכר בנקודת הזמן שבה הייתה לו עדיין אפשרות לסגת מהעסקה, ולא לאחר מכן.

25. בהמשך לכך, בחן בית המשפט המחוזי אם במקרה הנדון, ולנוכח כלל האחריות שנקבע, בעלי השליטה המוכרים הפרו את חובות ההגינות שלהם כלפי החברה. מסקנתו של בית המשפט המחוזי הייתה שלילית, והוא קבע כי הנאמן לא הוכיח את התקיימותם של אף אחד משלושת היסודות הנדרשים על-מנת לשכנע כי אירעה מכירה חובלת. נקבע כי פויכטונגר לא ידע על הסכנות האורבות לקבוצת פויכטונגר, ואף לא היה אדיש להן, אלא עשה עסקה שנראתה לו בשעתו סבירה וראויה (המבחן הסובייקטיבי). כמו כן, נקבע כי לא הוכח כי אדם סביר במקומו של פויכטונגר היה צופה כי קבוצת פלד-גבעוני תנהג באופן פסול ותפר את חובותיה כלפי החברה התובעת, וכן כי לא הוכח שרכישת השליטה בחברה התובעת על-ידי קבוצת פלד גבעוני הייתה צפויה לגרום לחברה נזק משמעותי (המבחנים האובייקטיביים).

בית המשפט המחוזי ביסס מסקנה זו על הממצאים העובדתיים הבאים:

(1) ממצאים עובדתיים ביחס למניעיו ולידיעותיו של פויכטונגר:

(א) המניע של פויכטונגר למכירת החברה לקבוצת פלד-גבעוני: המניע למכירת החברה על-ידי פויכטונגר נבע ממה שהוגדר על-ידו כ"בעיית הדורות", היינו החשש מכך שהעברת החברה לבעלותם של היורשים הרבים, בניו ובנותיו של הדור השלישי במשפחה, לא יאפשר את המשך ניהולה התקין. הבחירה למכור את החברה דווקא לקבוצת פלד-גבעוני נבעה ממניעים לגיטימיים והייתה לה הצדקה עסקית: פעילותה המקורית של החברה התובעת הייתה בתחום של עבודות גמר למבנים ומיזוג אוויר. במסגרת המשא ומתן לקראת עסקת הרכישה דובר על האפשרות למזג את פעילותה של החברה התובעת עם פעילותן של חברות נוספות בקבוצת פלד-גבעוני, באופן שיאפשר לקבוצה כולה להתחרות על ביצוע של פרויקטים כקבלנית ראשית בעלת יכולות בכל התחומים הרלוונטיים, ולתפוס מקום משמעותי בתחום הפרויקטים בישראל. לשם כך אף הוסכם בין הצדדים כי פויכטונגר יוסיף וישמש כמנכ"ל גם לאחר מכירת מניותיו בחברה. הסכמה זו מעידה כי במועד המכירה לפויכטונגר לא הייתה כל סיבה לסבור שקבוצת פלד-גבעוני מבקשת לפגוע בחברה, ולמעשה הנחת העבודה שהנחתה אותו הייתה כי הקבוצה מתכוונת להמשיך להפעיל את החברה, וכי אנשיה חפצים בהצלחתה.

(ב) ידיעותיו של פויכטונגר ביחס לקבוצת פלד-גבעוני: לפויכטונגר הייתה היכרות מוקדמת עם פלד, אחד מראשי הקבוצה, והוא סבר כי קשריו וניסיונו העשיר יכולים לתרום רבות לפעילותה של החברה. כמו כן, פויכטונגר ביצע בדיקות מסוימות לפני החתימה על הסכם הרכישה, ובהן – פגישה עם בעליה הקודמים של משב על-מנת לשמוע את התרשמותו מקבוצת הרוכשים ובירור מסוים בנוגע לאחת מבעלי השליטה של משב. המידע על מצבם הכלכלי של בעלי השליטה בחברת משב לא עמד בפני פויכטונגר בעת ניהול המשא ומתן לקראת עסקת הרכישה. כמו כן, לא עמד בפני פויכטונגר כל מידע שעורר חשד, או שצריך היה לעורר חשד, כי הרוכשים יגרמו נזק של ממש לחברה. יגרמן הוצג לפויכטונגר כיועץ בלבד, ולא כרוכש של החברה, גם אם מעורבותו בפעילות הקבוצה הייתה משמעותית ביותר. כן הובהר לפויכטונגר כי יגרמן אינו משמש כבעל תפקיד במשב.

(2) ממצאים עובדתיים ביחס למוניטין של קבוצת פלד-גבעוני ולטענות כי אדם סביר היה צריך לצפות כי היא תגרום לנזק לחברה:

(א) המוניטין של קבוצת פלד-גבעוני: יחס הקהילה הבנקאית והעסקית אל קבוצת פלד-גבעוני במועד שבו נחתם הסכם הרכישה היה חיובי, ולא הייתה כל סיבה להניח כי קבוצת פלד-גבעוני מעוניינת לפעול שלא בטובתה של החברה התובעת או לבזוז את נכסיה.

(ב) השפעת מעורבותו של יגרמן על המוניטין של הקבוצה: יגרמן הוביל את המשא ומתן לרכישת החברה ואת פעילותם העסקית של הרוכשים. בתקופה הרלוונטית יגרמן היה נתון בקשיים כלכליים והוגש נגדו כתב אישום בנוגע לפעילותו בעבר בשוק ההון. חרף האמור, היה ברור כי עובדות אלה לא מנעו מיגרמן לנהל מערכת יחסים טובה עם בנקים שונים, באופן שאפשר קבלת אשראי לצרכיה של קבוצת פלד-גבעוני. למעשה, הבנקים לא התייחסו למצבו הכלכלי ולהליך הפלילי שהתנהל נגדו כנסיבות המונעות ממנו לייעץ לקבוצה ואף לנהל אותה.

(3) ממצאים עובדתיים ביחס לטענות הנאמן כי היו "סימנים מחשידים" שאפפו את עסקת המכירה והיו צריכים לעורר את חשדם של בעלי השליטה:

(א) מחיר העסקה: מלבד הצגת פער בין המחיר שבו נסחרה המניה בכורסה לבין המחיר שבו נמכרה החברה, לא הוצגו ראיות להיותו של מחיר עסקת המכר מחיר בלתי

סביר בעליל. הנאמן לא צירף חוות דעת מומחה כדי לתמוך בטענתו כי הפער האמור מלמד על פרמיית שליטה מופרזת, וזאת אף שלפי הספרות האקדמית לא כך מקובל לחשב פרמיית שליטה ואף ששוויה הריאלי של חברה אינו נקבע בהכרח על-ידי שער מניותיה, בעיקר אם מדובר במניות שסחירותן הייתה נמוכה. משכך, הנאמן לא עמד בנטל להוכיח כי המחיר ששולם בהסכם הרכישה אינו סביר, וכי יש בו כדי לשמש בנסיבות העניין אינדיקציה לכוונה של קבוצת פלד-גבעוני להפיק רווח פסול מהעסקה.

(ב) ירידה במחיר מניות החברה בבורסה לאחר הפרסום בנוגע לאפשרות מכירת השליטה בחברה לקבוצת פלד-גבעוני: הירידה של 11% במחיר מניית החברה בחודשיים שבין פרסום האפשרות למכירת השליטה בחברה לקבוצת פלד-גבעוני לבין היום שבו נכרתה עסקת המכירה (חודשים יולי-אוגוסט 2001), אינה יכולה להוות אינדיקציה למידע קיים בידי המשקיעים בשוק, במיוחד לנוכח העובדה שלא נערכה חוות דעת כלכלית המשווה למצב המניות בתקופה שקדמה למועד זה. כן נקבע כי הירידה במחיר המניה החלה עוד בחודש אפריל 2001, כך שלא ברור אם אכן קיים קשר סיבתי בין הירידה בשווי המניה לבין חילופי השליטה בחברה.

(ג) הסכמי הפטור והשיפוי שנקבעו במסגרת הסכם המכירה: בנסיבות המקרה דנן, מדובר בסעיף שיפוי כללי, הנובע מכך שההסכמה בין הצדדים הייתה למכירת החברה כמות שהיא, וכדי להגן על בעלי השליטה המוכרים מפני תביעות עתידיות של בעלי השליטה החדשים. הנאמן לא הציג ראיה לכך שמדובר בתניה חריגה שאינה מקובלת בהסכמים מסוג זה.

(ד) תנאי העסקה: אין ממש בטענה כי תנאי העסקה לפיהם הוסכם כי תשלום התמורה מראש ובמזומן היו חריגים. התשלום הועבר בד בבד עם העברת מניות החברה, והטענה כי מדובר בנסיבות חריגות לא נתמכה בראיה כלשהי המלמדת כי אופן ביצוע התשלום חורג מהמקובל בעסקאות מהסוג הזה.

(ה) עובדים באחת מהחברות בקבוצת פויכטונגר פתחו בהליכים משפטיים בעקבות ניהול המשא ומתן למכירת השליטה: נקבע כי חששות העובדים לא נבעו מזהותם של בעלי השליטה החדשים, אלא נסבו על האפשרות שבעלי השליטה החדשים יביאו לסגירת המפעל שבו הם עובדים על מנת להפוך את הקרקע אשר בה הוא מצוי לקרקע מסחרית. לאחר שהובהר כי הרוכשת (משב) אינה מתכוונת לפגוע בזכויות העובדים, וכי היא מתכננת להמשיך את פעילויותיה ועסקיה של החברה, הגיעו הצדדים להסכמות.

(4) ממצא עובדתי ביחס לכוונות הרוכשים עצמם:

בית המשפט המחוזי קבע כי כלל לא ברור שבפועל כוונותיהם של הרוכשים היו פסולות במועד הרכישה. נקבע כי נדמה שההתנהלות שהובילה בסופו של דבר לקריסת החברה נבעה מהתפתחות לא צפויה מבחינתם (סירוב בנק הפועלים לדחות את מועד החזרתה של הלוואת הגישור שנטלו וכישלונם לגייס מקורות אחרים לפירעון הלוואה זו), ולא מתוכנית מוקדמת לבזוז את נכסי החברה.

26. כאמור, על רקע כלל הממצאים העובדתיים האלו הגיע בית המשפט המחוזי למסקנה כי רצונו של פויכטונגר למכור את השליטה דווקא לקבוצת פלד-גבעוני התבסס על מניע לגיטימי ולא נבע ממניעים פסולים כלשהם. כן נקבע כי אין ראיות התומכות בטענותיו של הנאמן לפיהן קיימות אינדיקציות לכך שפויכטונגר ידע או צריך היה לדעת כי הרוכשת מתכוונת לפגוע בחברה או לבזוז את נכסיה. משכך, קבע בית המשפט המחוזי כי אין להטיל אחריות על בעלי השליטה בגין מכירה חובלת.

27. לנוכח האמור אף נדחתה הודעת צד ג' שהוגשה נגד המשיבות 6-7.

הערעור דנן נסב על קביעותיו ומסקנותיו אלה של בית המשפט המחוזי.

טענות הצדדים בערעור

28. הנאמן טוען בערעורו כי בית המשפט המחוזי הקל בפסק דינו עם בעלי השליטה כשבחר לתת לכלל האחריות בגין מכירה חובלת פרשנות מצמצמת. לטענת הנאמן, יש לאמץ את הדין האמריקאי לפיו בנסיבות מכירה שבהן היה מתעורר חשד אובייקטיבי בלבד של "אדם זהיר", מוטלת על בעל שליטה חובה לבצע בדיקה על אודות הרוכשים ועל תוכניותיהם. נטען כי כלל זה מהווה איזון ראוי בין זכות הקניין של המוכר ושמירה על חיי מסחר תקינים לבין השאיפה להגן על החברה ובעלי המניות שנותרים בה. כן נטען, כי כלל זה ישמור על יעילות השוק, שכן בהיעדר סימני אזהרה לא יחויב בעל השליטה לבצע בדיקה על אודות הרוכשים, ואילו בעת קיומם של סימנים שכאלה תהיה הבדיקה המוקדמת זולה מהנזק שעלול להיגרם לחברה בדיעבד.

29. לטענת הנאמן, יישום הכלל האמור על ענייננו מוליך למסקנה כי יש להטיל אחריות על בעלי השליטה בגין מכירה חובלת. בתוך כך נטען כי פויכטונגר מכר את שליטתו לחברה בבעלות שתי חברות פרטיות לא מוכרות, שהיו על סף חדלות פירעון,

למרות שורה של סימני אזהרה וללא בדיקה ביחס לרוכשים, פעילותם העסקית, מצבם הפיננסי, מקורות מימון העסקה או תוכניותיהם.

לטענת הנאמן, סימני האזהרה שצריכים היו להוביל את פויכטונגר לערוך בדיקה כאמור הם הסימנים הבאים: (1) מכירת השליטה במחיר גבוה ביותר, פי 2.65 ממחיר השוק של המניות בבורסה, ותוך גביית פרמיה של 165% (2) העובדה שניהול המשא ומתן התנהל מול יגרמן, שלא נשא באף תפקיד רשמי בחברה הרוכשת או בקבוצת פלד-גבעוני. כל זאת, שעה שתלוי ועומד נגד יגרמן כתב אישום אשר בו נטען כי הוא הוביל לקריסת חברה ציבורית אחרת, ובעודו נתון בחובות כבדים. לעומת זאת, פויכטונגר לא נפגש או דיבר עם נושאי משרה פורמליים במשב, ובהם מנכ"ל משב וסמנכ"ל הכספים שלה; (3) הסכמתו של פויכטונגר לכך שרכישתה של החברה תמומן על-ידי כך שהחברה עצמה תרכוש את פעילותם העסקית של הרוכשים, ובכך תזרים כספים לטובת החזר ההלוואות שנטלו הרוכשים לצורך רכישת החברה.

30. הנאמן מוסיף כי בית המשפט המחוזי שגה כשקבע כי אין בקיומם של כל אחד מסימני האזהרה הנזכרים (ובוודאי שבשילובם יחד) כדי לקבוע שפויכטונגר הפר את חובת ההגינות המוטלת עליו כבעל שליטה משלא קיים בדיקות ביחס לרוכשים בטרם מכר את שליטתו בחברה.

בתוך כך נטען ביחס לסימן האזהרה הראשון, כי בית המשפט המחוזי שגה כשקבע כי לא הוצגו ראיות להיות מחיר עסקת הרכישה בלתי סביר, וזאת לנוכח הכרת הפסיקה הישראלית כמו גם המשפט האמריקאי בכך שפרמיית השליטה מגלמת את הפער בין מחיר השוק הרגיל של המניה לבין המחיר המשולם עבורה. כן נטען כי שיעור הפרמיה החריג הוכח באמצעות עדותו של הנאמן בבית המשפט המחוזי.

ביחס לסימן האזהרה השני נטען כי בית המשפט המחוזי שגה בכך שייחס לטובת פויכטונגר את העובדה שיגרמן לא נשא בתפקיד רשמי בחברה הרוכשת. נטען כי דווקא עובדה זו הייתה צריכה לחזק את החשד בלבו של פויכטונגר בדבר עסקת המכר כולה ולהובילו לבדיקת הרוכשים וכוונותיהם. הנאמן הוסיף כי גם קביעותיו של בית המשפט המחוזי בדבר מערכת היחסים של יגרמן עם הבנקים והמוניטין ממנו נהנה אינן צריכות לפעול לטובת פויכטונגר. לטענת הנאמן, יגרמן לא נהנה מיחס חיובי של הבנקים, ומכל מקום פויכטונגר לא היה מודע ליחס חיובי שכזה, ואף אם היה מודע לא היה בכך כדי לגרוע מחובתו לערוך בדיקה על הקבוצה המובלת על-ידי חשוד בפלילים המצוי בחובות גבוהים.

לבסוף, בהתייחס לסימן האזהרה השלישי, נטען כי בית המשפט המחוזי כלל לא התייחס לטענת הנאמן לפיה מימון עסקת המכר באמצעות כספי החברה ורכישת פעילותם של הרוכשים הייתה צריכה אף היא לעורר את חשדו של פויכטונגר ביחס לרוכשים ולתוכניותיהם בחברה.

31. חרף כל האמור, לטענת הנאמן, פויכטונגר הודה כי לא ערך כל בדיקה ביחס לתוכנית העסקית של הרוכשים או למימונה ולא בדק דבר ביחס למצבם הכלכלי. לטענת הנאמן, בהתאם לאמת המידה הראויה, פויכטונגר צריך היה לערוך בדיקה אמיתית-אקטיבית על אודות הרוכשים, מצבם הפיננסי, תוכניותיהם ואופן מימון העסקה, אשר היה בכוחה לשכנע אדם זהיר כי אין חשש שהמכירה תוביל לפגיעה בחברה.

32. המשיבים סומכים ידיהם על פסק דינו של בית המשפט המחוזי, ומדגישים כי אין מקום להתערב בממצאים המנומקים שנקבעו על-ידו לאחר שבחן את הראיות שהוצגו בפניו בהליך משפטי ארוך. כן נטען, כי הנאמן חוזר בערעורו על הטענות שטען בבית המשפט המחוזי ואשר נדחו על-ידו. המשיבים מוסיפים כי הוכח בפני בית המשפט המחוזי כי מכירת השליטה בחברה לקבוצת הרוכשים נעשתה על יסוד תכלית עסקית ומתוך מטרה להיטיב עם החברה ולהרחיב את פעילותה. כן נטען כי הוכח שלקבוצת הרוכשים עצמה לא היו כוונות מוקדמות להזיק לחברה (כך נקבע הן על-ידי בית המשפט המחוזי והן בהליך הפלילי), ואף אם היו כוונות כאלה – פויכטונגר לא ידע עליהן ולא יכול היה לדעת עליהן. משכך, לטענת המשיבים אין שום יסוד לטענת הנאמן למכירה חובלת במקרה הנדון, וזאת אף מבלי להידרש לטענותיו של הנאמן בדבר סטנדרט האחריות שראוי לאמץ ביחס לעילה זו. עוד מדגישים המשיבים כי בניגוד לטענות הנאמן, פויכטונגר ביצע בדיקות מסוימות ביחס לרוכשים, וכי הוא הכיר היטב את החברה הרוכשת כחברה יציבה ובעלת מוניטין מצוין.

33. המשיבים טוענים עוד כי אין בסיס לטענת הנאמן לפיה סימן האזהרה השלישי היה הסכמתו של פויכטונגר למימון העסקה באמצעות רכישת פעילותם העסקית של הרוכשים על-ידי החברה. לטענתם, רכישת המניות בחברה מומנה ברובה המוחלט על-ידי מימון בנקאי שגויס תוך זמן קצר והון עצמי שהיה בקופת משב, ללא הסתמכות על בטוחות מהחברה. כן נטען, כי בית המשפט המחוזי קבע כי טרם השלמתה של עסקת הרכישה, הגיעו הצדדים אך ל"הסכמה עקרונית" בדבר שילוב פעילויותיהן של החברות הנדונות, אך לא הוסכם כיצד יתבצע מיזוג זה ובאיזה מתווה. מכל מקום, נטען כי אין

בסיס לטענה לפיה פויכטונגר ידע שהמקור למימון עסקת המכר יהיה רכישת פעילותן של משב, מיאב ובסט-בית על-ידי החברה עצמה.

34. כלל חברה לביטוח, היא המשיבה 6, הגישה אף היא סיכומים, ובהם טענה כי במסגרת הערעור לא התייחס הנאמן כלל לדחיית בית המשפט המחוזי את ההודעה לצד ג' שהוגשה נגדה, ומשום כך יש לראות כאילו ויתר על טענותיו בנדון. לשם הזהירות, חזרה המשיבה 6 על טענותיה לעניין אחריותה כפי שנטענו בבית משפט קמא.

דיון והכרעה

35. השאלה העומדת במוקד חלקו הראשון של הערעור דנן היא מהן חובותיו של בעל שליטה בעת מכירת מניותיו, ובאילו נסיבות ייקבע כי הוא הפר אותן.

חובותיו של בעל שליטה

36. דיני החברות מטילים חובות שונות על בעלי תפקידים ובעלי עניין בחברה על-מנת להתמודד עם כשלי שוק אפשריים ולהגן על החברה מפני פגיעות ונזקים. בהקשר זה נהוג לחלק את בעלי התפקידים ואת בעלי העניין בחברה לשלוש קבוצות: נושאי המשרה, בעלי המניות ובעל השליטה, כמפורט בקצרה להלן.

37. נושאי המשרה אשר מנהלים את החברה, הם בעלי כוח להשפיע על נכסיהם של אחרים (החברה, בעלי המניות בה ונושיה), ומשכך חבים הם בחובת זהירות ו-בחובת אמונים כלפי החברה (ראו: סעיפים 252-254 לחוק החברות; ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ, פסקאות 42-51 לפסק דינו של השופט עמית (28.12.2016) (להלן: ורדניקוב); אירית חביב-סגל דיני חברות לאחר חוק החברות החדש כרך א 491-511 (2007) (להלן: חביב-סגל כרך א); יוסף גרוס חוק החברות כרך א 556-560 (מהדורה חמישית, 2016) (להלן: גרוס כרך א); עמיר ליכט דיני אמונאות: חובת האמונים בתאגיד ובדין הכללי 140-139, 145-146 (2013) (להלן: דיני אמונאות)).

במסגרת חובת הזהירות, חב נושא המשרה לנקוט בכל אמצעי הזהירות שנושא משרה סביר היה נוקט בנסיבות העניין, ומכאן כי התנהגותו נבחנת באופן אובייקטיבי (ראו: ע"א 610/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נז(4) 289, 310 (2003) (להלן: עניין בוכבינדר); ע"א 4024/13 תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ נ' פינקוביץ, בפסקה 27 (29.8.2016); ורדניקוב, פסקאות 45-

42; עמיר ליכט "שם הוורד: אמצעי זהירות ושיקול-דעת עסקי של נושא-משרה" משפט ועסקים יט 475, 496-478 (התשע"ו) (להלן: שם הוורד). לבחינת ההצדקות לקיומה של חובת הזהירות כחובה עצמאית בדיני החברות ראו: יורם דנציגר ועמרי רחום-טוויג "עלייתו של שיקול הדעת העסקי ונפילתה של חובת הזהירות של דירקטורים" ספר גרוס 24 (אהרן ברק ואח' עורכים, 2015).

חובת האמונים כוללת את החובה של נושא המשרה לפעול אך ורק לטובת החברה ולהימנע מכל פעולה שיש בה ניגוד עניינים. כן כוללת חובת האמונים את חובת הגילוי אשר בגדרה על נושא המשרה לגלות לחברה פרטים הנוגעים לענייניה ואשר הגיעו לידיעתו מתוקף מעמדו בחברה (ראו: ורדניקוב, פסקאות 46-51; חביב-סגל כרך א, בעמ' 491; גרוס כרך א, בעמ' 587-590; דיני אמונות, בעמ' 48-58).

38. בעלי המניות הפועלים בחברה עושים זאת ביחס לנכס שבבעלותם, וזאת בניגוד לנושאי המשרה אשר כאמור, מבצעים פעולות ומקבלים החלטות ביחס לנכסיהם של אחרים. משכך נהנים בעלי המניות מזכויות קנייניות, אשר בגדרן רשאים הם לפעול בנכסיהם (מניותיהם) כרצונם (ראו: חביב-סגל כרך א, 631; גרוס כרך א, בעמ' 311, 324-323; צפורה כהן בעלי מניות בחברה: זכויות תביעה ותורפות כרך א 316-317 (מהדורה שנייה, 2006) (להלן: צפורה כהן, כרך א)). כמו כן, לעתים קרובות קיימת זהות בין האינטרסים של בעלי המניות לבין האינטרסים של החברה, שכן, ככלל טובת החברה היא גם טובת בעלי המניות שלה, ומשכך החשש מפני פעולות הנוגדות באופן מובהק את טובת החברה פוחת (ראו: חביב-סגל כרך א, בעמ' 632-634; ורדניקוב, פסקה 109). אולם אציין שקיימת גם ספרות ענפה הדנה בהבחנה שבין טובת החברה לטובת בעלי מניותיה (ראו למשל: ידידיה שטרן "תכלית החברה העסקית – פרשנות והשפעות מעשיות" משפטים לב(2) 327, 358-362 (התשס"ב); ורדניקוב, פסקאות 121-122).

לנוכח מאפיינים אלו של בעלי המניות בחברה, החובות המוטלות עליהם במסגרת דיני החברות חלשות יותר מהחובות המוטלות על נושאי המשרה (ורדניקוב, פסקה 55; צפורה כהן, כרך א, בעמ' 316-317). כך, לעומת חובות האמון והזהירות אשר בהן חב נושא משרה, סעיף 192 לחוק החברות קובע כי בעל מניה חייב לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת כלפי החברה ובעלי המניות האחרים, כי עליו להימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה וכי עליו להימנע מלקפח בעלי מניות אחרים. חובתם של בעלי המניות לנהוג בתום לב היא למעשה חובה "בסיסית" החלה על כל אדם המבצע פעולות משפטיות (ראו: עניין בוכבינד, בעמ' 332-333; גרוס כרך א, בעמ' 327). כמו כן, בעל מניות רשאי

לשקול את טובתו האישית, וזאת בניגוד לנושאי המשרה אשר חייבים לפעול כך שהשיקול היחיד המנחה אותם הוא טובת החברה.

39. בעל השליטה בחברה הוא בעל מניות שיש לו היכולת לכוון את פעילותה של החברה (ראו הגדרת "שליטה" בסעיף 1 לחוק החברות, המפנה להגדרת המונח בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968; לדיון מעמיק בשאלה מיהו בעל שליטה, ראו: עע"ם 6352/01 תדשות ישראל (טי.א.י.א.ן.סי) בע"מ נ' שר התקשורת, פ"ד נו(2) 97, 116-113 (2001); חביב-סגל כרך א, 641-651; יוסף גרוס מושג ה"שליטה" והשלכותיו 39-46 (2003)). מעמדו של בעל השליטה הוא דואלי – מצד אחד, מדובר במי שרכש את השליטה בחברה והשקיע בכך מהונו הפרטי, ומשכך הוא בעל זכות קניינית הרשאי לעשות בקניינו כרצונו, וזאת בדומה ליתר בעלי המניות כמפורט לעיל. מצד שני, בכוחו של בעל השליטה להשפיע על פעילות החברה, ולמעשה הוא בעל הכוח להשפיע לא רק על נכסיו שלו אלא גם על נכסיהם של אחרים (החברה עצמה, נושיה ובעלי המניות האחרים), וזאת בדומה לנושאי המשרה בחברה.

40. לנוכח האמור, השאלה מהן החובות המוטלות על בעל השליטה בפעולותיו ביחס לחברה ומהו תוכנן של חובות אלה היא שאלה מורכבת, הדורשת לאזן בין חופש הקניין של בעל השליטה מזה לבין השאיפה להגן על החברה מזה (יוסף גרוס "מגמות בחובות של בעלי שליטה בחברה" משפט ועסקים א 271, 274-276 (התשס"ד) (להלן: גרוס "מגמות בחובות של בעלי שליטה")).

41. לפני חקיקתו של חוק החברות, פסק הדין אשר עסק בחובותיו של בעל שליטה, ובפרט בחובותיו בעת מכירת השליטה, הוא פסק הדין בע"א 817/79 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לח(3) 253 (1984) (להלן: עניין קוסוי). בעניין קוסוי לא הוכרעה השאלה מהו תוכן החובה שחב בעל השליטה כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים באופן כללי, אלא אך נקבע כי "בעל מניות שליטה, המבקש למכור את מניותיו, חב חובת אמונים לחברה באשר למכירה זו, ועליו לפעול כלפיה בתום-לב ובהגינות..." (עניין קוסוי, בעמ' 284).

42. עם חקיקתו של חוק החברות, עוגנו חובותיו של בעל השליטה, כמו חובותיהם של האורגנים בחברה, בחוק עצמו. חובות בעל השליטה הנזכרות בחוק החברות כוללות את החובה שלא לקפח בעלי מניות אחרים (סעיף 192(ב) וסעיף 191 לחוק החברות) ואת החובה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת המוטלות על כל בעל מניה (סעיף 192(א) לחוק

החברות). ואולם, החובה העיקרית והייחודית המוטלת על בעל השליטה כלפי החברה היא החובה לפעול בהגינות. חובה זו מעוגנת בסעיף 193 לחוק החברות, כלהלן:

”חובת בעל שליטה וכוח הכרעה לפעול בהגינות
(א) על המפורטים להלן מוטלת החובה לפעול בהגינות
כלפי החברה:

- (1) בעל השליטה בחברה;
 - (2) בעל מניה היודע שאופן הצבעתו יכריע בענין החלטת אסיפה כללית או אסיפת סוג של החברה;
 - (3) בעל מניה שלפי הוראות התקנון יש לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא משרה בחברה או כוח אחר כלפי החברה.
- (ב) על הפרת חובת הגינות יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים, בשים לב למעמדם בחברה של המנויים בסעיף קטן (א).”

(לעמדה לפיה חובת ההגינות היא לא רק כלפי החברה אלא גם כלפי בעלי מניות המיעוט בה ראו: ת”צ (מחוזי ת”א) 11-01-26809 כהנא נ’ מכתשים אגן תעשיות בע”מ, 27-25 (15.5.2011) (להלן: עניין מכתשים אגן); לעמדה אחרת לפיה חובת ההגינות היא כלפי החברה בלבד (עמדה המעוגנת בלשון החוק עצמו) ראו: ורדניקוב, פסקה 53; וראו גם: גרוס “מגמות בחובות של בעלי שליטה בחברה”, בעמ’ 289-292).

43. בניגוד לסעיפים השונים העוסקים בחובת האמונים ובחובת הזהירות המוטלות על נושאי משרה בחברה, שבהם פירט המחוקק את תוכן החובות ואת חובות המשנה הנכללות בגדרן, סעיף 193 לחוק העוסק בחובת ההגינות המוטלת על בעל השליטה נותר עמום למדי ונתון לפרשנויות באשר לתוכן החובה (זאת, למעט הקביעה לפיה אי-גילוי עניין אישי של בעל השליטה מהווה הפרה של חובת ההגינות כמפורט בסעיף 283(א) לחוק). כמו כן, בניגוד לחובת האמונים, חובת הזהירות וחובת תום הלב המוכרות מתחומי משפט אחרים ומפסיקה רבה המתייחסת לחובות אלה, חובת ההגינות לא זכתה להתייחסויות רבות בפסיקה אף לאחר חקיקת חוק החברות (ראו: ע”א 2718/09 גדיש קרנות תגמולים בע”מ נ’ אלטינט בע”מ, פסקה 29 (28.5.2012) (להלן: עניין גדיש); דיני אמונות, בעמ’ 101-103).

44. התפיסה המקובלת בקרב הפסיקה המעטה שהתייחסה לחובת ההגינות המוטלת על בעל השליטה היא כי עוצמתה חלשה יותר מהחובות המוטלות על נושאי המשרה, וכי למעשה חובת ההגינות “ממוקמת בתווך בין חובת תום הלב, המוטלת על כל בעל מניה באשר הוא, לבין חובת האמונים המוטלת על נושאי משרה. דהיינו, חובת ההגינות מחמירה היא מחובת תום הלב, אולם מקלה היא מחובת האמונים” (ורדניקוב, פסקה 55

וההפניות שם. וראו: ע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי שמש, פ"ד סב(2) 437, פסקה 15 לפסק דינה של הנשיאה ביניש (2007) (להלן: עניין רייכרט); וכך גם בספרות המשפטית: חביב-סגל כרך א, בעמ' 632-633; גרוס "מגמות בחובות של בעלי שליטה", בעמ' 284; אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה? בעלי שליטה, חובות הדירקטוריון וביקורת שיפוטית" משפט ועסקים ט 75, 107 (2008) (להלן: חמדני וחנס "הגינות מלאה?"); דיני אמונאות, בעמ' 100-105; עופר גרוסקופף ויפעת נפתלי בן ציון "תפשת מרובה לא תפשת, האומנם?" על נורמות התנהגות, מנגנונים פרוצדורליים וביקורת שיפוטית בדיני התאגידים" ספר דנציגר 138 (לימור זר-גוטמן ועידו באום עורכים, 2019). בהתאם לכך, חובת ההגינות מכונה לעיתים "חובת תום לב מוגברת" או "חובת אמונים מוחלשת" (ראו: ורדיניקוב, שם; גרוס כרך א, בעמ' 337).

45. כפי שהוסבר לעיל, מיקום חובת ההגינות בין החובות הכבדות המוטלות על נושאי המשרה לבין החובות הבסיסיות המוטלות על כל בעל מניה, נובע ממאפייניו הדואליים של בעל השליטה – בעל זכות קניין מחד גיסא, ובעל כוח להשפיע על טובת החברה כולה ונכסיהם של אחרים מאידך גיסא. כך, בניגוד לנושאי המשרה אשר אינם רשאים לשקול בעת ביצוע פעולות בחברה את טובתם האישית, שכן הם מנהלים את קניינם של אחרים, מובן כי בעל השליטה אשר השקיע מומן מכיסו הפרטי בחברה רשאי להביא בחשבון את האינטרסים הפרטיים שלו. במובן זה, למשל, חובת ההגינות חלשה יותר מחובת האמונים. לצד זאת, מובן עוד כי בעל השליטה כפוף לחובות מחמירות יותר מאלו החלות על יתר בעלי המניות. הסיבה לכך היא כי בניגוד לבעלי מניות "רגילים", בעל השליטה יכול לכוון את פעולות החברה. החשש הוא כי במקרים שבהם יתעורר מתח בין האינטרס הפרטי של בעל השליטה לבין האינטרס שלו כבעל מניות בחברה, הוא עלול להעדיף את טובת עניינו האישי, ולכוון את פעולות החברה בהתאם לכך, אף שהדבר יסב לחברה נזק ויפגע בה ובעלי המניות האחרים (ראו: ורדיניקוב, פסקאות 55 ו-60-61; גרוס כרך א, בעמ' 331).

46. ואולם, על אף העיסוק במיקומה של חובת ההגינות ביחס לחובת האמונים וחובת תום הלב, תוכנה של חובת ההגינות וגבולותיה טרם זכו לדיון מעמיק בפסיקה (ראו: עדו לחובסקי דיני חברות: חברה יחידה ואשכול חברות 203 (2014) (להלן: לחובסקי); ראו גם הדיון בעניין ורדיניקוב באשר לתוכנה של החובה, אשר נעשה שם כפי שהגדיר זאת השופט עמית "בבחינת תורה לשמה", שכן באותו מקרה התייתר הצורך לקבוע אם אכן הופרה חובת ההגינות של בעל השליטה. במידה רבה, הדיון שלהלן ממשיך את הדיון שנערך שם (שם, פסקה 65)). להלן אעסוק בשאלה מהו תוכנה של חובת ההגינות ומהם גבולותיה.

תוכנה וגבולותיה של חובת ההגינות - כללי

47. בניגוד לדיון הדל בפסיקה בדבר תוכנה של חובת ההגינות, מלומדים שונים עסקו בסוגיה זו והביעו גישות שונות בנדון. כך, לגישה של פרופ' אירית חביב-סגל, חובת ההגינות היא החובה לנהוג בשוויון: "פעולה נחשבת כ'הוגנת' כאשר זו מזכה את מכלול בעלי המניות בהשתתפות שוויונית ברווחים הנובעים מהפעולה" (ראו: חביב-סגל כרך א, בעמ' 640; על הביקורות לגישה זו ראו: ורדניקוב, פסקה 57 וההפניות שם). פרופ' עמיר ליכט דוגל בעמדה אחרת, לפיה יש לראות בחובת ההגינות כחובת אמונים רגילה, אשר מכוחה מוטלות על בעל השליטה חובה לגילוי מלא של כל מידע מהותי וחובה להתרחק מקבלת החלטות בחברה במקרים אשר בהם העניין האישי מעורר חשש ממשי לניקיון הדעת של בעל השליטה (ראו: דיני אמונות, בעמ' 116-117; על הביקורות לגישה זו ראו: ורדניקוב, פסקה 58-59 וההפניות שם).

48. בעניין ורדניקוב דחה השופט עמית את שתי העמדות שלעיל, וציין כי לשיטתו ההבחנה בין חובת תום הלב, חובת האמונים וחובת ההגינות נובעת מהשיקולים שעל מבצע הפעולות לשקול בעת ביצוען. כך, נושא משרה נדרש לשקול אך ורק שיקולים שעניינם טובת החברה מכוח חובת האמונים שחלה עליו; בעל המניה רשאי לשקול את טובתו האישית, אך עליו לפעול בתום לב ומבלי לנצל לרעה את כוחו; ובעל השליטה רשאי אף הוא לשקול את טובתו האישית, אך עליו להביא בחשבון את ההשלכות הפוטנציאליות של פעולותיו על טובתה של החברה (ראו: ורדניקוב, 60-61; והשוו לחובסקי, בעמ' 207-208, המפרש את חובת ההגינות כדרישה מבעל השליטה לא לנצל את כוחו לפגיעה בחברה). השופט עמית ציין כי:

"הפער בין עוצמתן של חובת תום הלב וחובת ההגינות, טמון באיזון הנערך מכוחן בין טובתו האישית של בעל השליטה/בעל המניה אל מול טובת החברה. מבעל מניה אנו מצפים להתנהגות בתום לב שאין בה ניצול לרעה, מבעל השליטה אנו מצפים לסטנדרט התנהגות גבוה יותר, בגדרו ניתן משקל רב יותר לשיקול שעניינו טובת החברה. טובת החברה תופסת מקום גדול יותר בין מכלול שיקוליו של בעל השליטה לעומת בעל מניה מן השורה, ונקודת האיזון בין טובתו האישית לבין השפעת פעולתו על טובת החברה, שונה מנקודת האיזון של בעל מניה רגיל. אכן, ברוח דבריו של הנשיא ברק בעניין קוסוי (עמ' 285), מדובר בחובה שהיא פרי איזון בין אינטרסים: בעל השליטה רשאי לשקול את טובתו האישית, אולם בד בבד אינו רשאי להתעלם מכוח השליטה שבידו ולפעול באופן הפוגע בחברה, מתוך אדישות להשלכותיהן האפשריות

של פעולותיו כלפיה. מטבע הדברים, מלאכת האיזון בין השיקולים במצבים של התנגשות היא מלאכה מורכבת שעליה להיעשות ממקרה למקרה, אולם העיקרון בעינו עומד

...

אכן, מקום בו בעל השליטה מפעיל את כוחו כבעל שליטה, באופן שאינו מביא בחשבון את טובתה של החברה ואף פועל בניגוד לטובתה, עולה הדבר כדי הפרת חובת ההגינות" (ורדניקוב, פסקאות 61-62).

49. אכן, אף אני סבורה כי ההבחנה האמורה, בין חובת תום הלב, חובת האמונים וחובת ההגינות, אשר נשענת על מהות השיקולים שרשאי מבצע הפעולות לשקול בעת פעילותו בחברה והאיזון בניהם – ממלאת את המונח "חובת ההגינות" תוכן ממשי. אני שותפה לעמדתו של השופט עמית שהובאה בעניין ורדניקוב, לפיה טובת החברה צריכה לתפוס מקום גדול יותר בין מכלול שיקוליו של בעל השליטה לעומת בעל מניה מן השורה.

ואולם, השאלה היכן מצויה נקודת איזון זו בעניינו של בעל השליטה, ובעיקר כיצד על בעל השליטה ליישב בין טובתו האישית לבין טובת החברה מקום בו קיים חשש לאינטרסים נוגדים – טרם הוכרעה, ולמעשה כמעט שלא נדונה באופן ממצה בבית משפט זה. נגזרת של השאלה האמורה היא מה היקף הביקורת השיפוטית על פעולותיו של בעל השליטה בחברה, ובאילו מקרים ייקבע כי בעל השליטה הפר את חובת ההגינות שהוא חב כלפי החברה (על הצורך בביקורת שיפוטית על תהליכים המובלים בידי בעלי שליטה חרף עיקרון החופש התאגידי, ראו: ע"א 7414/08 תרו תעשייה רוקחית בע"מ נ' Sun Pharmaceutical Industries LTD, פסקה 48-49 לפסק דינה של השופטת פרוקצ'יה (7.9.2010) (להלן: עניין תרו); חמדני וחנס "הגינות מלאה?").

50. לשיטתי, האיזון הגלום בחובת ההגינות המוטלת על בעל שליטה בין טובתו האישית לבין טובת החברה, וכנגזרת מכך – היקף הביקורת השיפוטית על פעולותיו, הם משתנים המקבלים את ערכם בהתאם לסוג הפעילות הנדונה. כפי שיפורט בהרחבה להלן, אין לקבוע סטנדרט התנהגות זהה לבעל שליטה המוכר את שליטתו בחברה ולבעל שליטה המפעיל את שליטתו בחברה. בדומה לכך, אף במסגרת הפעלת השליטה עצמה על-ידי בעל שליטה יש להבחין בין סוגים שונים של פעולות. אבהיר דבריי.

חובת ההגינות – איזון משתנה בהתאם לסוג הפעולה הנדונה

51. הפסיקה והספרות המשפטית עמדו בהזדמנויות שונות על ההבחנה שבין חובותיו של בעל השליטה במסגרת הפעלת השליטה שלו לבין חובותיו במסגרת מכירת השליטה, וזאת אף שהחוק עצמו אינו עורך הבחנה שכזו. רבים עמדו על כך שהחשש מפני פגיעה בחברה על-ידי שימוש בכוחו של בעל השליטה גדול יותר במקרה שבו הוא מוכר את שליטתו בה מאשר במקרה שבו הוא פועל בחברה ומפעיל את שליטתו בה. הסיבה המרכזית והאינטואיטיבית לאמור היא שכל עוד בעל השליטה פועל בחברה ומחזיק במניותיה – טובת החברה משפיעה באופן ישיר על טובתו הוא, וככל שערך החברה עולה – עולה גם ערך נכסיו של בעל השליטה. לעומת זאת, בעת מכירת השליטה בחברה, בעל השליטה כבר אינו בעל עניין ישיר בגורל החברה לאחר השלמת העסקה (בבחינת "אחריי המבול"), ולפיכך מתעורר החשש שעניינו האישי של בעל השליטה (השאת מחיר השליטה) יגבר על שיקול טובת החברה עד כדי פגיעה ממשית בה (ראו: עניין קוטווי, בעמ' 286; עניין גדיש, פסקה 29; גרוס כרך א, בעמ' 331; אוריאל פרוקצ'יה דיני חברות חדשים לישראל 228-229 (התשמ"ט) (להלן: פרוקצ'יה); ידידיה צ' שטרן "רכישה פרטית של שליטה בחברה" משפטים כג 163, 195-196 (התשנ"ד) (להלן: שטרן "רכישה פרטית").

52. לנוכח האמור, הוצע בעבר להבחין בין החובות שיש להטיל על בעל השליטה בעת מכירת השליטה לבין החובות שיש להטיל עליו בעת הפעלת השליטה במסגרת פעילותו בחברה (או ליתר דיוק – למלא את המונח "חובת ההגינות" הקבוע בחוק החברות בתוכן שונה ביחס לכל אחד מהמצבים הנדונים. ראו: גרוס כרך א, בעמ' 333-330; חביב-סגל כרך א', בעמ' 634) כפי שיפורט בהמשך, אני שותפה לעמדה זו, וסבורה כי ניסיון לתת פירוש אחיד ל"חובת ההגינות" החלה על בעל השליטה ביחס לפעולות שונות, עלול לחתור תחת תכליתו של חוק החברות ולפגוע באיזון העדין שבין הערכים הגלומים בו.

יתר על כן, אני סבורה כי אין להסתפק אך בהבחנה שבין מכירת שליטה לבין הפעלתה לצורך בחינת סטנדרט התנהגותו של בעל השליטה, ויש להוסיף ולהבחין אף בין סוגים שונים של פעולות המבוצעות על ידי בעל השליטה במסגרת "הפעלת השליטה". בהתאם להבחנה זו, תשתנה נקודת האיזון הנדרשת בין שיקוליו של בעל השליטה (בין טובתו האישית לבין השפעת פעולתו על טובת החברה), וייקבע סטנדרט התנהגות ראוי והיקף ביקורת שיפוטית מתאים ביחס לכל אחד מסוגי הפעולות. מפאת חשיבות העניין, ואף שהנושא אינו נדרש באופן ישיר לענייננו, אעמוד להלן על הדברים בקצרה.

סטנדרט התנהגות בעת הפעלת השליטה – תוכן משתנה בהתאם לסוג הפעולה

53. כידוע, עיקר פעילותו של בעל השליטה בחברה, מתבטא בהשתתפות באסיפה הכללית, ככל בעלי המניות בחברה. בשל היותו בעל שליטה, לעתים קרובות עמדו בסוגיות הדורשות את אישור האסיפה הכללית היא זו שתכריע את גורלן, ובאופן זה הוא בעל יכולת לכוון את פעילות החברה (ראו: גרוס "מגמות בחובות של בעלי שליטה", בעמ' 272). ואולם, כפי שצוין לעיל, הפעלת שליטתו של בעל השליטה במסגרת השתתפות והצבעה באסיפה הכללית נושאת אופי משתנה בהתאם לסוג הסוגיה הנדונה וההחלטה שיש לאשר.

כך, סמכויות האסיפה הכללית מוגדרות בסעיפים 57-59 לחוק החברות, הקובעים כי במסגרת האסיפה הכללית יתקבלו החלטות בנושאים הבאים: שינויים בתקנון; מינוי רואה החשבון המבקר של החברה; מינוי דירקטורים; מינוי דירקטורים חיצוניים; הגדלת הון המניות הרשום והפחתתו; מיזוג; פירוק החברה; אישור פעולות ועסקאות הטעונות אישורים מיוחדים לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275 לחוק החברות (כגון עסקאות שיש לנושא משרה או לבעל השליטה עניין אישי בהן). בנוסף לאמור, חברה רשאית להוסיף בתקנון נושאים נוספים שהחלטות בהם יתקבלו באסיפה הכללית בהתאם לתנאים הקבועים בסעיפים 50 ו-58 לחוק.

54. כבר מעיון שטחי במגוון הנושאים שבהם נדרש אישורה של האסיפה הכללית עולה כי החשש מפני הפעלת כוחו של בעל השליטה משתנה מעניין לעניין. כך למשל, מובן כי החשש מפני הפעלת השליטה במסגרת אישור עסקה שבה יש לבעל השליטה עניין אישי (חשש מפני פגיעה בטובת החברה כולה) שונה מהחשש הכרוך בהחלטה שמובילה לחלוקה לא שוויונית של רווחי החברה בצורה זו או אחרת (חשש מפני פגיעה בשוויון בין בעלי המניות בחברה או קיפוח המיעוט).

55. לנוכח כל האמור, וכפי שצוין לעיל, אני סבורה כי, ככלל, המשקל שיינתן לכל אחד מהשיקולים הרלוונטיים, ולעתים המתנגשים, בפעילותו של בעל השליטה במסגרת הפעלת שליטתו בחברה משתנה מעניין לעניין, וכתוצאה מכך, משתנה אף נקודת האיזון בין האינטרסים הנוגדים. הפועל היוצא הוא כי תוכנה של חובת ההגינות וגבולותיה משתנים אף הם בהתאם לסוג הפעולה הנדונה בעת הפעלת השליטה והם ייקבעו ביחס לכל אחד מסוגי הפעולות עם התפתחות הפסיקה הרלוונטית (ראו והשוו: ורדניקוב, פסקה 95; אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה! עיון נוסף בביקורת השיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים" משפטים מז 761, 791-792 (התשע"ח) (להלן: הגינות מלאה!)).

56. אעיר כי ביחס לחלק מסוגי הפעולות של בעל שליטה כבר קיימת פסיקה המניחה את הקווים המנחים לעניין תוכנה של חובת ההגינות שבה חב בעל השליטה והיקף הביקורת השיפוטית על הפעולות האמורות.

כך למשל, בעניין מכתשים אגן נקבע כי ניהול משא ומתן לקראת הסכם מיזוג על-ידי בעל השליטה, אשר בסופו נכרת הסכם מיזוג שכלל בתוכו מתן הטבה לבעל השליטה עצמו, היא התנהלות העולה כדי הפרת חובת ההגינות מצד בעל השליטה כלפי יתר בעלי המניות (עניין מכתשים אגן, פסקה ה). כן נקבע כי במקרה אשר בו נדונה עסקה שבה מצוי בעל השליטה בניגוד עניינים והיא גורלית ליתר בעלי המניות (למשל כאשר המיעוט נדרש לוותר על אחזקותיו בחברה), תיבחן העסקה בהתאם לכלל "ההגינות המלאה" – היינו בחינה הן של הליך אישור העסקה והן של מהותה, במיוחד כשקיימים סימנים מחשידים כמו אי שוויון בולט בין בעלי השליטה לבין בעלי המניות (ראו גם פסיקת בית משפט זה בנסיבות דומות, שבהן נבחנה עסקה של מכירת מניות ולא עסקת מיזוג, אך זאת בשלב מקדמי בלבד של בקשה לאישור תובענה ייצוגית: עניין גדיש, פסקה 30; וראו גם את עמדת המיעוט של הנשיא ברק בע"א 2773/04 נצבא חברה להתנחלות בע"מ נ' עטר, פ"ד סב(1) 456 (2006); לסיכום הפסיקה והספרות המתייחסת לכלל ההגינות המלאה בישראל ראו: ורדניקוב, פסקאות 76-87).

במקרים מהסוג הזה, שבהם עולה טענת קיפוח מצד בעלי מניות המיעוט בשל קיומו של ניגוד עניינים ישיר בו מצוי בעל השליטה, חובת ההגינות נמצאה כמושתתת, בעיקרו של דבר, על חובת השוויון, וזאת בדומה לעמדתה של פרופ' חביב-סגל שהוצגה לעיל. כמו כן, במקרים אלו בשל החשש האינהרנטי לפגיעה בבעלי מניות המיעוט (אשר לעתים הם משקיעים מוסדיים מקרב הציבור הרחב) נמצא כי יש להחיל ביקורת שיפוטית הדוקה יחסית אשר בוחנת הן את הליך אישור העסקה והן את מהותה (ואולם ראו את הערתו של השופט עמית בנדון בעניין ורדניקוב, פסקאות 84-86).

57. סוג פעולה אחר שבעניינו הוצעו גם כן קווים מנחים באשר לתוכנה של חובת ההגינות ולסטנדרט הביקורת השיפוטית שתופעל הוא קידום מהלך של חלוקת דיבידנד על-ידי בעל השליטה אשר רכש את השליטה ברכישה ממונפת. בעל השליטה יכול לפעול באופנים שונים על-מנת להוביל להחלטת מוסדות החברה על חלוקת דיבידנד, ולעתים אף יידרש אישור האסיפה הכללית לשם מהלך זה אם נקבע כך בתקנון החברה (ראו למשל בעניין ורדניקוב, פסקה 91). כך, בעניין ורדניקוב קבע השופט עמית כי צרכי נזילות של בעל שליטה אין בהם כשלעצמם כדי להפוך את בעל השליטה לבעל "עניין אישי"

בחלוקת הדיבידנד, וכי הנטל הרובץ על כתפי הטוען להפרת חובת ההגינות מצד בעל השליטה בנסיבות של חלוקת דיבידנד הוא נטל כבד אשר "בגדרו לא יוכל הטוען להסתפק בכך שבעל השליטה פעל כדי לקדם את טובתו האישית, אלא יידרש להראות את יחסו הבלתי הגון כלפי החברה, המתבטא, למשל, בהתעלמות מטובתה של החברה או באדישות כלפיה" (שם, בפסקה 111).

58. הדוגמאות שהובאו לעיל נועדו להמחיש כי תוכנה של חובת ההגינות המוטלת על בעל שליטה (היינו, האיזון הראוי בין השיקולים השונים שעליו לשקול) והיקף הביקורת השיפוטית, משתנים בהתאם לסוג הפעילות של בעל השליטה שבגינה הוא נתבע (וראו גם הצעתו של ד"ר לחובסקי, לפיה יש להבחין בין פעולות המועילות לבעל השליטה ואשר טענות אישור של הדירקטוריון כדי להוציאן אל הפועל לבין פעולות המועילות לבעל השליטה ואינן טענות אישור של הדירקטוריון: לחובסקי, בעמ' 208-207). הפסיקה הכירה בצורך להבחין בין הפעולות השונות, ולהתאים לכל אחת מהן את המבחנים המתאימים לצורך האיזון הנדרש בין האינטרסים המתחרים (חופש הקניין, החופש התאגידי, טובת החברה, הגנה על בעלי מניות המיעוט והגנה על נושי החברה).

59. לצד האמור, אבקש להבהיר כי אף שאפשר לפרק את סוגי הפעילות של בעל השליטה בחברה לתתי סוגים ולתתי-תתי סוגים, וכך להתאים ברזולוציה מיקרוסקופית לכל מקרה ונסיבותיו את המבחנים המדויקים לו אשר בגדרם תופעל הביקורת השיפוטית – לשיטתי אין להפריז בכך, ויש להסתפק בקטגוריות רחבות דיין הכוללות תחתן מקרים דומים, אף אם הם נבדלים ביניהם בנסיבות אלו ואחרות. מציאות משפטית שבה לכל מקרה שיגיע לבית המשפט "תיתפר חליפה מיוחדת" למידותיו המדויקות אינה רצויה באשר היא עלולה לגרום לחוסר וודאות ולכך ששחקנים בשוק המסחרי לא ידעו כיצד לכלכל מעשיהם ופעולותיהם באופן שיעלה בקנה אחד עם הדין.

60. ונשוב לענייננו, כזכור, הפעולה שבגינה נתבעו בעלי השליטה היא מכירת השליטה. קטגוריה זו של "מכירת שליטה" אמנם נזכרה במפורש או במשתמע בפסיקה הישראלית, ואולם שאלות רבות בנוגע להיקף חובת ההגינות כמו גם היקף הביקורת השיפוטית בעניינה טרם הוכרעו, ונראה כי בנסיבות המקרה הנדון נידרש להכריע בהן. אפנה אפוא לבחינת ההתייחסות בספרות ובפסיקה הקיימת לסוגיה זו, ולאחר מכן אדון בשאלות הדורשות הכרעה ואשר טרם נדונו לעומקן בפסיקתו של בית משפט זה.

61. כאמור, השאלה המרכזית העומדת לפנינו היא מהו תוכנה של חובת ההגינות והיקף הביקורת השיפוטית בעת מכירת השליטה בחברה. עוד לפני חקיקת חוק החברות נדונה בעניין קוטווי שאלת היקף חובותיו של בעל שליטה כלפי החברה בעת מכירת שליטתו לאחר. באותו מקרה, השליטה בבנק פויכטונגר נמכרה לרוכש שהיה על סף פשיטת רגל, ואשר מצבו הכלכלי היה ידוע למוכרים. כמו כן, מוכרי השליטה ידעו עוד כי הרוכש מבקש לרכוש את השליטה בבנק על-מנת להשתלט על מקורות בלתי מוגבלים של מזומנים כדי לממן את עסקת רכישת השליטה, וזאת על חשבון בעלי המניות האחרים ובעלי החשבונות בבנק. בנסיבות חריגות אלה, אשר בגדרן מוכר השליטה ידע על תוכניותיו של הרוכש להביא להתמוטטות הבנק, נקבע כי המוכר הפר את חובתו כלפי הבנק, והוטלה עליו אחריות בגין הנזקים שנגרמו לבנק בעקבות מכירת השליטה לרוכש (ראו: עניין קוטווי; אירית חביב-סגל דיני חברות לאחר חוק החברות החדש כרך ב 427 (2004) (להלן: חביב-סגל כרך ב)). בשל חשיבותם של הדברים, יובאו הקביעות העיקריות בעניין קוטווי כלשונו:

"בעל מניות שליטה, המבקש למכור את מניותיו, חב חובת אמונים לחברה באשר למכירה זו, ועליו לפעול כלפיה בתום-לב ובהגינות, והוא מפר את חובתו, אם הוא מוכר מניותיו לקונה, אשר למיטב ידיעתו ירוקן את החברה מנכסיה ויביא אותה למצב של אי-סולוונטיות... יסודה של חובה זו בעקרון היסוד עליו עמדנו: בעל מניות השליטה הוא בעל כוח בחברה. הוא שולט בנכסי זולתו. כוח זה מקורו במניות השליטה, המעניקות לו כוח הצבעה באסיפה הכללית של בעלי המניות ובמינוי מנהלים. עם העברתו של כוח זה לקונה, מוענקים לזה האחרון כוחות אלה. כוח זה עשוי שינוצל לרעה. על-כן מטיל הדין על בעל הכוח חובת אמונים כדי למנוע את ניצולו של הכוח לרעה... אמת הדבר, מניה היא נכס, אשר בעליו רשאי לעשות בו כרצונו. אך רצון זה אינו בלתי מוגבל. אין לערוך בו דיספוזיציה, אשר תביא, לידיעת המוכר, לריקונה של החברה. אין בעל המניות רשאי להתנהג על-פי הגישה, כי 'אחריי המבול'. עליו להתחשב בחברה הנתונה לשליטתו. אין הוא רשאי למכור מניותיו לקונה בידעו, כי כתוצאה ממכירה זו ישתלט הקונה על החברה וינצל אותה ויביא לאובדנה...

הפרשה שלפנינו מעוררת שאלה ספציפית, שעניינה הפרת אמון במכירת מניות שליטה וחובת שיפוי החברה בגין ההפסד שסבלה. במסגרת זו ניתן ללמוד מהאיזון שנמצא בארצות-הברית. כאשר תתעוררנה בעיות אחרות - כגון 'מחיר' השליטה, האם התמורה בגין מכירת השליטה שייכת לחברה עצמה והאם יסוד בגיבושה של החובה הוא ידיעה בפועל של המוכר על מגמותיו של הקונה, או שמא

ניתן להסתפק גם בחוסר ידיעה במקום שבעל מניה סביר צריך היה לדעת, וכיוצא בהן שאלות שנדונו בארצות-הברית - נוכל ליתן עליהן את הדעת שעה שיתעוררו" (עניין קוסוי, בעמ' 284-286; ההדגשות הוספו, י.ו.).

62. בעניין קוסוי, אם כן, נקבע כי בכל הנוגע למכירת שליטתו חב בעל השליטה חובת אמונים לחברה, וכי הוא מפר חובתו זו אם הוא יודע שרוכש השליטה יוביל להתמוטטות החברה. מכאן, כי הלכת קוסוי קבעה שני יסודות מצטברים אשר רק בהתקייםם ייקבע כי בעל השליטה שמכר את שליטתו הפר את חובתו כלפי החברה: (1) ידיעה בפועל של בעל השליטה המוכר (יסוד סובייקטיבי); (2) כי מכירת השליטה לקונה תוביל את החברה לחדלות פירעון (יסוד תוצאתי).

[אעיר במאמר מוסגר כי היו מי שפירשו את הלכת קוסוי ככוללת אלמנט נוסף שרק בהתקיימו תוטל אחריות על בעל השליטה המוכר בגין המכירה החובלת, והוא – קיומה של כוונה זדונית של הרוכש לבוזז את החברה, כך שידיעת המוכר מתייחסת אף לכוונה זו (ראו למשל: פרוקצ'יה, בעמ' 358; שטרן, "רכישה פרטית", 198-199; גרוס "מגמות בחובות של בעלי שליטה בחברה", בעמ' 288). פרשנות שכזו של פסק הדין מעוגנת, ככל הנראה, הן בנסיבות הקונקרטיות של המקרה והן בקביעה לפיה נאסר על בעל השליטה המוכר למכור את החברה בידעו כי כתוצאה ממכירה זו "ישתלט הקונה על החברה וינצל אותה ויביא לאובדנה". ואולם, אף שהמילים "ישתלט" ו"ינצל" יש בהן כדי לרמוז על כוונת זדון מוקדמת של הרוכש, קריאה זהירה של הלכת קוסוי מוליכה, לדעתי, למסקנה לפיה כוונתו הנלווה של הרוכש אינה אחד מהיסודות הדרושים לשם הטלת אחריות על המוכר. הלכת קוסוי מדגישה את היסוד התוצאתי של המכירה (התמוטטות החברה), ואת ידיעת המוכר כי תוצאה שכזו צפויה אם ימכור את שליטתו בחברה לרוכש הנדון, וזאת במנותק משאלת היסוד הנפשי של הרוכש טרם הרכישה. לעניין זה אשוב בהמשך הדרך כשאדון במבחן שיש לאמץ בסוגיה זו].

מכל מקום, המקרה שנדון בעניין קוסוי היה כה ייחודי בחומרתו, כך שאפשר היה להסתפק בכלל המקל ביותר מנקודת מבטו של בעל השליטה המוכר, ושאלות רבות הנוגעות להיקף חובתו של בעל שליטה בעת מכירת שליטתו נותרו פתוחות (ראו: חביב-סגל כרך ב, 429). בפרט, נותרו פתוחות השאלות אם בנסיבות פחות קיצוניות מאלו שנדונו בעניין קוסוי, יהיה ראוי להטיל על בעל השליטה אחריות לנזקי החברה שנגרמו כתוצאה מהמכירה, ואם כן באילו נסיבות, וכן אם לצורך הטלת אחריות "ניתן להסתפק גם בחוסר ידיעה מקום שבעל שליטה סביר צריך היה לדעת" (קוסוי, בעמ' 286). שאלות נוספות שנותרו פתוחות בעניין קוסוי, ובהן השאלה אם פרמיית השליטה שייכת לחברה

או לבעל השליטה, והשאלה אם חל איסור על רווח לא שוויוני ממכירת השליטה, אינן מתעוררת בענייננו באופן ישיר, ולא נעסוק בהן.

63. לאחר פסק הדין בעניין קוסוי נדונה הסוגיה של אחריות בעל השליטה בגין מכירה חובלת במספר מצומצם מאוד של פסקי דין ישראלים, אשר בית משפט קמא סקר בפסק דינו (ראו: פסקאות 58-67 לפסק הדין קמא). בדרך כלל ההתייחסות לסוגיה זו הייתה באופן אגבי, ומבלי צורך להכריע באופן ישיר בסוגיות שלא הוכרעו בעניין קוסוי. כך למשל, בעניין גדיש הנזכר לעיל, אושרה בקשה לניהול תובענה ייצוגית בגין מכירה חובלת, וזאת חרף הבדלים בין הנסיבות החריגות שנדונו בעניין קוסוי לבין המקרה הנדון בעניין גדיש, הן בתוצאותיה של מכירת השליטה (בעניין גדיש המכירה לא הובילה לקריסת החברה) והן במידע שהיה בידי המוכרת על כישוריו וכוונותיו של רוכש השליטה. ואולם, כאמור, בעניין גדיש נדונו שאלות אלה אך בשלב המקדמי של אישור תובענה ייצוגית, והוחלט כי השאלות המורכבות שנותרו ב"צריך עיון" בעניין קוסוי יידונו בהמשך בהליך גופו (ראו: עניין גדיש, פסקה 29).

יצוין כי המשנה לנשיאה א' ריבלין העיר בחוות דעתו (חוות דעת יחיד) בעניין גדיש כי ככלל, מוכר מניות אינו אחראי לפעילות רוכש מניותיו, ואין עליו חובה לחקור מהם מניעיו ותוכניותיו לעתיד. כן ציין המשנה לנשיאה ריבלין כי:

"רמת המודעות הנדרשת לא נקבעה באופן ברור בפסיקה, ולטעמי יש לנקוט משנה זהירות ולהימנע מהטלת אחריות על מוכרי מניות שאחזו אך בחשד בלתי ממוקד באשר למניעי רוכשי מניותיהם. יש לקחת בחשבון את הסכנה כי הכבדת יתר על זכותו של בעל שליטה למכור את מניותיו עשויה להרתיע משקיעים מלהיכנס לשוק ההון הישראלי מלכתחילה, ולפגוע בחופש החוזים ובחופש הקניין שלהם" (עניין גדיש, פסקה 1 לחוות דעתו של המשנה לנשיאה א' ריבלין).

64. בניגוד לפסיקה המעטה אשר עסקה בכלל האחריות שיש להטיל על בעל שליטה בגין מכירה חובלת, הספרות המשפטית אשר עסקה בנושא רבה יותר. מלומדים שונים אף הציעו הצעות נורמטיביות בדבר ההסדר המשפטי הראוי להתמודדות עם הסוגיה. אמנה כמה מהן.

65. פרופ' אוריאל פרוקצ'יה, אשר סבר כאמור שהלכת קוסוי קבעה כי יש להטיל אחריות אך במקרים אשר בהם המוכר ידע כי על כוונות הבזיזה של הרוכש, הציע להרחיב את הלכת קוסוי כך שתחול גם על מקרים שלא מעורבת בהם כוונת זדון של ממש מטעם

הקונה: "גם מכירה לאדם הידוע כרשלן, וגם מכירה שמטעם אחר סביר לצפות שתמיט על החברה שואה כלכלית, ראויה לא פחות להצמיח עילת תביעה כנגד המוכר". לטענת פרופ' פרוקצ'יה האמצעי הזול למנוע מכירה חובלת הוא הטלת חובה מתאימה אשר תאסור את המכירה הפוגעת (ראו: פרוקצ'יה, בעמ' 358).

66. פרופ' ידידיה שטרן סבור אף הוא שהכלל שנקבע בהלכת קוטווי אינו מספק, באשר הוא דורש הוכחה כי המוכר ידע בזמן המכירה על כוונותיו הנלוזות של הרוכש (כך לגישתו), והוכחה של ידיעה כזו היא קשה מאוד בדרך כלל (הנסיבות בעניין קוטווי היו כאמור נדירות ולא חזרו על עצמן בפסיקה הישראלית). לשיטתו של פרופ' שטרן, הדרישה להוכחת המודעות של מוכר השליטה מצמצמת מאוד את יעילותה של ההתערבות הנורמטיבית והביקורת השיפוטית על עסקאות מזיקות של מכירת שליטה. משכך, פרופ' שטרן מציע לאמץ הסדר נורמטיבי של מנגנון אישור עסקה למכירת שליטה, אשר בגדרו על מנת להוציא לפועל עסקה לרכישה פרטית של שליטה בחברה יהיה צורך בקבלת אישור לעסקה על כל תנאיה על-ידי הרוב באסיפה הכללית של בעלי מניות המיעוט בחברה (ראו: שטרן, רכישה פרטית, בעמ' 200-209; זאת בדומה לאישור הנדרש כיום בחוק לעסקה בניגוד עניינים; ראו: סעיפים 268-284 לחוק החברות).

67. פרופ' חביב-סגל הציעה כי בהתקיים חשד ממשי למכירה חובלת, יש להעביר את נטל ההוכחה למוכר השליטה על-מנת שיוכיח כי לא הפר את חובותיו כלפי החברה. חשד ממשי להפרת חובותיו של בעל השליטה יבוסס על סממנים שונים, ובהם היותו של הרוכש על סף חדלות פירעון בעת הרכישה ותשלום פרמיית שליטה מופרזת למוכר. לשיטתה, בדומה לכללים בדבר העברת נטלי ההוכחה במקרה של תביעות בגין הפרת חובות של נושאי משרה (כלל שיקול הדעת העסקי וכלל ההגינות המלאה), גם בירור טענות בדבר מכירה חובלת יוכל להיערך באופן המיטבי על-ידי כללים שכאלה, שיש בכוחם להתגבר על הקושי באיסוף המידע הרלוונטי המצוי בעיקר בידי מוכר השליטה ורוכשה (ראו: חביב-סגל כרך ב, 460-463).

68. הנה כי כן, מסקירת הפסיקה המעטה ומעט מההצעות שהוצעו בספרות ביחס לסוגיית המכירה החובלת עולה מסקנה לפיה עריכת איזון ראוי בין השיקולים המתחרים ויצירת הסדר או מנגנון של ביקורת שיפוטית אשר יגשימו את התכליות השונות של חוק החברות ודיני התאגידים – הן מלאכות מורכבות. מומחים לדיני חברות חלוקים בדעתם ביחס לסוגיה זו, ומציעים פתרונות שונים.

69. אפנה עתה לעמוד על השיקולים השונים שיש לקחת בחשבון בעת עיצוב ההסדר המשפטי המתאים, ולאחר מכן אציג את המענה הראוי לגישתי, בשים לב לשיקולים אלה, לשאלה מהו תוכנה של חובת ההגיונות המוטלת על מוכר שליטה בגין מכירה חובלת, ומהו היקף הביקורת השיפוטית בנדון. אך קודם לכן, הערה קצרה.

70. ביקורת שיפוטית בגין מכירת שליטה בחברה נעשית, מטבע הדברים, בדיעבד ולאחר שהתבררו תוצאותיה ההרסניות של המכירה. מובן כי ביקורת שיפוטית שכזו היא רק אחד האמצעים לפיקוח על מכירת שליטה בחברות, ואפשר היה להעלות על הדעת אמצעים נוספים לפיקוח על מכירת שליטה לגורם חיצוני לחברה – ובהם, מנגנוני אישור על-ידי מוסדות החברה (כפי שהציע פ'910 ש'910) או ביקורת שיפוטית טרם השלמת עסקת המכירה (למשל באמצעות החלטה בבקשה למתן צו מניעה טרם השלמת המכירה). כפי שציין בית משפט קמא, לאמצעי פיקוח הפועלים מראש יתרונות ברורים – הם אינם מוטים על-ידי שיקולים של "חכמה בדיעבד" ועלותם נמוכה יותר מעלותם של הליכים הבוחנים את ההחלטות בדיעבד. מנגד, שימוש מוגבר באמצעי אישור (או מניעה) של עסקאות מכירת שליטה מראש עלול להכביד על השוק ולפגוע ביעילות (בהקשר זה ראו גם: הגינות מלאה!, בעמ' 799-802).

השאלה אם היתרונות במנגנוני אישור של עסקאות מכירת שליטה מראש עולים על החסרונות היא עניין למחוקק לענות בו. במצב הדברים הנוכחי, החוק קובע כי רכישת שליטה תהיה נתונה לפיקוח מראש על-ידי מוסדות החברה רק במקרים מסוימים המוגדרים בסעיף 328 לחוק החברות. בעיקרו של דבר, מדובר על מצבים שבהם המכירה יוצרת דבוקת שליטה חדשה או מעצימה באופן משמעותי דבוקה קיימת. הסדר זה נועד, בעיקרו של דבר, למנוע את האפשרות לבצע "איסוף מניות" (על הטעמים להסדרה זו שבחוק החברות, ראו: ע"א 7389/04 נוסבאום-אריגי ריפוד בע"מ נ' פויכטוונגר, פסקאות 6-7 (11.1.2009)). ואולם, בתיקון מספר 3 לחוק החברות משנת 2005 הובהר כי רכישה פרטית של שליטה אינה נכנסת לגדר המצבים הדורשים מנגנוני אישור מיוחדים שכאלה (ראו: חוק החברות (תיקון מס' 3), התשנ"ט-1999, ה"ח התשס"ב-2002, 638, 651-652; פסקה 72 לפסק דינו של בית משפט קמא; חביב-סגל כרך ב, 400-401, 547-542).

מכל מקום, מאחר שבענייננו הוגשה תביעה המבקשת להטיל אחריות על בעל השליטה בגין מכירת השליטה לרוכשים שהובילו לקריסת החברה – הדיון בנדון מוגבל לשאלת היקף הביקורת השיפוטית על מעשה זה בדיעבד. אפנה אפוא לסקירת השיקולים שיש לשקול במסגרת דיון זה.

היקף חובתו של בעל שליטה בעת מכירת שליטה וביקורת שיפוטית – שיקולים שונים

71. השיקולים שיש להביא בחשבון בעת קביעת הכלל המשפטי בדבר היקף חובתו של בעל שליטה המוכר את שליטתו לאחר ובדבר היקף הביקורת השיפוטית שתופעל במקרה שכזה הם רבים ומורכבים. אעמוד על עיקריהם להלן.

א. חופש הקניין

72. בעל שליטה, כשמו כן הוא, הבעלים של השליטה בחברה, וככזה הוא בעל זכויות קנייניות במניות המאפשרות לו לשלוט בחברה. משום כך, בעל השליטה נהנה מהזכות החוקתית לפעול בקניינו כרצונו וכן מהזכות להעבירו לאחר בהתאם להסכמות בין השניים (על טיבה של זכות הבעלות בכלל וזכות העבירות בפרט ראו: יהושע ויסמן דיני קניין - בעלות ושיתוף 42-43, 76-77 (התשנ"ז) (להלן: ויסמן); גרוס "מגמות בחובות של בעלי שליטה", בעמ' 286; עניין ורדניקוב, פסקה 121; עניין תרו, פסקה 48; עניין קוטווי, בעמ' 285). קביעת כלל המגביל את זכות ההעברה של מניות השליטה, והמטיל חובות על המוכר בגין פעולותיו של הרוכש בחברה לאחר שהעברת הבעלות במניות השליטה הושלמה, עלולה לפגוע בזכות היסוד לחופש הקניין של בעל השליטה המוכר.

73. ואולם, כפי שצוין לא אחת, חופש הקניין בכלל, והזכות להעביר את הקניין בפרט, הן זכויות בעלות משקל רב, אך הן אינן בלתי מוגבלות. כפי שציינ פרופ' יהושע ויסמן בספרו:

"הבעלות ... כורכת עמה מלבד זכויות גם חובות כלפי החברה ... ההגנה על האינטרס הציבורי מחייבת על כן להציב סייגים לכוחה של הבעלות. בנוסף על כך, הגבלת כוחותיו של הבעל נדרשת גם על פי העקרונות הכלליים של דיני הנזיקין, כדי למנוע את המשתמש בנכסיו מלהזיק לסביבתו ... מכיוון שאין הבעלות מוחלטת עוד, ותוכנה נקבע בכל מקרה על ידי שקילת האינטרס של הבעל לעומת האינטרס של שכניו ושל הציבור, מתחייבת מכך מעורבות רבה על ידי בתי המשפט, המופקדים על מציאת האיזון הנאות שבין בעלי האינטרסים השונים" (ויסמן, 44-45; וראו גם, על גישה קהילתנית לקניין: חנוך דגן, "קניין, אחריות חברתית וצדק חלוקתי" צדק חלוקתי בישראל 97, 104-108 (מנחם מאוטנר עורך, 2000); חנוך דגן קניין על פרשת דרכים 51-55 (2005)).

כך למשל, סעיף 14 לחוק המקרקעין, התשכ"ט-1969 (להלן: חוק המקרקעין) קובע כי "בעלות וזכויות אחרות במקרקעין, אין בהן כשלעצמן כדי להצדיק עשיית דבר הגורם נזק או אי נוחות לאחר" (ויש מי שסברו כי עיקרון זה צריך לחול אף על נכסים שאינם מקרקעין, וכי הוא למעשה חל עליהם מכוח חובת תום הלב החלה על כל פעולה משפטית, ראו: ויסמן, בעמ' 69-70 וההפניות שם). באופן יותר קונקרטי, ישנם דינים המגבילים את העבירות של בעלות בנכס, ובהם הדינים המגבילים את האפשרות להעביר נכסים רק למי שעומדים בתנאים מסוימים. דוגמאות לכך הם הדינים האוסרים על מכירת אלכוהול לקטינים ולשיכורים והדינים האוסרים על מכירת נשק למי שאינו בעל רישיון מתאים (ראו: סעיפים 193(ג) ו-193(א) לחוק העונשין, התשל"ז-1977; סעיף 6 לחוק כלי היריה, התש"ט-1949; ויסמן, בעמ' 86-88).

74. הגבלת העבירות של שליטה בחברה בשל החשש מגרימת נזק ליתר בעלי העניין בחברה דומה במהותה להגבלת העבירות במקרה של שותפות. בעלים משותפים חשופים לאפשרות שהעברת חלקו של אחד מהם לאחר תוביל לקשיים בניהול השותפות ואף להורדת ערכה המצרפי. משכך, לדוגמה, דיני זכות הקדימה שבחוק המקרקעין קובעים כי יורשים של משק חקלאי ובני זוג שיש להם במשותף משק חקלאי, בית עסק או דירת מגורים, מוגבלים בביצוע עסקאות בנכסים אלה, בהיותם כפופים לזכות קדימה שמכוח החוק לטובת היורשים האחרים או בן הזוג האחר (ראו: סעיפים 100-101 לחוק המקרקעין; ויסמן, בעמ' 87). כמו כן, החוק מאפשר לבעלים משותפים להגביל בהסכם ביניהם את יכולתו של כל אחד מהם לבצע עסקאות בחלקו (ואולם, במקרקעין תוקפו של הסכם כזה יהיה לתקופה מרבית של חמש שנים בלבד. ראו: סעיף 34(ב) לחוק המקרקעין; ויסמן, בעמ' 95).

75. העולה מכל האמור הוא כי בעלות בקניין אכן כוללת את הזכות להעביר את הקניין לאחר, ואולם זכות זו עשויה לעמוד לעתים אל מול זכויותיהם של אחרים לכך שלא ייגרם לקניינם (או לגופם) נזק וכן אל מול אינטרסים ציבוריים אחרים (ראו לדוגמה את האיסור להעביר בעלות במקרקעי ישראל המעוגן בסעיף 1 לחוק יסוד: מקרקעי ישראל; ויסמן, בעמ' 84 וההפניות שם). במקרים אלו, יהיה מקום לקבוע כלל משפטי אשר מאזן בין הזכויות המתנגשות ובמידה הנדרשת מגביל את זכות הקניין. בענייננו, זכותו של בעל השליטה להעביר את שליטתו בחברה עלולה לפגוע במקרים מסוימים בחברה עצמה, בבעלי המניות הנוספים, בעובדי החברה ובנושיה, ומשכך יש חשיבות לקבוע את הכלל המתאים המאזן בין זכויות אלה.

ב. יעילות כלכלית ותמיכה בקיומו של שוק דינאמי

76. הגבלת זכותו של בעל השליטה להעביר את שליטתו לאחר עלולה לפגוע ברווחיות החברה, ובסופו של דבר עלולה אף לפגוע ביעילות המצרפית בשוק כולו. שוק חופשי מהגבלות על העברת שליטה בחברות מאפשר למשקיע המאמין ביכולתו לייצל את החברה ולהפכה לרווחית יותר לעשות כן באופן רווחי ופשוט. הטלת הגבלות על עסקאות להעברת שליטה הכוללות למשל דרישה מהמוכר לבחון את מניעי הרוכש, את אופן מימון העסקה על-ידו ואת תוכניותיו לגבי החברה, עלולה לייקר מאוד את תהליך המכירה ולהגדיל את עלויות העסקה. כפועל יוצא מכך, עלול להיווצר תמריץ שלילי לרכוש שליטה בחברות ולייעל את פעילותן (ראו: פסקה 73 לפסק הדין קמא; גרוס "מגמות בחובות של בעלי שליטה", בעמ' 286-287; עניין גדיש, פסקה 1 לחוות דעתו של המשנה לנשיאה א' ריבלין).

כמו כן, כפי שציינ בית משפט קמא, כלל המגביל את עבירות השליטה ומגביר את אחריות המוכר בגין מכירה חובלת עלול לצנן באופן משמעותי את שוק מכירת השליטה ולהביא לכך שבעלי שליטה יבקשו להקטין את הסיכון על-ידי מכירת שליטה לגורמים מוכרים בלבד. במצב דברים זה, ולנוכח מיעוט "השחקנים" בשוק רכישת החברות בישראל, רמת הריכוזיות בשוק עלולה לגבור באופן בלתי רצוי הפוגע בתחרות וביעילות (ראו: פסק הדין קמא, שם).

77. ואולם, אל מול יתרונותיו הנזכרים של שוק מכירת שליטה תחרותי ומשוכלל עומד הסיכון הנובע משוק שכזה – קיומן של מכירות חובלות עד כדי התמוטטותן של חברות כתוצאה מכך. כידוע, שוק חופשי הוא אמצעי יעיל להשאת התועלת המצרפית בחברה, אך במקרים אשר בהם נוצר כשל שוק הפוגע ברווחה המצרפית, יש מקום לנקוט ברגולציה מתאימה (ראו: Richard A. Posner, *Theories of Economic Regulation*, 5(2) BELL J. ECON. MGMT. SCI. 335 (1974); Harry McVea, *Financial Services Regulation Under the Financial Services Authority: A Reassertion of the Market Failure Thesis?*, 64 CAMBRIDGE L. J. 413 (2005)). בענייננו, כשל השוק שעליו יש להתגבר הוא ניגוד האינטרסים המובנה שבין החברה לבין בעל השליטה המבקש להתנתק מהחברה או להחליש את זיקתו אליה. משכך, במקרה שבו רוכש פוטנציאלי מעוניין לנצל תאגיד לרעה הוא עשוי להציע לבעל השליטה מחיר גבוה ממחיר השוק, באופן שיטה את מאזן האינטרסים של בעל השליטה לטובת המכירה לאותו "בוזז" ויוביל לפגיעה בחברה (ראו: גרוס "מגמות בחובות של בעלי שליטה", בעמ' 286-287).

286). הטלת הגבלות על העברת הבעלות במניות השליטה עשויה למנוע את הנזק לחברה כתוצאה ממכירה חובלת, ובכך למנוע פגיעה ביעילות השוק בכללותו.

78. מהאמור עולה כי יצירת כלל משפטי המטיל אחריות על בעל השליטה המוכר צריכה לאזן בין הצורך לשמר שוק מכירת שליטה דינאמי ומשוכלל, לבין השאיפה להתגבר על כשלי שוק שיובילו למכירות חובלות ופגיעה ברווחיות חברות בשם האינטרסים הפרטיים של בעלי השליטה המוכרים.

ג. מונע הנזק הזול

79. הטלת אחריות על בעל השליטה המוכר בגין מכירת שליטתו לרוכש אשר הביא להתמוטטות החברה רצויה לא רק בשל אחריות הנובעת מהבעלות בשליטה (טיעון קהילתני-גמולי), אלא אף משום שמוכר השליטה הוא במידה רבה "מונע הנזק הזול" (טיעון תועלתני). אומנם, האחראי הישיר להתמוטטות החברה הוא רוכש השליטה אשר בזז את נכסי החברה, ואולם לעתים קרובות מדובר ברוכש רשלין או בעל כוונות זדון, חובב סיכון, אשר אינו מורתע מהאחריות שתוטל עליו אם החברה אכן תתמוטט. לעומתו, בעל השליטה המוכר מכיר את החברה ואת נכסיה, וביכולתו לנקוט אמצעים שונים טרם המכירה אשר בכוחם למנוע עסקה שתוביל להתמוטטות החברה (ראו: פרקצ'יה, בעמ' 358). הטלת אחריות על מונע הנזק הזול משיאה את היעילות המצרפית בחברה, והיא עשויה לשמש כהרתעה יעילה (ראו והשוו: ע"א 5977/07 האוניברסיטה העברית בירושלים נ' בית שוקן להוצאת ספרים בע"מ, פ"ד סד (3) 740 (20.6.2011); ישראל גלעד דיני נזיקין - גבולות האחריות 119 (2012)).

80. ואולם, היו מי שהטילו ספק בטענה לפיה בעל השליטה המוכר הוא אכן "מונע הנזק הזול". כך למשל, בית משפט קמא ציין כי "בעל השליטה המוכר אינו מצוי בעמדה האופטימלית להעריך את הסיכוי שהרוכש יצליח להביא לשיפור ביצועי החברה" (פסק הדין קמא, פסקה 73(ב)). וראו גם: שטרן, "רכישה פרטית", בעמ' 199. זאת, בין היתר, מאחר שרוכשי חברות נמנעים בדרך כלל מלחשוף בפני בעל השליטה המוכר את תוכניותיהם העסקיות, או את מקורות המימון שלהם לרכישת השליטה. בנוסף לכך, כלל לא ברור שהאמצעים שיכול מוכר השליטה לנקוט טרם המכירה הם אמצעים פשוטים וזולים. כך, ככל שתוטל על מוכר השליטה חובה לערוך בדיקות אקטיביות על עברו העסקי של הרוכש, מהימנותו, מאפייניו, תוכניותיו העסקיות ומקורות המימון שלו, הוא אולי יוכל למנוע את הנזק טרם המכירה לגורם מפוקפק, אך למניעה זו תהיה עלות גבוהה. כמו כן, וכפי שפורט לעיל, אף שהטלת חובות בדיקה כאמור על בעל השליטה המוכר את

שליטתו עשויה להיות זולה בטווח הקצר, הרי שבסופו של דבר היא עלולה לפגוע ביעילות המצרפית ולייצר שוק שבו מכירת שליטה בחברות תהיה יעילה רק כאשר היא נמכרת לגורמים מוכרים וידועים למוכר.

81. מהאמור עולה כי הכלל המטיל אחריות על בעל השליטה המוכר עשוי להיות יעיל ולמנוע גרימת נזק משמעותי הכרוך בהתמוטטות החברה לאחר המכירה, ואולם על הכלל להתחשב בעלויות הכרוכות באמצעים שעל המוכר לנקוט למניעת הנזק ובמגבלות הנובעות מפערי המידע בינו לבין הרוכש.

ד. מיעוט התביעות בעילה של מכירה חובלת

82. מסקירת הפסיקה הישראלית העוסקת בסוגיה הנדונה עולה כי בעולם המעשה היא אינה מרבה להתעורר (מסקנה זו מבוססת על ההנחה לפיה כמות התביעות בבית המשפט מהווה אינדיקציה למספר האירועים בשוק המקימים עילת תביעה בגין מכירה חובלת). כאמור, לאורך כשבעים שנות פסיקה ישראלית נמצאו עד כה מקרים בודדים שבהם הוגשה תביעה נגד בעל שליטה בשל מכירת השליטה לגורם שהוביל להתמוטטות החברה. הסיבה לכך היא, ככל הנראה, מיעוט הרוכשים בעלי כוונת ביזה של חברות בשוק ומיעוט המקרים בהם מתעורר החשש מפני מכירת השליטה לרוכש בעל כוונות לעשוק את נכסי החברה עד להבאתה לחדלות פירעון (ראו: ידידיה צ' שטרן "רכישת חברות – המניעים והערכתם" מחקרי משפט ח 255, 276, 289 (התש"ן)). למעשה קשה לחשוב על היגיון כלכלי ממשי לרכוש שליטה בחברה על-מנת לבזוז אותה, שכן כיום קיימים מכשירים רגולטוריים ושוקיים רבים מאוד אשר בגדרם ביזת כספי החברה באמצעות self-dealing או באמצעים אחרים אינה אפשרית, ואף אם היא מתבצעת בעל השליטה הבוזז יהיה חשוף לסנקציות שונות ויאלץ להשיב את הכספים שבזז.

למסקנה זו יכולה להיות משמעות כפולה בבואנו לעצב את ההסדר המשפטי הראוי להתמודדות עם סוגיה זו. מצד אחד, ככל שהתופעה של מכירה חובלת מצומצמת יותר, נראה כי מנגנוני השוק והמנגנונים הרגולטוריים הקיימים עושים עבודה טובה וכמעט מספקת במניעתה. במצב דברים זה, נראה כי ההתערבות השיפוטית הנדרשת בדיעבד לבחינת פעולותיו של בעל השליטה המוכר צריכה להיות מרוסנת, ולתת לשוק להוסיף ולפעול את פעולתו. מצד שני, ייתכן כי עילת התביעה בגין מכירה חובלת אינה צריכה להתייחס אך למקרים אשר בהם רוכש השליטה מתכוון מלכתחילה לבזוז את החברה ורוכש אותה לשם כך, כפי שפירשו כמה מלומדים את הלכת קוסוי, שהרי כאמור,

מצבים כאלה הם נדירים ביותר ואף אינם בעלי היגיון כלכלי - אלא גם למקרים שבהם רוכש השליטה הוא רשלקן או בעל יסוד נפשי אחר (כפי שהציע פרופ' פרוקצ'יה).

83. בהקשר זה אציין כי נדמה שההיקף הרצוי של הביקורת השיפוטית יכול להילמד גם מהעובדה שהמחוקק נמנע מלקבוע הסדר פרטני בנוגע לאחריות בעל השליטה בגין מכירה חובלת.

מחד גיסא, כפי שצוין לעיל, המחוקק נמנע מקביעה פוזיטיבית לפיה חלק מחובת ההגינות היא החובה להימנע ממכירת השליטה לגורם שיוביל להתמוטטות החברה. זאת, אף שעיגונה של חובת ההגינות בחוק החברות נעשה בעקבות פסק הדין בעניין קוסוי. כמו כן, וגם על כך עמדתי לעיל, בניגוד להוראות החוק הדורשות אישור מראש של מוסדות החברה במקרים מסוימים אשר בהם נמכרת שליטה, אין צורך באישור שכזה במקרה שבו השליטה נמכרת לגורם פרטי. בחירות אלו של המחוקק יכולות ללמד כי הוא ביקש לצמצם את הפיקוח על מכירת שליטה לגורם פרטי, ואם אכן כך, ייתכן כי יש מקום לנקוט כלל מצומצם של ביקורת שיפוטית (ראו: פסק הדין קמא, פסקאות 72-73).

מאידך גיסא, ניתן לטעון כי דווקא הימנעותו של המחוקק מקביעת מנגנוני אישור מראש של עסקאות למכירת שליטה לגורם פרטי מותירים את בתי המשפט כגורם הבלעדי המפקח על עסקאות אלה, ומשכך היקף הביקורת השיפוטית צריך להיות דווקא מחמיר יחסית. כלומר, בהיעדר מנגנון אישור מראש על-ידי מוסדות החברה לעסקאות שכאלה, בית המשפט נדרש לפיקוח הדוק יותר ולכללי התערבות רחבים (קו מחשבה דומה לטיעון זה עלה בדברי השופט עמית בעניין ורדניקוב, בהתייחסו להבחנה בין שיטת המשפט בדלאוור לבין שיטת המשפט הישראלית ביחס לעסקאות עם בעלי עניין, ראו שם בפסקאות 84-86).

84. הניסיון להתחקות אחר כוונת המחוקק אינו מוליך למסקנה ברורה. ואולם, אני סבורה כי ככלל הכף נוטה דווקא אל עבר קבלת הטיעון לפיו בהיעדר כל מנגנון פיקוח אלטרנטיבי, הביקורת השיפוטית על הליך מכירת השליטה בחברה אינה יכולה להיות מצומצמת וצרה, שכן היא מהווה את מנגנון הפיקוח היחיד הקיים על עסקאות למכירת שליטה לגורם פרטי.

85. השאלה הניצבת לנגד עינינו לאורך הדיון כולו היא מהו תוכנה של חובת ההגינות המוטלת על בעל שליטה המוכר את שליטתו בחברה לגורם פרטי, ומהו היקף הביקורת השיפוטית אשר תוטל בגין הפרה נטענת של חובה זו.

התחלנו את דיוננו בסקירה כללית על אודות חובת ההגינות, על העמימות שהותיר המחוקק ביחס לתוכנה, ועל ההתייחסות המעטה אל תוכנה בפסיקה הקיימת ובספרות. בהמשך, עמדתי על הצורך להבחין בין פעולותיו של בעל השליטה בעת הפעלת השליטה (ואף בין סוגים שונים של פעולות אלה) לבין פעולותיו בעת מכירת השליטה בהתייחס להיקף חובת ההגינות ותוכנה. לאחר מכן, סקרתי את התייחסות הפסיקה (המעטה) ודעות המלומדים בספרות ביחס להיקף החובה החלה על בעל שליטה בעת מכירת שליטתו לגורם פרטי, ולבסוף סקרתי את השיקולים השונים הרלוונטיים להכרעה בסוגיה זו.

כפי שניתן להתרשם מסקירת השיקולים הרלוונטיים, יצירת הסדר המאזן בין מכלול השיקולים המתחרים, היא מלאכה עדינה. הטלת חובה רחבה ומכבידה על כתפיהם של בעלי שליטה המבקשים למכור את מניותיהם עלולה להוביל לפגיעה ביעילות השוק ובזכויות הקניין של מוכר השליטה. לעומת זאת, הסרת כל חובה מבעל השליטה המוכר עלולה להוביל לכשלים אשר בגדרם השליטה בחברות תועבר לגורמים מפוקפקים באופן שיגרום נזק ממשי לרבים, ובסופו של דבר אף לשוק בכללותו. כמו כן, אף שיקולים נוספים (היות בעל השליטה המוכר "מונע הנזק הזול"; מיעוט התביעות והמקרים שבהם סוגיה זו התעוררה) אינם מובילים למסקנה חד משמעית. לנוכח כל האמור, ברור כי על כלל האחריות שייקבע לשמש ככלי מאזן "המהלך בין הטיפות", ואשר לא יוביל למחירים גבוהים מדי באף אחד מהמישורים שיכולים להיות מושפעים כתוצאה מכך.

86. כעת, כשהתשתית הנורמטיבית והשיקולים הרלוונטיים פרושים בפנינו, אפנה להכרעה בשאלה המרכזית העומדת בלבו של הדיון שלפנינו בדבר כלל האחריות הנובע מחובת ההגינות החלה על בעל שליטה בעת מכירת שליטתו לגורם פרטי.

הטלת אחריות על בעל שליטה בגין מכירת שליטתו לגורם פרטי – אימתי?

87. אקדים ואומר כי לגישתי, הכלל הראוי להטלת אחריות על בעל שליטה בגין מכירת שליטתו לגורם פרטי המאזן כראוי בין מכלול השיקולים הרלוונטיים שהובאו לעיל, הוא כלהלן:

האחריות בגין הפרת חובת ההגנות תוטל על בעל שליטה בגין מכירה חובלת, אם ידע (או עצם עיניו מלדעת) על קיומן של נסיבות אשר אדם סביר שהיה יודע על קיומן היה צופה ברמת וודאות גבוהה כי כתוצאה מהמכירה תתמוטט החברה.

ובמילים אחרות, כלל האחריות המוצע בוחן בשלב הראשון את מצב תודעתו הסובייקטיבי של בעל השליטה (אילו נסיבות היו בידיעתו), ובשלב השני, לאור ידיעותיו אלה בפועל, בוחן אם חרג בעל השליטה מסטנדרט התנהגות סביר.

גיבוש כלל זה מורכב ממענה לשלוש שאלות בהן נעסוק להלן:

א. שאלת היסוד הנפשי של בעל השליטה המוכר – מהו היסוד הנפשי שבגינו תוטל אחריות, והאם יוחל בעניין זה מבחן אובייקטיבי או סובייקטיבי: ובמילים אחרות, האם תוטל אחריות אך במקרים שבהם בעל השליטה המוכר צפה בפועל את תוצאותיה ההרסניות של המכירה או היה מודע לנסיבות המקימות ציפייה כזו (מבחן סובייקטיבי), או שהאחריות תוטל גם במקרים שבהם לא הוכח כי בעל השליטה המוכר צפה בפועל את הפגיעה בחברה או היה מודע לנסיבות המקימות ציפייה כזו, אך בעל השליטה סביר היה צריך לצפות פגיעה כזו או להיות מודע לנסיבות המקימות ציפייה כאמור (מבחן אובייקטיבי)?

ב. שאלת היסוד הנפשי של הרוכש בעת עסקת המכירה: האם תוטל אחריות רק על בעל שליטה שמכר את השליטה לרוכש בעל כוונות זדון אשר התכוון מלכתחילה לבזוז את נכסי החברה, או שמא אחריות שכזו תוטל בכל מקרה גם על בעל השליטה שמכר את השליטה לרוכש רשולן או בעל יסוד נפשי פחות מכך?

ג. שאלת מהות הנזק לחברה והיקפו – מבחן תוצאתי: האם תוטל אחריות רק על בעל שליטה שמכר את שליטתו וכתוצאה מכך התמוטטה החברה והגיעה לכדי חדלות פירעון? או שתוטל אחריות גם על בעל השליטה שמכר את שליטתו וכתוצאה מכך ניזוקה החברה ונפגעו רווחיה, וזאת מבלי שהגיעה לכדי חדלות פירעון?

88. כפי שאפשר להתרשם, שאלות אלה אמנם קשורות האחת בשנייה, והכרעה באחת מהן משפיעה גם על האחרת (כך למשל – הכרעה בשאלה השלישית (התוצאתית) משפיעה גם על השאלה הראשונה (בדבר היסוד הנפשי של המוכר), שכן היא ממלאת בתוכן את היסוד הנפשי הנבחן של המוכר – אם צפה את התמוטטות החברה או אם צפה נזק כלשהו שייגרם לה). ואולם, חרף ההשפעה ההדדית של כל אחת מהשאלות על האחרת, הדגש בכל אחת מהן שונה ודורש הכרעה כשלעצמו. בסופו של דבר, ולאחר מתן מענה לכל אחת מהשאלות שלעיל, מתגבש כלל בן שלושה יסודות שהוצע לעיל, אשר בהתקיימם – יהיה מקום להטלת אחריות על בעל שליטה שמכר את שליטתו לגורם פרטי וכתוצאה ממכירה זו ניזוקה החברה.

אדון בשאלות המשנה שהוצגו לפי סדרן.

1. שאלת היסוד הנפשי של המוכר בעת עסקת המכירה – מבחן סובייקטיבי או מבחן אובייקטיבי:

89. השאלה הראשונה בעיצוב כלל האחריות המוטלת על בעל שליטה המוכר את שליטתו לאדם המוביל להתמוטטותה של החברה, היא השאלה המורכבת ביותר מבין השלוש שהוצגו, והיא: האם לשם הטלת האחריות יש צורך בהוכחה כי בעל השליטה צפה את נזקי החברה כתוצאה ממכירתה לרוכש (כלל סובייקטיבי), או די בהוכחה כי בעל שליטה סביר צריך היה לצפות נזקים אלו (כלל אובייקטיבי). כזכור, בעניין קוסוי נותרה שאלה זו "בצריך עיון", ונקבע כי השאלה אם לצורך הטלת אחריות "ניתן להסתפק גם בחוסר ידיעה מקום שבעל שליטה סביר צריך היה לדעת" תוכרע בעת הצורך (קוסוי, בעמ' 286).

90. בפתח הדברים אבקש להבהיר – קביעה לפיה תוטל אחריות בגין מכירה חובלת בנסיבות שבהן בעל שליטה סביר יכול וצריך היה לצפות כי כתוצאה ממכירת שליטתו לרוכש תקרום החברה (יסוד אובייקטיבי) – משמעותה, הלכה למעשה, היא הטלת חובת זהירות על בעל שליטה (ראו סעיפים 35-36 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש], התשכ"ח-1968 (להלן: פקודת הנזיקין)). חובת הזהירות קובעת סטנדרט התנהגות ראוי (אובייקטיבי), והיא מוטלת, ככלל, בהתאם לשיקולי מדיניות. הוכחה לפיה אדם הפר את חובת הזהירות החלה עליו והתרשל אינה דורשת הוכחה של יסוד סובייקטיבי כלשהו, ודי להוכיח כי הוא חרג מרף ההתנהגות הראוי שאדם סביר היה נוהג על-פיו (ראו: ע"א

145/80 ועקנין נ' המועצה המקומית בית שמש, פ"ד לז(1) 113, 124-125 (1982) (להלן: עניין ועקנין)).

לפיכך, קביעה גורפת לפיה תוכנה של חובת ההגינות בהקשר של מכירה חובלת היא כי על בעל שליטה תוטל אחריות בנסיבות אשר בהן אדם סביר צריך היה לצפות את קריסת החברה כתוצאה מהמכירה – היא ייבוא מלא של חובת הזהירות אל גדר חובת ההגינות. ואולם, איני סבורה כי חובת ההגינות וחובת הזהירות הן חובות זהות (הגם שיש ביניהן קשר שעליו אעמוד בהמשך), ומשכך איני סבורה כי חובת ההגינות מטילה על בעל שליטה את החובה שלא להתרשל בכל הנוגע למכירת שליטתו.

91. כפי שצוין, כלל האחריות המוצע על ידי לעיל מצומצם יותר מכלל האחריות לפי חובת הזהירות שהיא כולה אובייקטיבית, והוא משלב בתוכו הן יסוד סובייקטיבי והן יסוד אובייקטיבי, כלהלן: האחריות תוטל על בעל שליטה בגין מכירה חובלת, אם ידע (או עצם עניו מלדעת) על קיומן של נסיבות (רכיב סובייקטיבי) אשר אדם סביר שהיה יודע על קיומן היה צופה ברמת וודאות גבוהה (רכיב אובייקטיבי) כי כתוצאה מהמכירה תתמוטט החברה.

כפי שנראה להלן, החלתו של רכיב אובייקטיבי לצדו של רכיב סובייקטיבי בגדר כלל האחריות בגין מכירה חובלת, נובעת הן מנימוקים דוקטרינריים בדבר מאפייניה של חובת ההגינות בכלל ובהקשר של מכירה חובלת בפרט, והן משיקולי מדיניות משפטית. אני סבורה כי שילובם של יסוד אובייקטיבי ושל יסוד סובייקטיבי בכלל האחריות המוצע מביא לידי ביטוי את האיזון העדין הראוי בין מכלול השיקולים שיש להביאם בחשבון בעת קביעת כלל האחריות בגין מכירה חובלת עליהם עמדתי לעיל.

92. ואולם, טרם שאפנה להצדקות לכלל האמור, אבקש להעיר הערה לעניין הרכיב הסובייקטיבי לפיו תוטל אחריות על מי שידע או עצם עניו מלדעת על קיומן של הנסיבות האמורות: המושג "ידיעה" מחיל עצמו גם על מצב של "עצימת עיניים" הן בדין הפלילי והן בדין האזרחי. כך, סעיף 20(ג)(1) לחוק העונשין, התשל"ז-1977 קובע כי "רואים אדם שחשד בדבר טיב ההתנהגות או בדבר אפשרות קיום הנסיבות כמי שהיה מודע להם, אם נמנע מלבררם". כלל זה אומץ גם בדין האזרחי (ראו לדוגמה בדיני הנזיקין: ע"א 8810/08 ברוש נ' יעקב פריצקר ושות' חברה לבנין חיפה בע"מ, פסקה כ"ה (7.11.2010)); בדיני הקניין: ע"א 4609/99 בעלי מקצוע נכסים (1997) בע"מ נ' סונדרס, פ"ד נו(6) 832, 852 (2002)); ובדיני החברות: ע"א 7510/15 ברנדיס נ' בבילון בע"מ, פסקה 18 (15.3.2017) (להלן: עניין ברנדיס); וראו גם: ע"א 7785/99 ארוך נ' פאריינטי, פ"ד נה(3)

85, 95 (2001), ולפיכך, אני סבורה כי נכון יהיה להחילו גם בהקשר שלנו ולשלב ברכיב הסובייקטיבי בכלל האחריות המוצע.

נימוקים דוקטרינריים

(א) חובת ההגינות – על הציר שבין חובת תום הלב לבין חובת האמונים

93. ככלל, חובת ההגינות דומה במאפייניה לחובת האמונים שבה חב נושא משרה. בסקירה שהובאה בהרחבה לעיל עמדתי על כך שרבים התייחסו אל חובת ההגינות כאל "חובת אמונים מוחלשת" וציינו כי חובת ההגינות עומדת על הציר שבין חובת תום הלב לחובת האמונים. עוד ציינתי את הדעה לפיה חובת ההגינות היא חובתו של בעל השליטה לשקול לא רק את הטובה האישית שתצמח לו מפעולה מסוימת, אלא גם את טובת החברה. תוכנה זה של חובת ההגינות הוא אכן גרסה מוחלשת של חובת האמונים, אשר בגדרה חייב נושא משרה לשקול אך ורק את טובת החברה. לנוכח האמור, מאפייניהן של חובת האמונים ושל חובת תום הלב משליכים על מאפייניה של חובת ההגינות (הכללית, ולא דווקא בהקשר של מכירה חובלת), גם אם באופן "מוחלש" בלבד.

94. כידוע, חובת האמונים הכללית אף היא כוללת מאפיינים אובייקטיביים (אם כי, כפי שאראה להלן, היא נבדלת מחובת הזהירות). כך, בסעיף 10(ב) לחוק הנאמנות, התשל"ט-1979 נקבע כי "במילוי תפקידו חייב הנאמן לנהוג באמונה ובשקידה כפי שאדם סביר היה נוהג באותן נסיבות" (ההדגשה הוספה, י.ו.; לעניין הקשר המשפטי ההיסטורי שבין חובת הזהירות המושגית לדיני האמונאות, ראו: שם הוורד, בעמ' 479). בדומה לכך, גם ביחס לחובת תום הלב נקבע כי היא כוללת מימד אובייקטיבי שעניינו "אינו רק במצב פסיכולוגי אלא אף בצורת התנהגות, הנקבעת על פי סטנדרטים מסוימים הנראים לחברה כראויים" (ראו: בג"ץ 59/80 שירותי תחבורה ציבוריים באר-שבע בע"מ נ' בית הדין הארצי לעבודה בירושלים, פ"ד לה(1) 828, 835 (1980); צפורה כהן בעלי מניות בחברה: זכויות תביעה ותרופות כרך ג' 225 (2010) (להלן: כהן כרך ג')).

95. בעניין בוכבינדר, שבמסגרתו נדונו חובותיו של נושא משרה בחברה, נקבע כי:

"חובת אמונים זו גבוהה היא מחובת תום-הלב (האובייקטיבית) המוטלת על כל אדם בישראל בצעו פעולות משפטיות (סעיפים 12, 39 ו-61(ב) לחוק החוזים (חלק כללי)). חובת תום-הלב (האובייקטיבית) קובעת רמת התנהגות בין שני צדדים, אשר כל אחד מהם דואג לאינטרס העצמי שלו. מטרת החובה להביא לידי כך

שבהגנה על האינטרס האישי יפעלו הצדדים בהגינות, לעומת זאת חובת האמונים קובעת רמת התנהגות בין דירקטור לחברה, כאשר הדירקטור צריך להעמיד בראש דאגותיו את אינטרס החברה ולא את האינטרס האישי שלו" (ההדגשות הוספו, י.ו.; עניין בוכבינדור, בעמוד 332).

מדברים אלה עולה כי קיים יסוד אובייקטיבי הן בחובת תום הלב המוטלת על כל אדם בעת ביצוע פעולה משפטית (ובתוך כך – על בעלי מניות ובעל שליטה) והן, כך נדמה, בחובת האמונים המוטלת על נושאי משרה בתאגיד, לגביה נקבע כי מדובר בחובה הגבוהה מחובת תום הלב האובייקטיבית.

96. מכאן, נראה כי יש בסיס דוקטרינרי להכללת רכיב אובייקטיבי בחובת ההגינות (גם אם מוחלש), וזאת לנוכח קיומו של רכיב שכזה בחובת האמונים ובחובת תום הלב, אשר בין שתיהן ממוקמת, כאמור, חובת ההגינות.

(ב) תכליותיה הנזיקיות של חובת ההגינות בהקשר של מכירת שליטה

97. אף שכאמור ככלל חובת ההגינות דומה במאפייניה לחובת אמונים, אני סבורה כי בכל הנוגע לתכליותיה של עילת המכירה החובלת, קיימים מאפיינים חזקים המקרבים את תוכן חובת ההגינות אל עבר חובת הזהירות, גם אם באופן מוגבל.

כאמור לעיל, אף שחובת האמונים כוללת אומנם יסוד אובייקטיבי, היא נבדלת מחובת הזהירות, נוכח תכליתן השונה. לעומת חובת הזהירות אשר מתמקדת במניעת נזקים לזולת והשבת המצב לקדמותו על-ידי מתן פיצוי עבור נזק שנגרם, וכן בהרתעה מגרימת נזקים לזולת, חובת האמונים נועדה בעיקרו של דבר למנוע מאדם להתעשר על חשבון הנהנה שלטובתו הוא מנהל את הנכס, וזאת ללא קשר לשאלת הנזק (דניאל פרידמן ואלרן שפירא בר-אור דיני עשיית עושר ולא במשפט - כרך א 143 (2015)). בהקשר של דיני החברות הוצג ההבדל בין החובות באופן הבא:

"חובת האמונים נבדלת מחובת הזהירות. חובת האמונים נועדה למנוע ניצול כוחו של הדירקטור לטובתו שלו. חובת הזהירות נועדה למנוע נזק לחברה (ראו א' פרוקצ'יה דיני חברות חדשים בישראל [40], בעמ' 334). על-כן תופר חובת האמונים של דירקטור גם אם בהתנהגותו לא נגרם נזק לחברה. כמו כן תופר חובת הזהירות של דירקטור גם אם הדירקטור לא ניצל את כוחו לרעה. אכן, זהירות לחוד ואמונים לחוד. עם זאת אין מניעה כי אותה התנהגות עצמה תהא בה גם הפרת חובת

הזהירות וגם הפרת חובת אמונים" (ראו: עניין בוכבינדור, 333).

כפי שראינו לעיל בפרק שבו נדונו השיקולים הרלוונטיים לקביעת כלל האחריות, תכליתה העיקרית של הטלת אחריות על מוכר השליטה בגין מכירה חובלת היא הגנה על החברה מפני נזקי המכירה, ולא מניעת ניצול כוחו של בעל השליטה לרעה. מנקודת מבטם של הניזוקים, אם כן, תכליתה העיקרית של הטלת האחריות היא השבת המצב לקדמותו, וזאת בדומה לתכליתה של חובת הזהירות. מטרה נוספת עליה עמדנו לעיל היא מטרה הרתעתית, שבגדרה מונע הנזק הזול יפעל למנוע את האירוע המזיק הצפוי (על תכליות דיני הנזיקין, ראו: ע"א 10064/02 "מגדל" חברה לביטוח בע"מ נ' אבו חנא, פסקאות 41 (27.9.2005); ע"א 7547/99 מכבי שירות בריאות נ' דובק בע"מ, פ"ד סה(1) 144, פסקה 43 (2011); אריאל פורת ואלכס שטיין "דוקטרינת הנזק הראייתי: ההצדקות לאימוצה ויישומה" עיוני משפט כא 191, 198-197 (1998). ראו גם: מרדכי קרמניצר "על הרשלנות בפלילים: יסוד נפשי, יסוד עובדתי או שניהם גם יחד" משפטים כד 71 (התשנ"ד)). משכך, אף שככלל חובת ההגינות קרובה יותר במאפייניה לחובת האמונים מאשר לחובת הזהירות, נראה כי בכל הנוגע לחובתו של בעל שליטה בעת מכירת שליטתו, הדאגה העיקרית היא מפני גרימת נזק לחברה בשל אדישות לגורלה ולא מפני ניצול כוחו לרעה. במילים אחרות, "העניין האישי" הוא אימננטי להחלטה על מכירת השליטה, התמורה לה ועל זהות הרוכש, ולכן הדגש בבחינת החלטות אלה מופנה כלפי הנזק הפוטנציאלי כתוצאה מהן ולא כלפי שיקוליו של המוכר או החשש מפני "ניגוד עניינים".

כל זאת, בשונה, למשל, מעילת התביעה הנפוצה יותר נגד בעלי שליטה שעניינה הפעלת שליטה, ובה נטען כי בשל כוחו בעל השליטה הרוויח רווח אישי על חשבון החברה ובעלי מניות המיעוט בה. במקרה כזה, תכליתה של תביעה בגין הפרת חובת ההגינות נגד בעל השליטה אינה פיצוי עבור "נזק" אלא מניעת התעשרותו של בעל השליטה על חשבון בעלי המניות האחרים וניצול כוחו לשם כך.

לנוכח האמור, אני סבורה כי אף בשל התכליות המשותפות של חובת הזהירות ושל הטלת אחריות מכוח חובת ההגינות בגין מכירה חובלת, נראה כי יש לכלול בכלל האחריות הנדון יסוד אובייקטיבי.

98. מלבד ההצדקות הדוקטרינריות להכללת רכיב אובייקטיבי לצדו של רכיב סובייקטיבי בכלל האחריות המוצע, אני סבורה כי איזון ראוי בין שיקולי המדיניות הנוגעים לעניין מוליך אף הוא למסקנה זו.

99. כאמור, כלל האחריות המוצע בוחן בשלב ראשון את מצב תודעתו הסובייקטיבי של בעל השליטה (אילו נסיבות היו בדיעתו), ובשלב שני, לאור ידיעותיו אלה בפועל, בוחן אם חרג בעל השליטה מסטנדרט התנהגות סביר. אני סבורה כי כלל זה מביא בחשבון את זכותו הקניינית של בעל השליטה ואת החופש למכור את מניותיו לכל רוכש שהוא ומכל סיבה שהיא, כל עוד הוא אינו יודע (או עוצם עיניו מלדעת) על נסיבות אשר מנבאות ברמת ודאות גבוהה כי כתוצאה ממכירה זו ייגרם נזק משמעותי ביותר לחברה ולנושיה. כמו כן, כלל שכזה מאזן כראוי בין זכותו של בעל השליטה לחופש הקניין ומימוש זכות הבעלות שלו (אשר כאמור, כרוכה גם באחריות מעצם טיבה), לבין השאיפה להגן על החברה, בעלי מניות המיעוט, נושי החברה, עובדיה והשוק בכללותו. עוד אני סבורה כי הכלל המוצע אינו צפוי להרתיע משקיעים מלרכוש שליטה בחברות או מלמכור אותן, באשר הוא מבטיח כי רק מי שימכור את השליטה בחברות תוך שהוא עצמו באופן סובייקטיבי יודע על קיומן של נסיבות המנבאות את התמוטטות החברה (או עוצם עיניו מלדעת על קיומן) יישא באחריות בגין המכירה החובלת. עצם קיומו של רכיב סובייקטיבי בכלל האחריות מבטיח ודאות עבור בעלי השליטה המוכרים והרוכשים כי לא תוטל עליהם אחריות אך בשל סטנדרט התנהגות אובייקטיבי, עליו אין להם לכאורה שליטה.

עוד אציין כי הכלל האמור אף מתיישב עם השיקול בדבר היותו של בעל השליטה המוכר מונע הנזק הזול. כפי שצוין לעיל בפרק שבו נדונו השיקולים השונים, קיימים קשיים בעצם הטלת האחריות על בעל השליטה המוכר, הן משום שכלל לא ברור שהוא בעמדה לקבלת מידע על כוונותיו ומאפייניו של הרוכש, והן בשל הקושי הראייתי להוכיח כי בעל השליטה המוכר צפה את התמוטטות החברה (ראו לעיל בפסקאות 66 ו-80). הכלל שהוצע לעיל נותן מענה לשני קשיים אלה. ראשית, הוא אינו מטיל אחריות על בעל שליטה שאינו יודע על נסיבות המנבאות את התמוטטות החברה, ועל-כן, אם בעל השליטה אכן אינו בפוזיציה המאפשרת לו לקבל מידע בנדון – לא תוטל עליו אחריות. שנית, ככל שבעל השליטה המוכר אכן ידע על נסיבות שכאלה, הכלל הנדון לא דורש מהתובע להוכיח כי המוכר צפה בפועל את התמוטטות החברה, אלא קובע כלל אובייקטיבי לפיו אדם סביר שהיה יודע על קיום הנסיבות האמורות היה צופה ברמת ודאות גבוהה תוצאה הרסנית שכזו. בכך, מתגבר הכלל האמור על הקושי הראייתי הנזכר.

100. סיכום: אני סבורה כי כלל האחריות המוצע צריך לכלול רכיב סובייקטיבי ורכיב אובייקטיבי, הן בשל טעמים דוקטרינריים והן בשל טעמי מדיניות. כלל זה מאזן באופן ראוי בין השיקולים והאינטרסים השונים עליהם עמדתי לעיל.

101. אדגיש, כלל האחריות המוצע בגדר חובת ההגינות אינו זהה לאחריות הנובעת מחובת הזהירות: ראשית, כאמור, חובת הזהירות מציבה סטנדרט התנהגות אובייקטיבי, וההוכחה כי חובה זו הופרה אינה דורשת הוכחה של מצב תודעה סובייקטיבי של המפר. לעומת זאת, אחריות בגין מכירה חובלת מכוח חובת ההגינות דורשת לפי הצעתי בשלב הראשון הוכחה לפיה בעל השליטה המוכר ידע בפועל (או עצם עיניו מלדעת) על קיומן של נסיבות מסוימות, ואין די בהוכחה כי הוא יכול וצריך היה לדעת על קיומן. שנית, בניגוד לחובת הזהירות הקובעת כי אחריות תוטל מקום שבו אדם סביר היה צופה את התרחשות הנזק, בכלל האחריות המוצע תוטל אחריות רק כאשר במסגרת השלב השני הוכח כי אדם סביר אשר היה יודע על הנסיבות שמוכר השליטה ידע על קיומן היה צופה ברמת ודאות גבוהה כי הנזק יתרחש. דרישה זו של הודאות הגבוהה מצמצמת ומגבילה את היסוד האובייקטיבי בכלל האחריות בגין מכירה חובלת, וגם בכך נבדל הכלל המוצע מאחריות המוטלת בגין הפרת חובת זהירות.

102. השאלה המתעוררת לנוכח ההבחנה האמורה בין חובת ההגינות לבין חובת הזהירות היא, האם לצד חובת ההגינות המוטלת על בעל שליטה הוא חב גם בחובת הזהירות הקבועה בפקודת הנזיקין. ובמילים אחרות, האם המסקנה אליה הגעתי לעיל לפיה חובת ההגינות אינה מטילה על בעל השליטה את החובה שלא להתרשל בעת מכירה חובלת, שוללת את תחולת חובת הזהירות מכוח פקודת הנזיקין על בעל השליטה.

החלת חובת זהירות על בעל שליטה

103. השאלה אם בעל שליטה חב בחובת זהירות באופן כללי כלפי החברה מכוח דיני הנזיקין הכלליים, ואם טעמי מדיניות תומכים בהחלת חובה כללית שכזו על בעל שליטה, שנויה במחלוקת והדעות בנדון מגוונות. ואולם, שאלה זו אינה דורשת הכרעה בענייננו. פסק דינו של בית המשפט המחוזי עסק בחובת ההגינות ובשאלה האם הופרה, והוא לא דן או הכריע בשאלה האם על בעל שליטה חלה חובת זהירות מכוח דיני הנזיקין הכלליים. הנאמן לא ערער על כך, ואף הוא מיקד טענותיו בסוגיית היקפה של חובת ההגינות מכוח דיני החברות. ואולם, אני סבורה כי לא ניתן לסיים פרק זה הדן ביסוד הנפשי של בעל

השליטה המוכר מבלי להתייחס, ולו בקצרה, לדיון בדבר החלת חובת זהירות מכוח דיני הנזיקין על בעל שליטה.

104. כאמור לעיל, חוק החברות מטיל באופן מפורש על נושאי משרה חובת זהירות כלפי החברה, אך אינו כולל הוראה זהה לגבי בעל שליטה. יתר על כן, בהצעת חוק החברות, בהתייחס לחובות בעל מניות, נכלל סעיף לפיו "אין באמור בסימן זה כדי למנוע קיומה של חובת אמונים של בעל מניות כלפי אדם אחר או כדי לגרוע מחובת הזהירות של בעל מניות לפי כל דין" (סעיף 235 להצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח 2432, בעמ' 73 (להלן: הצעת חוק החברות); ההדגשה הוספה, י.ו.), אך הוראה זו הושמטה בסופו של דבר מנוסח החוק הסופי (ראו: ורדניקוב, פסקה 64). לנוכח האמור, יש הסוברים כי המחוקק גילה דעתו לפיה יש קושי להחיל על בעל שליטה חובת זהירות מכוח דיני הנזיקין. כך למשל, בעניין ורדניקוב ציין השופט עמית כלהלן:

"אף אני סבור כי בהתחשב בהסדר החקיקתי הקיים, יש קושי להחיל על בעל השליטה חובת זהירות כלפי החברה וכלפי יתר בעלי המניות. ראשית, לנוכח ההסדר המקביל בחוק החברות בעניינם של נושאי משרה, לגביהם נקבע בסעיף 252(א) לחוק כי 'נושא משרה חב כלפי החברה חובת זהירות כאמור בסעיפים 35 ו-36 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש]. ללמדך, שכשרצה המחוקק להחיל את עולת הרשלנות במסגרת חוק החברות, הוא עשה כן במפורש, הגם שהוא ביטא בכך את הדין הקיים ולא נתכוון לחדש (עניין בוכבינד, עמ' 309). קשה אפוא לייחס לשתיקתו של המחוקק בעניינו של בעל השליטה חסר גרידא. בנוסף, כפי שהוזכר לעיל, הוראה המחילה חובת זהירות על בעל מניות הושמטה מנוסח החוק הסופי, ולפנינו ביטוי נוסף לרצונו של המחוקק להימנע מלהחילה על בעל השליטה ועל יתר בעלי המניות. לבסוף, נזכיר כי מקום בו בעל שליטה מכהן כ'דירקטור דה-פקטו' או כ'דירקטור צללים', ממילא ניתן להטיל עליו אחריות מתוקף מעמדו כנושא משרה בחברה, וייתכן כי בכך טמון פתרון המאפשר להחיל על בעל השליטה חובות נוספות זולת חובת ההגינות וחובת תום הלב..." (ורדניקוב, פסקה 64).

105. לעומת זאת, אחרים סבורים כי חרף הימנעות המחוקק מקביעה מפורשת בחוק החברות לפיה בעל שליטה חב בחובת זהירות כלפי החברה ובעלי מניות המיעוט, אין בכך כדי לשלול חובתו זו מכוח דיני הנזיקין.

106. כך, לגישת פרופ' צפורה כהן, הטלת חובת הזהירות (כמו גם חובות אחרות) על בעל שליטה יכולה להיות מוכרת מכוח הדין הכללי, ובענייננו – עולת הרשלנות

המעוגנת בפקודת הנזיקין. לדבריה, "בעלי מניות השליטה חייבים לצפות שהתנהגות בלתי זהירה מצדם תפגע בחברה ובבעלי מניות המיעוט, ועל כן יש להכיר בחובת זהירות שלהם כלפי החברה וכלפי בעלי מניות המיעוט" (כהן כרך ג', בעמ' 224-225). לגישת פרופ' כהן, למסקנה זו אפשר להגיע גם בהסתמך על חובת תום הלב המוטלת על כל אחד מבעלי המניות, ואשר לגביה נקבע בפסיקה כי היא כוללת גם מימד אובייקטיבי, כפי שפורט לעיל (ראו: שם, בעמ' 225)). לגישתה, יש להכיר בחובת זהירות של בעל שליטה בשעה שהוא מפעיל את כוח ההצבעה שלו בחברה וכן בשעה שהוא מוכר את שליטתו בה. בהקשר זה, לגישתה, מוטלת על בעל השליטה החובה שלא להעביר את שליטתו בחברה בנסיבות שבהן מתעורר חשד שהרוכש עלול לבוזז אותה, אלא אם כן ביצע בעל השליטה המוכר חקירה מתאימה שגילתה עובדות שיש בהן כדי לשכנע בעל שליטה סביר שאין סכנה שהרוכש יפגע בחברה ובבעלי מניותיה (שם, בעמ' 225-226).

107. אף פרופ' ליכט הביע עמדתו לפיה "חובת זהירות מושגית היא ענין למדיניות משפטית מהותית. כפי שהשופט עמית [בעניין ורדניקוב, י.ו.] מציין, 'הדירקטור אינו שונה ממעוולים פוטנציאליים אחרים, במובן זה שהתנהגותו נבחנת באופן אובייקטיבי תוך התחשבות בנסיבות העניין'. כך גם בעל השליטה. את כוחו כלפי החברה הוא עלול להפעיל באופן שיפגע בה במהלכם הרגיל של דברים, ועל כן חובת זהירות מושגית כלפיה מתבקשת מאליה לצד חובת ההגינות שלו... כך, למשל, קשה להלום מדוע בעל מניות שיש לו כוח למנות דירקטור לא יחוב ברשלנות, אם באמצעים סבירים היה יכול לגלות שהלה חסר כישורים למשימה והדבר הזיק לחברה" (ראו: עמיר ליכט "קורבן חגיגה – שיקול דעת עסקי וחובות הזהירות של נושא משרה ובעל שליטה" נקודה בסוף משפט (25.1.2017) (להלן: ליכט "קורבן חגיגה"); ליכט, דיני אמונאות, בעמ' 172).

108. פרופ' פרוקצ'יה מחזיק אף הוא בגישה דומה התומכת בהטלת חובת זהירות על בעל שליטה. בספרו אשר נכתב עוד קודם לחקיקת חוק החברות הביע עמדתו לפיה "מירב השיקולים היפים להטלתה של חובת אמונים מסויגת על בעלי מניות דומיננטיים ישימים גם לעניין הטלת חובת זהירות עליהם" (פרוקצ'יה, בעמ' 355). לדבריו, אומנם האינטרסים של בעלי המניות משתלבים בדרך כלל עם האינטרסים של החברה, כך שככלל אף ללא הטלתה של חובת זהירות על בעלי השליטה אין חשש כי הם יזניחו את טובת החברה. ואולם, לעתים ייתכנו מקרים שבהם עוצמת האינטרס האישי של בעל השליטה ברווחתה של החברה עלולה להיות חלשה מדי, וכתוצאה מכך עלול הוא להתרשל. לכן, לגישת פרופ' פרוקצ'יה, בצד החובה המוגבלת המוטלת על דירקטור שלא להתרשל, יש להטיל חובה דומה גם על "בעל מניות דומיננטי", כלשונו (שם, שם).

109. לעומת פרופ' פרוקצ'יה ופרופ' כהן, עמדתם של פרופ' יוסף גרוס ו-אמיתי אבירם מסויגת יותר, אם כי אף הם סבורים כי חובת הזהירות חלה על בעל שליטה מכוח דיני הנזיקין הכלליים. במאמר משנת 1995, גם הוא לפני חקיקת חוק החברות, טענו השניים כי רצוי לא לפתח חובת זהירות ספציפית לבעל מניות בחוק החברות עצמו. נטען כי בעוד שחובת אמונים היא הכלי המתאים להתמודדות עם ניסיון של בעל שליטה לזכות עצמו בטובות הנאה על חשבון יתר בעלי המניות, חובת הזהירות מתאימה להרתעת בעל השליטה מהתרשלות בניהול הנכס. ואולם, כפי שצוין אף על-ידי פרופ' פרוקצ'יה, גם לדברי פרופ' גרוס ואבירם, סכנה זו קטנה אצל בעל שליטה בתאגיד, שכן התרשלות שכזו עלולה לפגוע בנכסיו הוא, ומשכך קיים תמריץ שלילי חזק להתרשלות שכזו באופן המייתר את הצורך בחובת זהירות. אשר למקרים שבהם האינטרסים של בעל השליטה יגברו על האינטרס השלילי האמור, צוין כי "במצב כזה תיעשה הפגיעה בתאגיד במודע, ותהיה בכך ממילא הפרה של חובת האמונים (שכן בעל שליטה פעל למען טובתו הוא ונגד טובת התאגיד)". מכל מקום, הדיון מסתיים במסקנה לפיה רצוי להימנע מלהטיל חובת זהירות מיוחדת על בעלי שליטה, ואפשר להסתפק בסטנדרט הזהירות הרגיל החל על כל אדם מכוח עוולת הרשלנות (ראו: יוסף גרוס ואמיתי אבירם "חובת האמונים של בעל מניות" עיוני משפט יט(2) 309, 318 (1995)).

110. לבסוף, לבד מעניין ורדינקוב, סוגיה זו נדונה בעקיפין בפסק הדין בעניין רייכרט, אשר בו נמנע בית משפט זה מלהכריע בשאלה אם בעל שליטה חב בחובת זהירות לחברה ולבעלי המניות בה (זאת לעומת בית המשפט המחוזי שעל פסק דינו הוגש הערעור אשר קבע כי על בעל שליטה בחברה מוטלת חובת זהירות וחובת פיקוח כלפי החברה ובעלי מניותיה (ראו: ת"א (מחוזי ת"א) 1134/95 שמש נ' רייכרט, תק-מח 2002(3) 9848 (2002) וכן ראו: גרוס "מגמות בחובות של בעלי שליטה", 295-297). הנשיאה ד' ביניש, בדעת יחיד, ציינה כלהלן:

"על-פי הדין הכללי, חובותיו של בעל השליטה הן חלשות יותר מאלו החלות על הדירקטור ועל נושא המשרה. ככלל, המשפט מסתפק בריסונו מפני פעולות הפוגעות בבעלי מניות אחרים (א' חביב-סגל, דיני חברות (כרך א', 1999) 485; להלן – חביב-סגל). ספק אם דיני הנזיקין הכלליים ודיני החברות מקימים חובת זהירות כללית של בעל שליטה כלפי החברה או כלפי בעלי המניות האחרים... ככל שבעל שליטה חב חובת זהירות, נראה כי החובה מוגבלת למצבים של מכירת השליטה או הפעלת השליטה (ראו, א' פלמן וה' בר-מור, דיני חברות בישראל הלכה למעשה (מהדורה רביעית, כרך שני, 1994) 870). ספק אם הימנעות מלהפעיל אמצעי פיקוח נאותים על המתרחש בחברה ועל דיווחי החברה למשקיעים באה

בגדר מצבים אלה" (עניין רייכרט, פסקה 15 לחוות דעתה של הנשיאה ביניש; ההדגשה הוספה, י.ו.).

111. הנה כי כן, מסקירת הפסיקה המועטה של בית משפט זה עולה כי אף שהדברים לא נפסקו להלכה, הדעות שהובעו בה מסתייגות מהחלטה של חובת זהירות מכוח פקודת הנזיקין על בעל שליטה. לעומת זאת, בקרב המלומדים, קיימת תמיכה רחבה בהחלטה של חובת הזהירות על בעל שליטה. לצד זאת, היו בין המלומדים מי שהזכירו כי אין צורך בעיגון מיוחד או מפורט של חובת הזהירות במסגרת חוק החברות, ונימקו זאת בזהות האינטרסים שבין בעל השליטה לבין החברה במהלך העניינים הרגיל של פעילותו בחברה. אלא שכפי שאף מלומדים אלה ציינו בעצמם, נימוק זה אינו רלוונטי למקרה של מכירת השליטה, שבו האינטרס המרכזי של בעל השליטה הוא השאת התמורה, והוא אדיש לגורלה של החברה.

112. כאמור, השאלה האם על בעל שליטה חלה חובת זהירות לא נדונה במקרה שלפנינו, ומשלא נשמעו טענות הצדדים בעניין ואף בית המשפט המחוזי לא נדרש לסוגיה זו באופן ישיר – אף אני אותיר את ההכרעה בה לעת מצוא. ואולם, פטור בלא כלום אי אפשר, ואבקש להוסיף לדיון המובא לעיל הערות אחרות, כלהלן.

113. אף שיש הגיון וטעם רב בעמדתו של השופט עמית בעניין ורדניקוב בנוגע ל"כוונת המחוקק" בסוגיה הנדונה, הרי שעיון בהיסטוריה החקיקתית של החוק מעלה כי הדברים אינם ברורים. אבהיר דבריי.

אומנם, כמפורט לעיל, בהצעת חוק החברות נכלל סעיף 235 אשר כותרתו הייתה "שמירת דינים" ואשר קבע כי "אין באמור בסימן זה כדי למנוע קיומה של חובת אמונים של בעל מניות כלפי אדם אחר או כדי לגרוע מחובת הזהירות של בעל מניות לפי כל דין", ובסופו של דבר, כאמור, סעיף זה לא נכלל בנוסחו הסופי של החוק. מכאן מסיק השופט עמית כי כוונת המחוקק הייתה להימנע מהחלת חובת זהירות על בעל השליטה.

114. ואולם, עיון בהיסטוריה החקיקתית (דיון שנערך ביום 6.8.1997 בוועדת המשנה לוועדת חוקה, חוק ומשפט לעניין חוק החברות) מעלה כי פרשנות שכזו אינה מתחייבת. לקראת סיומו של הדיון האמור, נדון סעיף 235 בקצרה, כלהלן:

"דוידה לחמן-מסר [המשנה ליועץ המשפטי לממשלה,
10.]: הסעיף הזה בא לומר, שאם מכוח דין אחר, למשל
חוק הבנקאות הרשמית, יש לבעל המניות חובות אמונים

או חובות זהירות כלפי אנשים אחרים, אם יש סיטואציה כזאת בדין אחר, החוק הזה לא מסדיר את החובות האלה. הוא למעשה אומר יכולים דיני הנזיקים, יכולים דיני הנאמנות, יכולים דיני השותפויות לחול בו ולעצב תוכן נוסף של חובות בין בעלי המניות. יכול להיות שתהיה חובת שהות [כך במקור, י.ו.] על בעל מניות, ולכן אנחנו לא דנים".

יהושע נאמן [נציג איגוד החברות הנסחרות בבורסה, י.ו.]: אני חושב שזה קצת בעייתי, כי זה יוצר מצב של אי ודאות. נכון שבתקון 4 כתוב שחובת האמונים של נושא המשרה היא לא רק כלפי החברה עצמה, אלא גם יכולה להיות כלפי בעל מניות או בסימן שאלה לגבי גורם אחר, כמו נושה. אבל אנחנו עוסקים פה בחקיקה שבאה להסדיר את כל הנושא של דיני החברות. כפי שהערתי פעם לגבי סעיף שנוסח במילים 'זה לא מונע מכל חובה לפי כל דין', זה לא מתאים בחקיקה ראשית, אולי מתאים בחוזה בין צדדים.

דוידה לחמן-מסר: בוודאי שזה לא בא להוסיף, כי זה הציר המרכזי של בעלי המניות. אני מוכנה לקבל את ההצעה 'אין באמור בסימן זה כדי למנוע קיומה של חובת אמונים של בעלי מניות כלפי אדם אחר, או כדי לגרוע מחובות אחרים של בעל מניות לפי כל דין'. אני מוכנה לא לקבוע את חובת הזהירות בצורה כזאת. חובת אמונים כלפי אדם אחר זה מאוד חשוב לנו, בעיקר ביחסים המיוחדים של נאמנות ושותפויות. אני אשקול את ההצעה לקבוע את זה באופן כולל ולא באופן ספציפי" (פרוטוקול ישיבה מס' 14 של ועדת המשנה של ועדת החוקה, חוק ומשפט לעניין חוק החברות, הכנסת ה-14, 60-61 (1997.6.8); ההדגשות הוספו, י.ו.).

115. אעיר כי לא מצאתי דיון נוסף ביחס לסעיף 235 להצעת החוק, ונראה כי חרף דבריה של לחמן-מסר בסוף הדיון לפיהם יישקל הניסוח הכללי יותר, הוחלט בסופו של דבר לוותר על הסעיף בכל נוסח שהוא.

מכל מקום, ומבלי להיכנס לפרשנות בדבר עמדתו של יהושע נאמן לנוסח הסעיף שהוצע, אני סבורה כי מהדיון בוועדה אפשר ללמוד כי הסרת הסעיף המוצע מהחוק בנוסחו הסופי אינה מלמדת בהכרח על כוונת המחוקק למצות את כל חובות בעלי המניות ובעל השליטה במסגרת חוק החברות. אבהיר.

לחמן-מסר בדבריה על מטרת סעיף 235 המוצע מציינת כי הסעיף נועד להבהיר שחוק החברות לא גורע מחובות המוטלות על בעלי מניות (ובהם – על בעל שליטה) מכוח חוקים אחרים, כדוגמת דיני הבנקאות, השותפויות, הנאמנות, הנזיקין ועוד. מובן,

אם כן, כי פרשנות לפיה אי-הכללת הסעיף בנוסחו הסופי של החוק מלמד על כוונת המחוקק שלא להכיר בחובות הקבועות בדינים אחרים, מרוקנת מתוכן חובות המוטלות על בעלי מניות (ובהם – בעל שליטה) המעוגנות בחוקים אחרים. כך למשל, פרשנות כזו תרוקן מתוכן את החובה המעוגנת בסעיף 52א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, אשר נדונה בעניין רייכרט, ולפיה על בעל שליטה המנפיק ניירות ערך מוטלת אחריות בגין הפרות לפי חוק ניירות ערך. כאמור, נראה כי פרשנות שכזו, לפיה החובות המוטלות על בעל שליטה מצויות כולן בחוק החברות, ואין להחיל עליו חובות מכוח חוקים אחרים, מוקשית.

116. עוד אעיר, כי אומנם חוק החברות קובע באופן פוזיטיבי ומפורש כי חובת הזהירות מכוח עוולת הרשלנות חלה על נושאי משרה, ונמנע מקביעה מפורשת שכזו לגבי בעל שליטה. אך לשיתתי, גם עובדה זו אינה מובילה בהכרח לפרשנות לפיה כוונת המחוקק הייתה שלא להחיל את חובת הזהירות על בעל שליטה. כפי שצוין לעיל, חובותיהם של נושאי משרה מפורטות עד מאוד בחוק החברות, ובהשאלה מדברי השופט עמית בעניין ורדניקוב: החוק פורט את חובות נושאי המשרה לפרוטות (ראו שם, פסקה 43). לעומת זאת, וגם על כך עמדנו לעיל, בכל הנוגע לחובותיו של בעל שליטה, חוק החברות שומר על עמימות לגבי תוכן החובות והיקפן. נראה כי בהקשר זה ביקש המחוקק דווקא להותיר את פיתוח הכללים בנדון לפסיקה בהתאם לנסיבות שיצריכו זאת ולמדיניות ראויה:

”... מוצע לקבוע כי מוטלת החובה על בעל מניה שלא לנצל לרעה את עמדתו וכוחו בכל הנוגע לשינוי מסמכי היסוד של החברה, מכירת שליטה ושינויים סטרוקטורליים, ולאפשר פיתוח הלכתי באשר לחובות של בעלי מניות כלפי בעלי מניות אחרים ושל נושא משרה כלפי בעלי המניות” (עמוד 6 להצעת חוק החברות).

מעבר לאמור, ולא פחות חשוב מכך, נראה כי על-מנת לשלול תחולה של דינים כלליים בחוק ספציפי, יש לציין זאת באופן מפורש באותו דבר חקיקה (ראו והשוו: ליכט “קורבן חגיגה”).

117. בכל אופן, אכן, השאלה הכללית האם על בעל שליטה חלה חובת זהירות היא שאלה מורכבת, וכפי שראינו קיימים טעמים כבדי משקל משני צדי המתרס. נדמה לי כי בסופו של דבר בבוא היום ובעת הצורך ייגזר המענה לשאלה זו בעיקר משיקולי מדיניות אשר הם אלה העומדים בבסיס ההחלטה על הטלתה של חובת הזהירות (ראו: עניין ועקנין).

קיומה של חובת זהירות בעת מכירה חובלת

118. אשר לשאלה הקונקרטית הרלוונטית לענייננו – האם בעת מכירה חובלת חלה על בעל שליטה, לצד חובת ההגינות, גם חובת זהירות – נדמה כי יש להשיב על כך בשלילה. כאמור, החלתה של חובת הזהירות המושגית נקבעת, בראש ובראשונה, בהתאם לשיקולי מדיניות משפטית. כפי שצוין בהרחבה לעיל, שיקולי מדיניות הם אלה שהוליוכונני (ביחד עם שיקולים דוקטרינרים) לכלל האחריות המוצע, בגדרו, לצדו של רכיב אובייקטיבי בחובת ההגינות קיים גם רכיב סובייקטיבי. לפיכך, החלת חובת זהירות (שאינה כוללת רכיב סובייקטיבי) על בעל שליטה בעת מכירה חובלת, איננה מתיישבת עם כלל האחריות המוצע ועם האיזון העדין והראוי בין מכלול הנימוקים הרלוונטיים שהביאוני לקביעת כלל זה במסגרת חובת ההגינות.

119. לסיכום: בחלק זה נדונה השאלה הראשונה במסגרת עיצובו של כלל האחריות שתוטל בגין מכירה חובלת, והיא מהו היסוד הנפשי של בעל השליטה המוכר שקיומו יוביל להטלת אחריות. כפי שהובהר, הן לנוכח הצדקות דוקטרינריות והן לנוכח שיקולי מדיניות, הוצע כי היסוד הנפשי של בעל השליטה המוכר ייבחן על פי מבחן הכולל הן רכיב סובייקטיבי והן רכיב אובייקטיבי. כן צוין, כי לנוכח מסקנה זו נדמה שאין מקום להטיל על בעל שליטה המוכר את שליטתו בחברה, לצד חובת ההגינות, גם חובת זהירות (שהיא כולה אובייקטיבית).

2. היסוד הנפשי של הרוכש בעת עסקת המכירה:

120. כפי שצוין בהרחבה לעיל, פסק הדין בעניין קוסוי קבע כי אחריות לנזקי החברה תוטל על בעל שליטה שמכר את שליטתו בחברה לקונה אשר למיטב ידיעתו יוביל את החברה למצב של אי-סולוונטיות. בעניין קוסוי לא נקבע דבר באופן מפורש לעניין היסוד הנפשי של הרוכש, אך מלומדים פירשו הלכה זו כחלה רק מקום שבו בעל השליטה המוכר ידע על כוונות הזדון של הרוכש (ראו: פסקה 62 לעיל). אחד מהגורמים האפשריים שהובילו לפרשנות זו הוא העובדה שהלכת קוסוי דרשה ידיעה של המוכר (להבדיל מציפייה שלו), אשר יכולה להיות רלוונטית רק לגבי עובדה המתקיימת בהווה או שהתקיימה בעבר. המוכר אינו יכול לדעת שהרוכש יוביל להתמוטטות החברה (הוא יכול לצפות שכך יקרה), אך הוא יכול לדעת כי הרוכש מתכוון להביא להתמוטטות החברה לאחר רכישתה.

121. מכל מקום, לטעמי, מרכז הכובד בכלל האחריות המוצע צריך להתמקד דווקא בתוצאה ההרסנית של המכירה, וזאת במנותק משאלת היסוד הנפשי של הרוכש. לדידי, יסוד נפשי זה אינו מעלה ואינו מוריד לעניין אחריותו של בעל השליטה המוכר. משכך, אני סבורה כי יש להטיל אחריות על בעל שליטה שידע על נסיבות המנבאות בסבירות גבוהה כי כתוצאה ממכירת שליטתו החברה תקרוס, וזאת אף אם רוכש השליטה לא היה בעל כוונת זדון מלכתחילה. כך, לדוגמה כאשר הרוכש קונה את השליטה בחברה מתוך כוונה כנה להשיא את רווחיה בהמשך, אך עושה כן בהתרשלות אשר מביאה בסופו של דבר לקריסת החברה, יהיה מקום להטיל אחריות על מוכר השליטה (ככל שמתקיימים יתר התנאים על פי כלל האחריות המוצע) בגין המכירה לרוכש הרשלן (למשל רכישת החברה חרף חוסר מסוגלות קיצונית לנווט את ענייניה; רכישת החברה תוך לקיחת סיכונים פיננסיים בלתי סבירים ברמה קיצונית; הישענות על מקורות מימון חיצוניים ורעועים באופן המאלץ אותו בהמשך לבזוז את החברה על-מנת להוציא את עצמו מהמצב אליו נקלע). מובן, כי ידיעת בעל השליטה המוכר על כוונות זדון מצד הרוכש (למשל במקרה שבו הרוכש הוא מתחרה עסקי של החברה, אשר מצהיר על כוונתו לרכוש את החברה אך על-מנת לבזוז אותה) תוכל לבסס ביתר קלות טענה בדבר צפיות התוצאה ההרסנית כתוצאה מהמכירה.

122. אני סבורה כי קביעה זו, לפיה בעת מכירה חובלת יש להטיל אחריות על בעל שליטה שמכר את שליטתו בחברה במנותק מהיסוד הנפשי של הרוכש באותה עת, מאזנת כראוי בין השיקולים המתחרים שעליהם עמדתי לעיל.

כך, כלל אחריות המתמקד בצפיית התוצאה על-ידי בעל השליטה המוכר, במנותק מהיסוד הנפשי של הרוכש, עולה בקנה אחד עם השאיפה להגן על החברה, הגורמים התלויים בה והשוק בכללותו. כמו כן, נראה כי כלל זה יעיל יותר מזה הדורש ידיעה על כוונותיו הנלוות של הרוכש, שכן לא רבים הם המקרים אשר בהם אפשר להוכיח קיומה של כוונת זדון שכזו (ראו: שטרן "רכישה פרטית", בעמ' 199), ומתוכם המקרים בהם המוכר ידע על כוונה כזו הם, כאמור, נדירים שבנדירים. לעומת זאת, מקרים שבהם בעל השליטה המוכר צופה כי הרוכש יוביל להתמוטטות החברה בשל רשלנותו הגבוהה הם רבים יותר, ואף אותם יש לנסות למנוע, באשר גם הם עלולים להסב נזק ממשי לחברה עד כדי הבאתה לחדלות פירעון.

3. שאלת מהות הנזק לחברה והיקפו – מבחן תוצאתי :

123. שאלת המשנה השלישית והאחרונה הדורשת הכרעה לצורך קביעת כלל האחריות, עוסקת בתוצאות הפרת חובת ההגינות שבגינן תוטל אחריות על בעל השליטה המוכר וצפיית תוצאות אלה: האם אחריות תוטל רק על בעל שליטה שידע על נסיבות המנבאות את התמוטטות החברה והגעתה לכדי חדלות פירעון? או שתוטל אחריות גם על בעל שליטה שידע על נסיבות המנבאות נזקים אחרים לחברה ולרווחיה, וזאת אף מבלי שתגיע לכדי חדלות פירעון?

124. כאמור, כלל האחריות שנקבע בעניין קוטוי הדגיש את תוצאת המכירה החובלת, וקבע כי אחריות תוטל על מוכר שידע כי הוא מוכר מניותיו לקונה אשר "ירוקן את החברה מנכסיה ויביא אותה למצב של אי-סולוונטיות" (עניין קוטוי, בעמ' 284). מכאן כי לפי הלכת קוטוי אחריות תוטל רק על מוכר אשר צפה את התמוטטות החברה והבאתה לכדי חדלות פירעון, אך לא תוטל על מוכר אשר צפה או יכול היה לצפות כי המכירה עלולה לפגוע ברווחי החברה ואף להסב לה נזקים מסוימים אשר אינם עולים עד כדי ריקונה מנכסיה.

125. ככלל, אני סבורה כי הקביעה לפיה אחריות בגין מכירה חובלת תוטל אך במקרה שבו החברה אכן הגיעה לחדלות פירעון ואך כאשר בעל השליטה המוכר ידע (או עצם עיניו מלדעת) על נסיבות אשר היו מביאות אדם סביר לצפות ברמת ודאות גבוהה תוצאה זו, היא ראויה ומאזנת כראוי בין שיקולי המדיניות השונים עליהם עמדנו.

ראשית, כלל זה יוצר ודאות משפטית, וכתוצאה מכך מאפשר שוק שליטה דינאמי ומשוכלל. קביעה לפיה עילת התביעה בגין מכירה חובלת תתאפשר גם במקרים שבהם רווחי החברה ניזוקו אך היא לא הגיעה לכדי חדלות פירעון עלולה להביא לתביעות רבות בעקבות מכירת שליטה וכתוצאה מכך – לחשש בקרב משקיעים מלמכור ולרכוש שליטה בחברות. אמנם כן, ייתכנו מקרים בהם בעקבות מכירת השליטה תינזק החברה כך שערך מניותיה ייפגע באופן ממשי, ואולם כל עוד החברה "חיה ונושמת", והיא בעלת יכולת לפרוע את חובותיה, קיים גם הסיכוי כי היא תתאושש, ותהפוך שוב רווחית כבעבר. מתן האפשרות להגיש תביעה בגין מכירה חובלת בשלב זה נגד מוכר השליטה עלול להוביל לתביעות מוקדמות מדי כך שבמקרים מסוימים התביעה תוגש בטרם התגבש מלוא הנזק, ובמקרים אחרים היא תוגש טרם התאוששות החברה וההבנה כי ירידת ערכה הייתה אך "מהמורה" בדרך ארוכה. כאמור, הכרזה על חדלות פירעון של החברה היא קו פרשת מים משפטי, בגדרו ברור כי נגרם נזק משמעותי לחברה, אשר התקומה ממנו תתאפשר במקרים מסוימים (בהם המסלול יהיה הבראתה של החברה ולא פירוקה) רק באמצעות מעורבות של בית המשפט ובעלי תפקידים חיצוניים לה.

שנית, הפיקוח המשפטי הנדון נועד להגן על החברות ונושיהן מפני תוצאות הרסניות שעלולות להיגרם ממכירת שליטה, אך הוא לא נועד להחליף את שיקול הדעת העסקי של משקיעים בחברות או לפקח על קבלת החלטות עסקיות לגיטימיות שעשויות להיות כרוכות בסיכונים פיננסיים וכתוצאה מכך אף להוביל להפסדים זמניים או ארוכי טווח (ראו והשוו: שרון חנס "כלל שיקול הדעת העסקי" עיוני משפט לא(2) 313 (2009); רות רונן ושיר אשכול "כלל שיקול הדעת העסקי והדרישה לקבל החלטה 'מיודעת'" משפטים מז 583 (2018); חמדני וחנס "הגינות מלאה?"; הגינות מלאה!).

שלישית, כפי שצוין לעיל, חובת ההגינות של בעל השליטה היא החובה לשיקול בין שיקוליו את טובת החברה ולא רק את טובתו שלו. ואולם, יש לשוב ולהדגיש כי חובת ההגינות אינה חובת אמונים, ובעל השליטה המוכר אינו מחויב לכך שכתוצאה מהמכירה החברה תשיא את רווחיה. משכך, נראה כי נקודת האיזון הראויה בין השיקולים שעל בעל שליטה לשיקול בשעה שהוא מוכר את שליטתו היא כזו המאפשרת לו לשיקול את טובתו האישית והרווח שלו מהמכירה, וזאת כל עוד אין מקום לחשוש כי כתוצאה מהמכירה תגיע החברה לכדי חדלות פירעון.

לנוכח כל האמור, אני סבורה כי, ככלל, הקביעה לפיה תביעה בגין מכירה חובלת תתאפשר רק במקרים בהם המכירה הובילה לחדלות פירעון של החברה היא ראויה ומאזנת היטב בין השיקולים השונים. אעיר כי אני מתקשה לחשוב על מקרה בו יהיה זה מוצדק להכיר בעילת תביעה בגין מכירה חובלת מקום בו המכירה לא הובילה להתמוטטות החברה, וזאת בשים לב לכל השיקולים שצוינו לעיל.

126. סיכום הדברים עד כה: מענה לשלוש שאלות המשנה שהוצגו לעיל מוביל לכלל האחריות שהוצע, לפיו תוטל אחריות בגין הפרת חובת ההגינות על בעל שליטה שמכר את מניותיו לפי מבחן משולב – הכולל רכיב סובייקטיבי ורכיב אובייקטיבי. האחריות תוטל במנותק משאלת היסוד הנפשי של הרוכש, ורק במקרים בהם כתוצאה ממכירת השליטה החברה הפכה חדלת פירעון.

עוללות

127. מובן כי במסגרת ההתדיינות, רשאי בעל השליטה המוכר להביא ראיות לכך שעקב הנסיבות שהיו ידועות לו, ואשר העלו חשד בלבו באשר לתוצאותיה האפשריות

של המכירה, הוא ערך בירורים נוספים אשר היו מובילים אדם סביר למסקנה כי לא קיימת רמת וודאות גבוהה להתמוטטות החברה כתוצאה מהמכירה.

128. מהן נסיבות המנבאות ברמת ודאות גבוהה כי כתוצאה ממכירת השליטה תגיע החברה לכדי חדלות פירעון? הספרות והפסיקה התייחסו לנסיבות כגון כוונת זדון של הרוכש לרוקן את החברה מנכסיה; היות הרוכש על סף חדלות פירעון; מימון הרכישה באשראי ממקורות מפוקפקים או בתנאים מגבילים ביותר; ותשלום של פרמיית שליטה גבוהה במיוחד, כנסיבות מעוררות חשד לכך שהמכירה תוביל בסופו של דבר להתמוטטות החברה. רשימה זו אינה סגורה, ואין בה כדי למצות את הנסיבות שיכולות לנבא כי מכירת השליטה תוביל להתמוטטות החברה. כמו כן, אין מדובר ברשימת נסיבות מצטברת, אשר רק בהתקיים כל הנסיבות הנזכרות בה ייקבע כי אדם סביר היה צריך לצפות את התמוטטות החברה. כך למשל, כאמור, די בכך שמוכר השליטה ידע על כוונות הזדון של הרוכש כדי לקבוע שאדם סביר שהיה יודע על כך היה צופה את תוצאותיה ההרסניות של המכירה. בנוסף לכך, ייתכנו אף מקרים אשר בהם יוכח כי בעל השליטה המוכר ידע על חלק מהנסיבות הנזכרות, ובכל זאת ייקבע כי אדם סביר שהיה יודע על קיומן לא היה צופה את התמוטטות החברה כתוצאה מהמכירה. כל מקרה ונסיבותיו, ויש להניח כי הפסיקה בעניין זה תוסיף ותפתח כלים וכללים בנדון.

משפט משווה

129. לשם השלמת התמונה אסקור להלן את הכלליים המשפטיים שנועדו להתמודד עם החשש מפני מכירה חובלת בשיטות משפט נוספות. ואולם אציין כי בדומה להתייחסות המעטה יחסית לסוגיה במשפט הישראלי, גם בשיטות משפט זרות הדיון בהטלת אחריות בגין מכירה חובלת מצומצם יחסית.

130. בארצות הברית נקבע כבר בשנת 1940 כי יש להטיל אחריות על בעל שליטה שמוכר את מניותיו בגין נזק שנגרם לחברה כתוצאה מכך, אם הנסיבות שבהן הועלתה ההצעה לרכישתן מעוררות חשד, והיו מביאות אדם זהיר לעמוד על המשמר – אלא אם המוכר ערך בדיקה מספקת, שהייתה משכנעת אדם סביר כי לא מתוכננת הונאה או כי לא סביר שתתבצע. ובמילותיו של בית המשפט:

"...it may be said that the owners of control are under a duty not to transfer it to outsiders if the circumstances surrounding the proposed transfer are such as to awaken suspicion and put a prudent

man on his guard -- unless a reasonably adequate investigation discloses such facts as would convince a reasonable person that no fraud is intended or likely to result." (*Insuranshares Corp. of Delaware v. Northern Fiscal Corp.*, 35 F. Supp. 22, 25 (E.D Pa., 1940)) (להלן: *Insuranshares*).

131. בחלק מהמדינות בארצות הברית פורשה פסיקה זו בצמצום, ואף נקבע כלל לפיו אין להטיל אחריות על המוכר כל עוד לא הוכח כי ידע בפועל שבכוונת הקונה לבצע הונאה (ראו: *Levy v. American Beverage Corp.* 38 N.Y.S.2d 517, 527 (App. Div. ; 1942) Jens Dammann, *The Controlling Shareholder's General Duty of Care: ; 1942*). (A Dogma that Should Be Abandoned, 2015(2) U. ILL. L. REV. 479, 492 (2015)). ואולם, במדינת דלאוור שב ואושר הכלל שנקבע בעניין *Insuranshares*, ואף הוחלה חובת זהירות על בעלי שליטה במכירת מניותיהם מתוקף דיני הנזיקין הכלליים:

"Thus, the reason that a duty of care is recognized in any situation is fully present in this situation. I can find no universal privilege arising from the corporate form that exempts a controlling shareholder who sells corporate control from the wholesome reach of this common-law duty..." (*Harris v. Carter*, 582 A.2d 222, 234 (Del. Ch. 1990)).

132. הפסיקה מהשנים האחרונות המשיכה באותה מגמה (ראו למשל: *Abraham v. Zohar Goshen and Asaf ; Emerson Radio Corp.*, 901 A.2d 751 (Del. Ch 2006)) Hamdani, *Corporate Control and Idiosyncratic Vision*, 125 YALE L. J. 560, (2016) 602-605), ולצד זאת הוסיפה כלל אחריות המבהיר באילו מקרים יישא אדם באחריות למכירה חובלת ל"בוזז הידוע" ("the known looter"):

"To state a claim under the 'known looter' doctrine, a complaint must allege facts supporting a reasonable inference that the seller (i) knew the buyer was a looter or (ii) was aware of circumstances that would 'alert a reasonably prudent person to a risk that his buyer [was] dishonest or in some material respect not truthful.' *Harris*, 582 A.2d at 235; accord *Abraham*, 901 A.2d at 758. The complaint also must allege that the buyer subsequently looted the corporation, thereby inflicting injury. *Abraham*, 901 A.2d at 758. If the feared or threatened looting never occurred, then there is no harm to remedy and no ripe claim to

address." (*Ford v. VMware Inc.*, No. 11714–VCL, 2017 Del. Ch. Lexis 70, at *28 (Del. Ch. 2017)).

133. היחס בין קיומה של חובת הזהירות לבין כלל האחריות שהוצג בעניין Ford, ואשר כולל רכיב סובייקטיבי, לא נדון באותו מקרה, ויש להניח שיהיה מקום לבררו במקרים עתידיים. מכל מקום, ניתן לראות כי בדומה לכלל האחריות שהוצע על-ידי לעיל, אף בדלוואר כלל האחריות בגין מכירה חובלת כולל רכיב אובייקטיבי לצד רכיב סובייקטיבי, אך בשונה מהכלל שהוצע, הכלל בדלוואר נותן משקל ליסוד הנפשי של הרוכש (על בעל השליטה המוכר לדעת שהרוכש הוא בוזז או להיות מודע לנסיבות שהיו מעוררות חשד בלבו של אדם סביר לכך שהרוכש אינו אמין).

134. לעומת הביקורת השיפוטית הנהוגה בארצות הברית ובישראל המטילה אחריות בגין מכירה חובלת לאחד שנגרם נזק לחברה, באיחוד האירופי הונהג כלל ה-Mandatory Bid Rule (MBR), אשר לעיתים מכונה גם Equal Opportunity Rule ושיש בכוחו למנוע מכירה חובלת באמצעות מנגנוני שוק הפועלים טרם עסקת המכירה.

135. מקורו של כלל זה במשפט האנגלי והוא הוחל ביתר מדינות האיחוד במסגרת דירקטיבה משנת 2004 (Directive 25/2004/EC, of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids art.5, 2004 O. J. (L 142), 12, 17 (להלן: הדירקטיבה); Edmund-Philipp Schuster, *The Mandatory Bid Rule: Efficient, After All?* 76(3) THE MOD. L. REV 529 (2013)). לפי כלל זה, על אדם הרוכש אחוז מסוים ממניות החברה (אשר משתנה ממדינה למדינה, בין היתר בהתאם למידת ריכוזיות השוק שלה) אשר יעניק לו שליטה בחברה, או הרוכש כמות מניות מסוימת אשר בצירוף למניות שכבר מוחזקות בידיו תביא אותו להחזיק באחוז המניות שמוגדר כמעניק שליטה, להציע לכל בעלי המניות לרכוש את המניות שבידיהם. כמו כן, עליו להעלות את הצעתו במועד מוקדם ככל האפשר, תמורת מחיר הוגן (equitable price) ושווה. כלומר, לבעל השליטה לא מוצע מחיר גבוה יותר ואסור לו לקבל פרמיה שבעלי המניות האחרים לא יקבלו.

כלל זה (הדומה במהותו לכלל הקבוע בסעיף 328 לחוק החברות בישראל) מקשה על רכישת השליטה, משום שהוא עשוי לייקר אותה עקב הצורך לשלם מחיר שווה וכן פרמיה שוויונית לכל מי שמוכר את מניותיו. עקב כך, ייתכן כי הרכישה תיעשה בלתי כדאית, בעיקר עבור מי שמבקש רק לבזוז את החברה, וכך תימנע מכירה חובלת. הכלל מגן על בעלי מניות המיעוט גם בכך שהוא מעניק להם הזדמנות למכור את חלקם במחיר

הוגן ולהסתלק מההשקעה בחברה (Paul Davis, *The Transactional Scope of Takeover*)
Law in Comparative Perspective, in *COMPARATIVE TAKEOVER REGULATION: GLOBAL*
James Mayanja, ; AND ASIAN PERSPECTIVES 69, 78-86 (Umakanth Varotti ed., 2017)
The Equal Opportunity Principle in Australian Takeover Law and Practice:
 Klaus J. ; *Time for Review?*, 12(1) *AUSTRALIAN J. CORP. L.*, 1, 13-19 (2000)
 Hopt, *European Takeover Reform of 2012/2013 – Time to Re-examine the*
 Mandatory Bid, 15 *EUR. BUS. ORG. L. REV.* 143, 166-170
 זה הוחלו במדינות נוספות בעולם, למשל בחלק קטן ממדינות ארצות הברית, כמו
 בפנסילבניה ובמיין, באוסטרליה, בהונג-קונג, ברוסיה, בסינגפור, בדרום אפריקה,
 Hubert de La Bruslerie, *Equal Opportunity Rule vs. ; Schuster*, 530-536
Market Rule in Transfer of Control: How Can Private Benefits Help to Provide an
 Albert H. Choi, *Concentrated : וראו גם*. (Answer?, 23 *J. CORP. FIN* 88, 89 (2013)
Ownership and Long-Term Shareholder Value, 8 *HARV. L. BUS. REV.* 53 (2018)
 Simon M. Sepe, *Private Sale of Corporate Control: Why the European Mandatory ;*
(Bid Rule is Inefficient, Arizona Legal Studies Discussion paper 10-29 (2010)

136. סקירה קצרה זו נועדה להשלים את התמונה הכללית בסוגיה הנדונה, וכעת
 משהושלם הדיון העקרוני, אפנה לבחון אם בנסיבות המקרה הנדון הפר בעל השליטה
 המוכר את חובת ההגינות שלו כלפי החברה כשמכר את שליטתו בה.

מן הכלל אל הפרט

137. כפי שצוין לעיל, בית המשפט המחוזי קבע שורה ארוכה של קביעות עובדתיות,
 וביסס אותן על התרשמותו הבלתי אמצעית מהעדים ומהראיות שהוצגו בפניו. בערעורו
 ביקש הנאמן לערער על חלק מקביעות עובדתיות אלה, ואולם לנוכח ההלכה הברורה
 בדבר אי התערבות של ערכאת הערעור בממצאי עובדה ומהימנות שנקבעו על-ידי
 הערכאה הדיונית, ומשלא מצאתי כי במקרה הנדון קיים טעם המצדיק זאת, לא מצאתי
 להתערב בממצאים אלו (ראו למשל: ע"א 8329/16 טרנס אטלס בע"מ נ' אליהו פרחי בדי
 ריפוד בע"מ, פסקה 16 (4.6.2018)). לפיכך, התשתית העובדתית אשר על-פיה תוכרע
 השאלה העומדת בבסיס הערעור היא התשתית העובדתית שנקבעה על-ידי בית המשפט
 המחוזי.

138. לאור כלל האחריות שהוצע לעיל, השאלה המרכזית שבה יש להכריע היא אם
 פויכטונגר ידע בפועל (או עצם עיניו) (יסוד סובייקטיבי) על נסיבות שלו אדם סביר היה

יודע אותן טרם עסקת הרכישה, הוא היה צופה ברמת ודאות גבוהה את התמוטטות החברה בעקבות אותה רכישה (יסוד אובייקטיבי).

139. לטענת הנאמן, שלוש נסיבות מרכזיות שהיו בפועל בידיעת פויכטונגר היו מובילות אדם סביר למסקנה כאמור: (1) מכירת השליטה במחיר גבוה ביותר, פי 2.65 ממחיר השוק של המניות בבורסה, ותוך גביית פרמיה של 165% (2) העובדה שהמשא ומתן התנהל מול יגרמן, שבאותה העת היה תלוי ועומד נגדו כתב אישום בגין פרשת אוגדן, על כל המשתמע מכך; (3) תוכנית מימון עסקת הרכישה באמצעות כך שהחברה עצמה תרכוש את פעילותם העסקית של הרוכשים, ובכך תזרים כספים לטובת החזר ההלוואות שנטלו הרוכשים לצורך רכישת החברה.

140. טענת הנאמן היא כי פויכטונגר ידע (או עצם עיניו מלדעת) על הנסיבות האמורות, שבגדרן הוא מוכר את שליטתו בפרמיה גבוהה ביותר, לקבוצה המנוהלת על-ידי אדם הנאשם בעבירות כלכליות חמורות ומצוי במצב כלכלי קשה, וכי תוכנית המימון של העסקה היא באמצעות נכסי החברה הנרכשת עצמה. אכן, נדמה כי אם היה עולה בידו של הנאמן להוכיח כי כל הנסיבות הנזכרות אכן התקיימו, וכי פויכטונגר ידע או עצם עיניו מלדעת על קיומן, היה מקום לקבוע כי אדם סביר שהיה מודע להן היה צופה ברמת ודאות גבוהה את התמוטטות החברה. ואולם, כפי שיובהר להלן, הנאמן לא הוכיח את קיומן של שתיים מהנסיבות האמורות באופן מספק, ובוודאי שלא הוכיח כי פויכטונגר ידע על קיומן.

אשר לנסיבה הנותרת (מעורבותו של יגרמן בעסקה), פויכטונגר ערך בירור נוסף בעניין זה אשר הניח את דעתו, ואשר אני סבורה כי היה מניח גם את דעתו של אדם סביר לו היה יודע על נסיבה זו. מכל מקום לאחר בירורים אלה, נראה כי אדם סביר לא היה צופה את התמוטטות החברה ברמת ודאות גבוהה.

הערה מקדימה בדבר מניעיו של פויכטונגר למכירת החברה לקבוצת פלד-גבעוני

141. פויכטונגר העיד כי ביקש למכור את החברה שבשליטתו, ואשר נוסדה על-ידי אביו המנוח, בשל "בעיית הדורות". לדבריו, הוא חשש כי בשל ריבוי היורשים מקרב בניו ובנותיו של הדור השלישי במשפחה, לא יתאפשר ניהולה התקין של החברה בשלב שבו החברה תעבור לבעלותם. ההחלטה למכור את החברה דווקא לקבוצת פלד-גבעוני נבעה מהמטרה העסקית של הקבוצה – ליצור קבוצה של חברות העוסקות בתחומי

הבנייה והקבלנות השונים, וכך להפוך לקבוצה המספקת פתרון כולל להקמת מבנים ותשתיות לתעשייה, התופסת מקום משמעותי בתחום הפרויקטים בישראל.

מסקנה זו של בית המשפט המחוזי נשענת על עדויות של העדים המרכזיים בפרשה, וכן על העובדה שבמסגרת הסכם הרכישה צוין כי הרוכשת מתכוונת להמשיך את פעילותה ואת עסקי החברה באותם תחומי עיסוק שבהם פעלה עובר לחתימת ההסכם. תניה זאת שיקפה את התפיסה לפיה שילוב הפעילות של החברות השונות בקבוצה יוביל, כאמור, להקמתו של גוף מרכזי ואטרקטיבי בתחום הבניה בישראל. רבים בעולם העסקי השתכנעו כי תוכנית עסקית זו אכן תצליח, ובהם גם בנקים ונותני אשראי נוספים, אשר האמינו בקבוצת פלד-גבעוני, ובכך שהשקעתם במיזם תישא פרי. פויכטונגר היה רק אחד מבין אלו שהאמינו בתוכנית העסקית ובהצלחתה, ומשכך, בין היתר, מכר את שליטתו לקבוצת פלד-גבעוני.

142. קביעה עובדתית זו של בית המשפט המחוזי היא בעלת חשיבות בכל הנוגע לקביעת מניעיו של פויכטונגר ובחינת השיקולים ששקל בעת מכירת שליטתו. היא מצביעה על כך שפויכטונגר שקל בין השיקולים השונים גם שיקול עסקי לפיו מכירה זו תהיה לטובת החברה, אשר כאמור הייתה חברה שייסד אביו ואשר הוא עצמו השקיע בה את עיקר חייו. עובדה זו תומכת במסקנה לפיה במקרה הנדון פויכטונגר לא היה אדיש לטובת החברה ולא קיבל את ההחלטה למכור את שליטתו מתוך תפיסה של "אחריי המבול".

143. אפנה עתה לבחון את טענותיו של הנאמן בדבר הנסיבות אשר לדבריו היו ידועות לפויכטונגר וניבאו את תוצאתה ההרסנית של המכירה.

144. לטענת הנאמן, התמורה עבור מניות השליטה הייתה גבוהה פי 2.65 ממחיר השוק של המניות בבורסה, וכללה גביית פרמיה של 165%. לדבריו, פרמיית השליטה החריגה נבעה מתכנונה המוקדם של קבוצת פלד-גבעוני לבזוז את נכסי החברה, שאם לא כן, לא היו מוכנים לשאת בתשלום כה גבוה. בית המשפט המחוזי דחה טענה זו של הנאמן בקבעו כי היא לא נתמכה בחוות דעת מומחה המנתחת את גובה פרמיית השליטה בהתאם למבחנים כלכליים מקובלים, וכי אי-אפשר להוכיח טענה בדבר פרמיית השליטה חריגה אך על סמך הצבעה על פער בין מחיר המניות בבורסה במועד המכירה לבין מחיר העסקה.

הנאמן מערער על קביעה זו, וטוען כי על-פי הספרות והפסיקה, פרמיית שליטה מגולמת בפער שבין מחיר השוק הרגיל של המניה לבין המחיר המשולם עבורה. כן נטען כי הטענה הוכחה באמצעות עדותו של הנאמן עצמו, וכי הוצגו אסמכתאות ומחקרים אמפיריים בנוגע לפרמיית שליטה ממוצעת לעומת מחיר הבורסה.

ואולם, לאחר עיון באסמכתאות אשר אליהן הפנה הנאמן, הגעתי למסקנה כי דין טענותיו בנדון להידחות.

145. כפי שנקבע בפסיקה, השליטה בחברה מעניקה לבעליה ערך מוסף העולה על שווי השוק המצרפי של מניותיו, באשר היא מקנה לו יכולת לכוון את פעולותיה של החברה. בהקשר זה צוין כי:

”לא בכדי, מוכן הרוכש לשלם עבור מניה הנרכשת כחלק מדבוקת שליטה מחיר העולה על מחיר השוק שלה, וההפרש מהווה 'פרמיית שליטה', המגלמת את הפער בין מחיר השוק הרגיל של המניה לבין המחיר המשולם עבורה, כשהיא מגלמת גם את אלמנט השליטה בחברה. נכונותו של הרוכש לשלם את פרמיית השליטה נובעת מהעובדה כי, בנוסף על המניות הנרכשות על-ידו, הוא רוכש גם ערך מוסף בעסקה – הוא ערך השליטה בחברה... רכישת השליטה בחברה משפיעה על השווי הכולל שלה ועל ערך מניותיה. השליטה מאפשרת לכוון את פעילות החברה, וככל שגרעין השליטה חזק יותר, כך ייקל על בעל השליטה להנהיג את החברה על-פי רצונו, ויקשה על בעלי מניות המיעוט להשפיע על התנהלות החברה...” (ראו: עניין תרד, פסקה 53).

146. אכן, פרמיית השליטה מגולמת בפער שבין מחיר השוק של סך המניות שנמכרו לבין המחיר ששולם עבור רכישת השליטה. ואולם, כפי שציין בית המשפט המחוזי, שוויה הריאלי של חברה אינו נקבע בהכרח על-ידי שער מניותיה, בעיקר אם מדובר במניות שסחירותן נמוכה, כבמקרה דנן. כמו כן, הסתפקות בחישוב הפשוט של הפער שבין שווי המניות בעת המכירה לבין המחיר ששולם, אינו מביא בחשבון פרמטרים כלכליים נוספים שמקובל להתייחס אליהם בחישוב שווי של חברה ובחישוב פרמיית שליטה. משכך, בצדק נקבע כי היה על הנאמן לצרף חוות דעת מומחה על מנת להוכיח את טענתו שבנדון (ראו: פסקה 105 לפסק דינו והאסמכתאות שם; והשוו: ע"א 3136/14 כבירי שמיע נ' אי.די.בי חברה לפיתוח בע"מ, פסקה 15 (28.1.2016); ת"צ (כלכלית) 41731-10-13 צרפתי נ' פורטיסימו ניהול הון בע"מ, פסקה 5(ג) (2.2.2016); אוריאל פרוקצ'יה "מאחורי הקלעים" משפטים לב(2) 303, 325, ה"ש 43 (התשס"ב); אמיר ברנע "הערכות שווי בהצעות רכש" משפט ועסקים ח 393 (התשס"ח)).

147. בית משפט קמא לא הסתפק באמור, אלא אף הציג מספר אינדיקציות נוספות לכך ששווי מניות החברה בבורסה באותה העת לא שיקף את שוויין הריאלי וכי מחיר הרכישה הוא ששיקף את שווי החברה והשליטה בה. כך למשל, צוין כי לאחר העברת השליטה הוצעה לבעלי מניות המיעוט הצעת רכש של החברה במחירי המניה בבורסה. עמדתם של בעלי מניות המיעוט ביחס להצעה הייתה כי זהו מחיר נמוך שאינו משקף את השווי הריאלי של המניות, וכי יש להסתמך על המחיר שנקבע בהסכם הרכישה המשקף את השווי ההוגן של מניות החברה.

148. עדים נוספים תמכו בטענה זו, ובהם אבי וינטר, סמנכ"ל הכספים של החברה (להלן: וינטר), אשר ערך הערכת שווי בחודש דצמבר 2000 אשר במסגרתה העריך את שווי החברה בסכום של 240 מיליון ש"ח, שהיה קרוב מאוד לסכום לפיו נמכרה השליטה בחברה. וינטר העיד אומנם כי הוא אינו מומחה להערכות שווי, אך כי ביצע את ההערכות הפנימיות בהתאם למודל שבו נעשה שימוש על-ידי אנליסטים חיצוניים, כך שלהערכתו התוצאה אליה הגיע קרובה לזו שהייתה מתקבלת על-ידי מעריך חיצוני. עדים נוספים, ובהם מר יצחק ארז, סמנכ"ל החברה בתקופה הרלוונטית, ומר משה חייק שהיה מנכ"ל של אחת מחברות הבנות של החברה, העידו כי למיטב ידיעתם התקבלה הצעה לרכישת החברה במחיר גבוה יותר מזה ששולם על-ידי קבוצת פלד-גבעוני. עדותו של מר חייק בעניין זה נתמכה בראיה מזמן אמת – פרוטוקול שיחה שקיים עם עובדי אחת החברות הבנות על רקע מכירת השליטה שבה צוין כי אין ציפייה לפיטורין בעקבות העסקה, שכן "אם רק הכסף היה חשוב לעזי [פויכטונגר, י.ו.], הוא היה יכול מזמן למכור החברה לזלקינד ולהרוויח הרבה יותר ממה שהוא עשוי להרוויח בעסקה הזאת. אני יודע שלעזי

יש עניין להמשיך ולעבוד בחברה, מתוך מטרה שהחברה תמשיך להתקדם ולהתפתח” (מוצג נ/31).

149. לנוכח דברים אלה, לא מצאתי להתערב בקביעתו העובדתית של בית משפט קמא, לפיה הנאמן לא הוכיח כי המחיר ששולם בהסכם הרכישה אינו סביר, וכי הוא מעיד על כוונתה של קבוצת פלד-גבעוני להפיק רווח פסול מהעסקה. מסקנה זו נתמכה בשורה של ראיות משכנעות, אשר מולן לא הציג הנאמן חוות דעת מקצועית בנדון או אינדיקציות אחרות שיש בהן כדי לסתור את האמור.

150. משעה שלא הוכח כי פרמיית השליטה הייתה מופרזת, ממילא מתייחר הצורך לדון בשאלה אם פויכטונגר היה מודע לנסיבה זו. ואולם, למען שלמות התמונה אציין כי בעדותו של פויכטונגר הוא ציין כי לשיטתו מחיר העסקה היה כלכלי ואף על הצד הנמוך, וזאת לאור הערכות שווי שייחסו ערך גבוה יותר לחברה, הצעות רכישה גבוהות יותר, רווחיות החברה ונכסיה וכן לנוכח האסטרטגיה העסקית הגלומה במיזוג פעילות החברות שהיו בבעלות קבוצת פלד-גבעוני. כאמור, בית משפט קמא קבע כי עדות זו נתמכת בראיות נוספות ומצא אותה מהימנה.

151. לנוכח כל האמור לעיל, אני שותפה למסקנת בית משפט קמא לפיה הנאמן לא הרים את נטל ההוכחה לגבי טענתו כי פרמיית השליטה הייתה מופרזת באופן המלמד על כוונותיהם הנלוזות של הרוכשים, וממילא לא הוכיח כי פויכטונגר היה מודע לנסיבה מחשידה זו.

(2) מעורבותו של יגרמן במשא ומתן לקראת עסקת הרכישה

152. לטענת הנאמן, העובדה שיגרמן היה מואשם בעבירות כלכליות חמורות בגין פעילותו כנושא משרה וכבעל שליטה בחברה ציבורית בתקופה הרלוונטית, כמו גם היותו נתון בחובות כבדים באותה העת, היא נסיבה שצריכה הייתה לעורר את חשדו של פויכטונגר, וכי הוא צריך היה לערוך בדיקה וביורור נוספים טרם השלמת עסקת הרכישה. הנאמן מוסיף כי יגרמן היה האדם שהרכיב את קבוצת פלד-גבעוני, הוביל את מהליכה והיה הרוח החיה מאחוריה. עוד נטען, כי פויכטונגר הודה כי ניהל את המשא ומתן רק עם יגרמן, ולא עם נושאי המשרה במשב, הרוכשת של החברה על-פי הסכם הרכישה, וכי היה מודע לכתב האישום שהיה תלוי ועומד נגדו ולמצבו הכלכלי.

153. בית המשפט המחוזי דחה טענות אלה, וקבע כי לא הייתה כל סיבה להניח כי קבוצת פלד-גבעוני מעוניינת לפעול בניגוד לטובת החברה או לבזוז את נכסיה. בתוך כך, נקבע כי העובדה שעל-ידי הקבוצה נרכשו נכסים רבים באותה תקופה יכולה הייתה במידה רבה להעיד דווקא על חוסנה הכלכלי של הקבוצה והאמון שנתנו בה הבנקים וגורמים אחרים בשוק. אשר למעורבותו של יגרמן בקבוצה ובמשא ומתן לקראת עסקת הרכישה, נקבע כי יגרמן לא היה רוכש החברה, וגם אם מעורבותו בפעילות קבוצת פלד-גבעוני הייתה משמעותית ביותר, הוא הוצג לפויכטונגר כיועץ בלבד והובהר כי הוא לא משמש כבעל תפקיד רשמי בחברה הרוכשת. בנסיבות אלה, כך נקבע, אין לקבל את הטענה שפויכטונגר היה צריך לסרב לעסקת הרכישה רק בשל מעורבותו של יגרמן ואף לא ברור איזה בדיקות נוספות היה עליו לעשות בשל כך.

154. עמדתו בעניין זה מסויגת יותר. בית המשפט המחוזי ציין כי פויכטונגר לא הכחיש כי ידע בזמן אמת שהוגש כתב אישום נגד יגרמן הקשור להסתבכות בשוק ההון. פויכטונגר העיד עוד כי הבין שיגרמן הוא דמות דומיננטית בתכנון הפיננסי של הרוכשים, וכי הוא ביקש כי יובהר לו שיגרמן אינו עתיד להיות נושא משרה בחברה התובעת או בעל מניות בה. לדברי פויכטונגר, משנמסר לו שתפקידו של יגרמן לייעץ בלבד, הדבר סיפק אותו.

155. אני סבורה כי בנסיבות אלה, אשר בהן ידוע לבעל השליטה המוכר כי "הרוח החיה" מאחורי רוכשת השליטה נאשם בעבירות כלכליות חמורות, אין להסתפק בהבחנה פורמלית שבין הרוכשת עצמה (חברת משב) לבין אותו גורם המנווט את צעדיה של הרוכשת. עוד אני סבורה כי ייתכן שיש בנסיבה שכזו, ככל שהיא ידועה לבעל השליטה המוכר, כדי להביא אדם סביר לצפות שייגרם נזק לחברה כתוצאה מהמכירה. נראה כי אף בלבו של פויכטונגר עצמו התעורר החשש האמור, ומשכך הוא ביקש להבטיח כי יגרמן אינו עתיד להיות נושא משרה או בעל מניות בחברה.

ואולם, נדמה כי על רקע חשש זה, פויכטונגר ערך בדיקות מסוימות נוספות בעניין החברה הרוכשת, אשר מעידות כי הוא לא היה אדיש לגורל החברה ולמאפייני הרוכשים. כך למשל, כפי שקבע בית המשפט המחוזי, פויכטונגר נפגש עם הבעלים הקודמים של משב, מר מרדכי רותם, על מנת לברר איך התרשם מקבוצת הרוכשים (שכידוע, רכשו את משב זמן קצר קודם לכן). מר רותם העיד כי הוא מסר לפויכטונגר כי הרוכשים עמדו בכל ההתחייבויות שלהם לגבי הכספים שהיו צריכים להעביר. כן הצהיר מר רותם כי פויכטונגר ביקש לברר במיוחד איך מתנהלת משב מאז רכישתה על-ידי קבוצת פלד-גבעוני ואם התעוררו מאז בעיות כלשהן בין בעלי השליטה הקודמים לבעלי

השליטה החדשים. מר רותם הצהיר עוד כי היה לו אמון מלא בקבוצת הרוכשים וכי הוא האמין שאם עסקת הרכישה הנדונה תצא לפועל החברה המשולבת שתיווצר תהיה הטובה בתחומה בארץ.

פויכטונגר אף ערך בדיקה מסוימת לגבי מיאב (כזכור, אחת מבעלות השליטה במשב). זמן קצר לפני עסקת הרכישה, מיאב נבחרה לבצע עבודות גמר במבנה עבור קבוצת פויכטונגר בפתח תקווה, וביום 18.6.2001 הזמין פויכטונגר דו"ח מחברת BDI בנוגע למיאב. הדו"ח היה חיובי וצוין בו כי מדובר בחברה ותיקה שמצבה הכלכלי טוב וכי סיכון ההתקשרות עימה נמוך מהממוצע.

156. מעבר לכך, כפי שצוין בהרחבה בפסק הדין קמא, רבים בשוק ההון נתנו ביגרמן אמון חרף בעיותיו הכלכליות והמשפטיות, ובתקופה הרלוונטית הוא ניהל מערכת יחסים טובה עם בנקים שונים, באופן שאפשר קבלת אשראי לצרכיה של קבוצת פלד-גבעוני. די אם נזכיר כי לצורך עסקת הרכישה של קבוצת פויכטונגר הצליחה הקבוצה לגייס בתוך שישה ימים אשראי חלופי בסך של 200 מיליון ש"ח, וכי סכום גדול אף גויס לצורך רכישה של משב זמן קצר קודם לכן, כמפורט לעיל. עוד יצוין כי הקבוצה עצמה אותה קיבץ יגרמן הורכבה מאנשים בכירים ובעלי מוניטין חיובי בשירות הציבורי ובעולם העסקים. עובדה זו מעידה על כך שאנשים מנוסים אלה נתנו ביגרמן אמון, ומשכך, היה יגרמן מוקף בקבוצה מהימנה של אנשים – באופן שהוביל אף אחרים בשוק לתת אמון בקבוצה כולה.

157. לנוכח האמור, אני סבורה כי מעורבותו הגבוהה של יגרמן אכן עוררה חשש בלבו של פויכטונגר אשר ידע על ההליכים הפליליים המתנהלים נגדו. ואולם, בנסיבות שבהן ערך פויכטונגר בדיקות ובירורים נוספים בדבר החברה הרוכשת ובעלי השליטה בה (כמפורט לעיל), ולנוכח האמון הכללי שניתן בקבוצה וביגרמן עצמו באותה העת בשוק החברות והאשראי, נראה כי חשש זה הופג במידה מספקת, וכי אדם סביר שהיה יודע על כלל הנסיבות האמורות לא היה צופה ברמת ודאות גבוהה כי המכירה מסכנת את קיום החברה.

(3) תוכנית המימון של עסקת הרכישה – רכישת פעילותן של החברות הרוכשות על-ידי החברה התובעת

158. לטענת הנאמן, את הרכישה הממונפת של החברה התובעת תכננו הרוכשים לממן מנכסי החברה עצמה, באמצעות רכישת פעילותן של משב, בסט-בית ומיאב. נטען כי

נסיבה זו צריכה הייתה להוביל את פויכטונגר לערוך בדיקות נוספות על הרוכשים ותוכניותיהם, ולהשתכנע כי אין בכוונתם לבזוז את נכסי החברה עד הבאתה לחדלות פירעון.

159. בית המשפט המחוזי דחה טענות אלה וקבע כי אף שהייתה הסכמה עקרונית בין הצדדים בדבר היתרונות הגלומים בשילוב הפעילות של החברות השונות, לא נקבע כל מתווה טכני לביצועה, ולא נוהל משא ומתן על שאלת מחיר רכישת הפעילות של משב, בסט-בית ומיאב על-ידי החברה התובעת. עוד נקבע כי הסכמתו של פויכטונגר להוסיף לשמש כמנכ"ל בחברה לאחר הרכישה מעידה כי לא הייתה לו כל סיבה לסבור שקבוצת פלד-גבעוני מבקשת לפגוע בחברה התובעת, אלא כי היא מתכוונת להמשיך ולהפעילה באותם תחומים אשר בהם עסקה. בנסיבות אלה, כך נקבע, קשה לראות כיצד הסכמה על תוכנית עקרונית למיזוג פעילות החברות שנועדה לפעול לטובת החברה צריכה הייתה לעורר את חשדו של פויכטונגר ולהטיל עליו אחריות בגין מכירה חובלת.

160. לאחר העיון בטענות הצדדים בסוגיה זו, אני סבורה כי אף אם אפשר היה לומר שאופן מימון רכישתה של החברה התובעת היה נדון לכישלון, הרי שפויכטונגר לא ידע על הנסיבות שיכולות היו לבסס ציפייה כזו, כלומר לא מתקיים היסוד הסובייקטיבי בכלל האחריות שהוצג לעיל. אבהיר דבריי.

161. הפסיקה והספרות הצביעו על יתרונותיהן ועל חסרונותיהן של עסקאות ממונפות לרכישת שליטה בחברות, אשר בגדרן ממונת רכישת גרעין השליטה של החברה הנרכשת באמצעות נטילת הלוואות (כך שלרוב הדבר נעשה תוך שעבוד המניות הנרכשות לטובת הגורם המממן להבטחת פירעון ההלוואה). החשש העיקרי הנלווה לעסקאות אלה הוא שבעל השליטה הרוכש יעדיף את צרכיו האישיים (החזרת חובו למממן העסקה) על פני טובת החברה, ולשם כך יעשה שימוש בקופת המזומנים של החברה, גם אם הדבר אינו כדאי מבחינת החברה. כך לדוגמה "בשל האינטרס של בעל השליטה הממונה להוציא ערך מהחברה תוך זמן קצר, החברה עלולה לממש נכסים שלא מתוך שיקולים עסקיים טהורים, או להימנע מהשקעות לטווח ארוך, שהן לטובת החברה" (ראו: ורדניקוב, פסקה 19). כתוצאה ממהלכים אלה, עלולה החברה להינזק ואף להגיע לכדי חדלות פירעון.

ואולם, חרף חששות אלה, לרכישות ממונפות של שליטה בחברות יתרונות כלכליים, עסקיים וחברתיים. בין יתרונות אלה צוינו התשואה על ההון העצמי עקב הריבית הנמוכה במשק בשנים האחרונות; התייעלות מהירה של החברה הנרכשת עקב

צרכיו הדוחקים של בעל השליטה להחזיר את חובו; פתיחת שוק השליטה לגורמים נוספים; ויתרונות בתחום הממשל התאגידי (ראו: ורדניקוב, פסקה 20). מכל מקום, אין מחלוקת כי עסקאות ממונפות לרכישת שליטה בחברות הן עסקאות לגיטימיות ואף רצויות ובלבד שייעשו בזהירות הראויה (ראו: שם, שם).

162. על רקע האמור, והצורך לאזן בין היתרונות הגלומים בעסקאות ממונפות לרכישת שליטה לבין החששות הכרוכים בהן, קבעה הפסיקה בארצות הברית, כי אחריות בגין עסקאות אלה תוטל על קברניטיהן "אך ורק כאשר החברה הרוכשת נמצאה במצב של חדלות פירעון כבר במועד ביצוע העסקה, או כאשר אפשר היה לצפות מראש, ברמת וודאות גבוהה, שהמנוף הפיננסי יגרור את הקונצרן לחדלות פירעון" (חביב-סגל כרך ב 648 והאסמכתאות שם; ורדניקוב, שם; *Moody v. Security Pac. Business*; *Bay plastics v. BT Commercial Corp.*; *Credit*, 971 F.2d 1056 (1992) *(in re Bay Plastics)*, 187 B.R. 315 (1995)).

163. בענייננו, קבע בית המשפט המחוזי קבע כי "זרע הפורענות" של הפרשה כולה היה טמון בהלוואת הגישור שניתנה על-ידי בנק הפועלים לצורך רכישתה של משב. הלוואה זו הייתה קצרת טווח, וייתכן כי בנסיבות אלה, רכישת קבוצת פויכטונגר ב-200 מיליון ש"ח שמומנו אף הם באשראי מתשעה מקורות שונים, בישרה על קשיים ממשיים בפירעון ההלוואות כולן מבלי שהדבר יעלה בהכרח עם טובת החברה.

164. ואולם, גם אם כך היו פני הדברים, לא הוכח כי פויכטונגר היה מודע לאיזו מהנסיבות האמורות. ההיפך הוא הנכון. בית המשפט המחוזי קבע כי המידע על מצבם הכלכלי של מיאב ובסט-בית או של בעלי השליטה בהם לא עמד בפני פויכטונגר בעת ניהול המשא ומתן, וכי הוא לא ידע על האופן שבו מומנה עסקת הרכישה או על פרטי ההלוואות שנלקחו על ידם. מניות החברה התובעת לא שועבדו לטובת הגורמים המממנים, ולמעשה, לפויכטונגר לא היה כל מידע ממשי שיכול היה לעורר את חשדו בדבר יכולתה של הרוכשת לממן את העסקה. יתר על כן, פויכטונגר שמע מהבעלים הקודם של משב כי קבוצת פלד-גבעוני עמדה בכל התחייבויותיה כלפיו, והעובדה שנמצאו גורמים שנתנו אשראי לטובת עסקת הרכישה הייתה אינדיקציה טובה לכך שלקבוצת פלד-גבעוני יש יכולת פירעון.

אין בידי לקבל את טענת הנאמן לפיה הסיכום הכללי כי פעילויות החברות השונות ימוזגו ויירכשו על-ידי החברה התובעת צריך היה כשלעצמו לנבא את הקשיים

בהחזר ההלוואות שנטלה קבוצת פלד-גבעוני. התוכנית לרכישת פעילות החברות בקבוצה הייתה בשלב זה תוכנית עסקית כללית ביותר, אשר לא כללה לוחות זמנים, הערכת שווי של החברות ופרטים נוספים, ואשר בקווייה הכלליים הנזכרים הייתה מבטיחה ובעלת היגיון עסקי מבחינת החברה.

165. על-מנת לקבוע כי פויכטונגר אכן צריך היה לצפות נזק לחברה כתוצאה מהרכישה המתוכננת של פעילות הרוכשות, הנאמן צריך היה להוכיח כי פויכטונגר ידע או עצם עיניו מלדעת על מצבן הפיננסי של משב או של בעלות השליטה בה או על תוכנית מפורטת בעניין רכישת פעילותן של משב, בסט-בית ומיאב, שאינה בעלת היגיון עסקי או היתכנות כלכלית מבחינת החברה (בהתאם לידיעותיו של פויכטונגר באותה העת). עצם הידיעה על קיומה של התוכנית הכללית לשילוב ומיזוג פעילויות החברות השונות (ואף עצם ההסכמה שהחברה תרכוש בעתיד ובעבור מחיר מתאים את פעילותן של הרוכשות) כשלעצמו ולבדו לא עורר כל חשש בלבו של פויכטונגר להתמוטטות החברה (להיפך, כאמור, הוא ואחרים ראו בכך הזדמנות עסקית טובה) ולא היה צריך לעורר חשש כאמור בלבו של אדם סביר.

סיכום

166. סיכום הדברים מעלה כי אין להטיל אחריות על פויכטונגר בשל מכירת החברה לקבוצת פלד-גבעוני. כאמור, הנאמן לא הוכיח במידה הנדרשת את טענתו כי החברה נמכרה עבור פרמיית שליטה מופרזת ואף לא הוכיח כי פויכטונגר ידע על קיומה של תוכנית מימון בלתי סבירה או מעוררת חשד. למעשה, הנסיבה היחידה שהייתה ידועה לפויכטונגר ושהיה בה כדי לעורר חשד בלבו של אדם סביר היא מעורבותו של יגרמן בקבוצה הרוכשת. ואולם, פויכטונגר ערך בדיקות סבירות להפגת חששו זה. על רקע בדיקות אלה ולנוכח האמון הרב שניתן בקבוצת פלד-גבעוני בקרב גורמים בשוק האשראי והחברות למרות המוניטין של יגרמן, אני סבורה כי אין לקבוע שאדם סביר אשר היה יודע על כלל נסיבות אלה היה צופה ברמת ודאות גבוהה את התמוטטותה של החברה כתוצאה מהרכישה.

167. לנוכח כל האמור, אציע לחבריי לדחות את ערעור הנאמן בחלקו הראשון.

(ב) אחריותו של פויכטונגר בגין התנהלותו לאחר מכירת השליטה

רקע כללי

168. חלקו השני של הערעור נוגע להתנהלותו של פויכטונגר לאחר מכירת השליטה. בתקופה זו הוסיף פויכטונגר לשמש כמנכ"ל החברה עד לסיום כהונתו ביום 6.1.2002 בנסיבות שיפורטו להלן. לטענת הנאמן, בתקופה זו, שבין עסקת הרכישה (שנחתמה כזכור ביום 22.8.2001) לבין סיום כהונתו של פויכטונגר כמנכ"ל החברה, התרחשו מספר אירועים שחייבו אותו לנקוט בפעולה אקטיבית שתמנע פגיעה בחברה מצד בעלי השליטה החדשים. למרות זאת, כך נטען, פויכטונגר נמנע באופן מודע מלנקוט בפעולות האמורות, וחלף זאת בחר לנטוש את החברה כנגד תנאי פרישה משופרים, והותירה לחסדיהם של אנשי קבוצת פלד-גבעוני. הנאמן טען עוד כי בכך העדיף פויכטונגר את האינטרס האישי שלו על-פני טובת החברה באופן המהווה הפרה של חובותיו כלפיה. לטענתו, כתוצאה ממחדליו אלה של פויכטונגר, התמוטטה החברה, שכן אם היה מתריע כנדרש על הסכנה הצפויה לחברה, המעילות שהובילו לקריסתה היו נמנעות בשל פיקוח מוגבר שהיה מוטל על אנשי הקבוצה.

169. בית המשפט המחוזי עמד בפסק דינו על האירועים העיקריים שאירעו לאחר החתימה על הסכם הרכישה, ואשר בעקבותיהם, לטענת הנאמן, פויכטונגר צריך היה להתריע על הנזקים הצפויים לחברה. כפי שיפורט להלן, בית המשפט המחוזי דחה את טענות הנאמן בהקשר זה, וקבע כי לא הוכח שפויכטונגר הפר את חובותיו בנושא משרה כלפי החברה בתקופה בה הוסיף לכהן כמנכ"ל החברה לאחר עסקת הרכישה.

יוער כי בית המשפט המחוזי הבחין בין חובותיו השונות של נושא משרה בחברה, וקבע כי במקרה הנדון הטענות שהעלה הנאמן מופנות כלפי "רמת המחויבות שהפגין [פויכטונגר] לענייניה של החברה, ולא [כלפי] רמת מיומנותו כמנכ"ל". משכך, קבע בית המשפט המחוזי כי ההתנהלות הכושלת אותו מייחס הנאמן לפויכטונגר הוא העדפת טובתו האישית על-פני טובת החברה, היינו – הפרת חובת האמונים שלו כלפי החברה ולא הפרת חובת הזהירות שלו כלפיה.

170. להלן יפורטו האירועים שאירעו לאחר מכירת השליטה לקבוצת פלד-גבעוני בהתאם לממצאיו העובדתיים של בית המשפט המחוזי. כן יפורטו טענות הנאמן וקביעות בית המשפט המחוזי ביחס לכל אחד מאירועים אלה.

171. א. הצגת התוכנית העסקית של קבוצת פלד-גבעוני מיום 3.9.2001 על-ידי יגרמן: כפי שצוין לעיל, במסגרת המשא ומתן לקראת הסכם הרכישה, דובר על שילוב פעילות החברות בבעלות קבוצת פלד-גבעוני עם פעילותה של החברה. כשבועיים לאחר החתימה על הסכם הרכישה, ביום 3.9.2001, התקיימה ישיבה בה נכחו בעלי השליטה החדשים – גבעוני, אפרים בדיאן, האחים הבי, פלד ויגרמן – וכן נכחו בה פויכטונגר ווינטר שניהן אז כסמנכ"ל הכספים של החברה. במסגרת ישיבה זו הציג יגרמן את התוכנית המוצעת על-ידו למיזוג בין פעילויות החברות, לפיה החברה התובעת תרכוש את פעילותן העסקית של משב, מיאב ובסט-בית בסכום כולל של 160 מיליון ש"ח. לשם כך, על-פי התוכנית שהוצגה, תיקח החברה הלוואת גישור עד לגיוס הכספים באמצעות הנפקת אגרות חוב, שצפויה הייתה להתבצע בתוך כשלושה חודשים.

במסגרת התוכנית שהוצגה, הוצע לפנות לרשות לניירות ערך על-מנת לקבל חוות דעת מקדמית (pre-ruling) למהלך שיאפשר להימנע מכינוס אסיפה כללית לצורך אישור הרכישה (כאמור, הנחתו של יגרמן הייתה כי בשלב זה, טרם מימושה של אופציית ה-put, קבוצת פלד-גבעוני אינה נחשבת בעלת שליטה בחברה התובעת, ועל כן הרכישה אינה מחייבת את האישורים הדרושים לעסקת בעלי עניין. עמדה זו נדחתה בהליך הפלילי). עוד צוין בסיכום הפגישה כי יש לבצע מספר פעולות באופן מידי, ובהן "הערכות שווי כלכלי בלתי תלויות של משב והחברות הפרטיות" וכן "תשקיף לקבוצת [החברה התובעת] כולל פרופורמה של לאחר הרכישה".

172. בית המשפט המחוזי ציין כי הן פויכטונגר והן וינטר העידו כי לא סברו שהתוכנית יכולה להתבצע במתכונת שבה הוצגה בפגישה זו (וינטר העיד כי היה ברור שההצעה היא "בדיחה גרועה" וכי הוא לא התייחס להצעה "מסיבה אחת פשוטה. ידעתי שאין לזה שום סיכוי ... הרי ברור היה פה שהמהלכים האלה מחייבים אסיפות כלליות" (פרוטוקול 28.1.2013 עמוד 439 שורות 16-31; עמוד 440 שורה 18; עמוד 441 שורה 4). פויכטונגר העיד כי הניח שהביצוע של התוכנית אינו רציני הן לאור העובדה שהמחיר של 160 מיליון ש"ח אוזכר בלי שבוצעה הערכת שווי, ומבלי שפורט מתוך סכום זה כמה ישולם עבור כל חברה, והן משום שלמיטב ידיעתו קבלת pre-ruling מהרשות לניירות ערך הוא מהלך מסובך שסיכויי הצלחתו קלושים (פרוטוקול 12.2.2013 עמוד 1048 שורה 27 – עמוד 1049 שורה 19). עוד צוין כי הן פויכטונגר והן וינטר הבהירו כי גם בשלב זה הם תמכו במהלך העקרוני של מיזוג פעילות החברות בהתאם לרציונל שעמד לנגד עיניהם טרם נחתם הסכם הרכישה, אך כאמור סברו כי סיכויי הביצוע של תוכנית הביצוע המוצעת נמוכים.

173. בית המשפט המחוזי דחה את טענות הנאמן לפיהן על רקע הפגישה האמורה והתוכנית שהוצגה בה, היה על פויכטונגר לנקוט פעולות של דיווח ואזהרה מפני פעילות בעלי השליטה החדשים בה בכלל, ויגרמן בפרט. בהקשר זה נקבע כי תכלית התוכנית הייתה רצויה, וכי בשלב בו היא הוצגה התכנון היה לבצעה באופן חוקי ולגיטימי. לפיכך, כך נקבע, לא ברור מדוע עצם העלאת התוכנית חייב בשלב זה נקיטת פעולות כלשהן מצדו של פויכטונגר.

174. ב. שינוי מדיניות חלק מהבנקים כלפי הקבוצה לאחר חילופי השליטה: בתחילת חודש דצמבר 2001, זמן קצר לאחר העברת השליטה בחברה לקבוצת פלד-גבעוני, הודיעו בנק איגוד, בנק דיסקונט ולאחר מכן גם בנק מזרחי לוינטר, כי הם אינם מעוניינים להמשיך לעבוד עם החברה, ודרשו את פירעון האשראי שהעמידו לרשות החברה בעבר. כמו כן, הבנק הבינלאומי הראשון הודיע כי לא יעמיד לחברה אשראי נוסף.

175. בית המשפט המחוזי ציין עוד כי וינטר ופויכטונגר גילו באותה העת רגישות ל"תזזית" (כלשונו של פויכטונגר בעדותו) שאחזה בבנקים עם שינוי השליטה בחברה התובעת. ביום 16.12.2001 בעקבות דרישתו של בנק דיסקונט לפירעון הלוואה לחברה בסך של 35 מיליון ש"ח, פנה וינטר אל פויכטונגר במכתב בו ציין כי הוא מציע לפנות לבעלי השליטה החדשים וליידע אותם לגבי ההשלכות החמורות שיכולות לנבוע מאי-פירעון ההלוואה ללא הסכמת הבנק. עוד באותו היום פנה פויכטונגר ליו"ר הדירקטוריון החדש – מר פלד – והתריע בפניו על הבעייתיות שנוצרה מול הבנקים, תוך התייחסות מפורשת למעורבותו של יגרמן בטיפול במסגרת האשראי. במכתב צוין כלהלן:

"מאז הרכישה של המניות על ידי בעלי השליטה החדשים, ישנה רגישות רבה בבנקים באשר למתן אשראי לקבוצה. מסגרות האשראי מטופלות על ידי טל יגרמן ישירות מול הבנקים... לידיעתך, לא נוכל להיות אחראים למצב של אי פירעון, מאחר וניטלה מאיתנו הסמכות לטפל במסגרות האשראי. לטיפולך" (ההדגשה הוספה, י.ו.).

במכתב נוסף שנשלח על-ידי פויכטונגר לפלד כשבוע לאחר מכן, ביום

23.12.2001, צוין כי:

"אני חוזר ומתריע שהחברה עשויה להקלע למצב מסובך וזאת מכיון שההחלטות נעשות שלא בתיאום עימי, ומכיון שהטיפול במסגרת האשראי יצא משליטתנו מאחר והוא נעשה באמצעות היועץ של בעלת השליטה בחברה. אני

כמנכ"ל החברה יחד עם סמנכ"ל הכספים מסירים מעצמנו כל אחריות לתוצאות שיגרמו – אם יגרמו – כתוצאה ממצב זה" (ההדגשה הוספה, י.ו.).

176. לטענת הנאמן, שינוי היחס של הבנקים לקבוצה צריך היה להדליק נורות אזהרה אדומות אצל פויכטונגר ולהעמידו על הסכנות הצפויות לחברה תחת הובלתה של קבוצת פלד-גבעוני. כן נטען, כי נסיבה זו הייתה צריכה אף היא להביא את פויכטונגר לפעול באופן אקטיבי למניעת התממשות הסכנה שעתידה הייתה להתרגש על החברה.

177. בית המשפט המחוזי דחה טענה זו וקבע כי השינוי האמור לא הצדיק מסקנות מרחיקות לכת ביחס לקבוצת פלד-גבעוני, שכן הוא נבע משינוי השליטה בחברה אשר צפוי היה ממילא להביא לבחינה מחודשת של עמדת הבנקים כלפיה. בחינה זו, כך נקבע, חייבה את מעורבותו של איש הכספים של הקבוצה – יגרמן. כן נקבע כי כעניין עובדתי היו בנקים שהראו נכונות נלהבת יותר להעמיד לקבוצת פלד-גבעוני אשראי (כגון בנק הפועלים והבנק לפיתוח התעשייה) והיו בנקים שנרתעו מכך (דוגמה בולטת לכך היה בנק המזרחי שהייתה לו מעורבות בפרשת אוגדן, בה נאשם יגרמן). עוד צוין כי המערכת הבנקאית היא זו שמימנה אך זמן קצר קודם לכן את עסקת הרכישה של חברת פויכטונגר, ובכך גילתה אמון רב בקבוצת פלד-גבעוני. בהקשר זה הדגיש בית המשפט המחוזי כי הבנקים שהודיעו שאינם מעוניינים לעבוד עוד עם החברה היו ברובם בנקים שלא נטלו חלק במימון עסקת הרכישה (זאת מלבד בנק איגוד, שהיה זניח יחסית מבחינת אשראי החברה).

לנוכח כל האמור, קבע בית המשפט המחוזי כי שינוי יחס הבנקים בעקבות החלפת השליטה בחברה היה צפוי, ועל אף שחייב ערנות מצד נושאי המשרה הרלוונטיים ובהם פויכטונגר (ואכן, כפי שתואר לעיל, פויכטונגר ווינטר גילו ערנות ורגישות לשינוי זה), לא היה בו כשלעצמו כדי להדליק נורות אזהרה לכך שאנשי קבוצת פלד-גבעוני צפויים למעול בכספי החברה ולגרום לקריסתה.

178. ג. עזיבתו של פויכטונגר את תפקיד המנכ"ל: ביום 6.1.2002 עזב פויכטונגר באופן פורמלי את החברה, וזאת בצעד שהוגדר כפיטורים. הצדדים היו חלוקים בנוגע לנסיבות שהובילו למהלך זה. לגרסת הנאמן, פויכטונגר ידע כי בעלי השליטה החדשים מתכננים לפגוע בטובת החברה, ומשכך בחר לעזוב את משרתו בתמורה לקבלת כספים נוספים תוך העדפת טובתו האישית. לעומת זאת, פויכטונגר טען כי פוטר מהחברה לנוכח חיכוכים בינו לבין בעלי השליטה החדשים.

179. בית המשפט המחוזי קבע כי קודם לסיום תפקידו בחברה, היה ידוע לפויכטונגר כי בכוונת קבוצת פלד-גבעוני לקחת אשראי בהיקפים גדולים על-מנת לרכוש את הפעילות של משב, מיאב, ובסט-בית. פויכטונגר, בכובעו כמנכ"ל, הקשה על ביצוע המהלך מאחר שסבר כי הוא אינו פועל לטובת החברה, וכתוצאה מכך נוצרו מתחים בינו ובין אנשי קבוצת פלד-גבעוני, ובמיוחד בינו ובין יגרמן שהוביל את המהלך. בית המשפט המחוזי הבהיר כי יש להניח שפויכטונגר לא ידע במדויק מה מצבה הכספי של קבוצת פלד-גבעוני, אך ידע שמדובר בקבוצה ממונפת הנשענת באופן כבד על אשראי בנקאי, והבין כי תכליתו של המהלך היא לאפשר את מימון האשראי שהועמד לקבוצת פלד-גבעוני לצורך רכישת קבוצת פויכטונגר. על רקע המתחים האלו, התגבשה אצל קבוצת פלד-גבעוני ההחלטה להיפטר מפויכטונגר, על-מנת לאפשר את הוצאת המהלך מהכוח אל הפועל. פויכטונגר, אשר הבין זאת, הסכים לעזוב את החברה בכפוף להסדרת תנאי עזיבתו לשביעות רצונו. לאחר הסדרת תנאי עזיבתו, בוצעו הפיטורים ביום 6.1.2002, ולציבור נמסרה הודעה כללית לפיה עזיבתו של פויכטונגר היא "עקב שינוי השליטה בחברה".

180. בית המשפט המחוזי דחה את טענות הנאמן לפיהן פויכטונגר הפר את חובת האמון בכך שנטש את החברה בנסיבות שתוארו במקום להישאר ולהתנגד למהלכים הבלתי ראויים לשיטתו; בכך שקיבל בתמורה לעזיבתו השקטה הטבות שונות; ובכך שנסיונות ההתפטרות לא פורסמו באופן מלא, אלא הוסתרו מציבור המשקיעים בדיווח הלקוני שנמסר.

בתוך כך, נקבע כי בשלב שלאחר מכירת החברה לקבוצת פלד-גבעוני פויכטונגר כבר לא יכול היה לסלק את בעלי השליטה החדשים מהחברה גם אם היה מעוניין בכך, בוודאי שלא על בסיס המידע שהיה בידו באותה העת. למעשה, כך נקבע, אנשי קבוצת פלד-גבעוני הם אלו שיכולים היו לפטר את פויכטונגר, בין אם הסכים לכך ובין אם לא, ומשכך עזיבתו "ללא מאבק" אינה יכולה להיחשב כהפרת חובת אמון מצדו. בית המשפט המחוזי הדגיש כי אין לקבוע כי נושא משרה המסרב להישאר בתפקידו נוכח מדיניות בעל שליטה שאינה מקובלת עלינו מפר את חובת האמון שלו לחברה.

בית המשפט המחוזי הוסיף וקבע כי לא שוכנע שפויכטונגר קיבל כחלק מתנאי פרישתו טובת הנאה חריגה העולה על המקובל בנסיבות דומות.

אשר לפרסום נסיבות עזיבתו של פויכטונגר, נקבע כי כל מה שידע פויכטונגר בשלב זה הוא כי קבוצת פלד-גבעוני מתכוונת לבצע מהלכים חוקיים לרכישת פעילות

משב, מיאב ובסט-בית, וכי על חלק ממהלכים אלה אף דווח לציבור (הצעת הרכש). כן נקבע כי פויכטונגר לא ידע בשלב זה על פעילות בלתי חוקית של אנשי קבוצת פלד-גבעוני, מהטעם שפעילות כזו טרם בוצעה (ההעברה הבלתי חוקית הראשונה התרחשה ביום 22.1.2001, כשבועיים לאחר שפויכטונגר עזב את החברה). בנסיבות אלה, כך נקבע, לא ברור על מה צריך היה פויכטונגר לדווח לציבור או לרשות לניירות ערך.

181. בית המשפט המחוזי הוסיף וקבע כי אף אם פויכטונגר אכן היה צריך להיות גלוי יותר בנוגע לעזיבת החברה, קשה לראות איך היה בכך כדי לשנות את שהתרחש לאחר עזיבתו. בהקשר זה הודגש כי הנזקים שבגינם הוגשה התביעה הנדונה אינם נובעים ממימוש התכניות להן התנגד פויכטונגר, אלא מפעולות פליליות שבוצעו על-ידי אנשי קבוצת פלד-גבעוני בשל חוסר יכולתם לממש את התכניות האלו בלוח הזמנים שנדרש להם על-מנת לעמוד בהלוואות שנטלו. עוד נקבע כי אם פויכטונגר היה מפרסם את התנגדותו לתכניות של בעלי השליטה החדשים במסגרת הודעת התפטרותו, לכל היותר היה מקשה עוד יותר על מימוש התכניות החוקיות, שגם ללא הפרסום לא יצאו מהכוח אל הפועל, אך קשה לראות במה הדבר היה מועיל למניעת הפעולות הבלתי חוקיות, שבגינן קרסה החברה התובעת.

182. ד. מימוש אופציית ה-put: כאמור, ביום 24.2.2002 מימשו פויכטונגר ויתר המוכרים את אופציית ה-put שניתנה להם על-ידי משב, ומכרו לה את יתרת מניות החברה התובעת שהיו ברשותם. גם בכך, לטענת הנאמן, הפר פויכטונגר את חובת האמון שחב כלפי החברה.

בית המשפט המחוזי דחה אף טענה זו, וציין כי לפי קביעות ההליך הפלילי מימוש האופציה היה עניין טכני, שכן מלכתחילה סוכם על מכירת כלל המניות של קבוצת המוכרים, והפיצול נעשה מ"טעמים שאינם עסקיים". נקבע כי בענייננו (ובניגוד לנסיבות בעניין קוֹסוֹי) לבעל השליטה המוכר לא הייתה אפשרות "להחזיר את הגלגל אחורנית" במועד מימוש האופציה, והוא לא יכול היה לבטל את הסכם הרכישה.

183. למען שלמות התמונה אציין כי בפסק הדין קמא הוער כי פויכטונגר התקשה לתת גרסה סדורה באשר לנסיבות שהביאו לפיטוריו. בית המשפט המחוזי ציין עוד את תחושתו "הלא נוחה לפיה מר פויכטונגר לא היה גלוי עם בית המשפט ביחס לנסיבות עזיבת תפקיד המנכ"ל" ואת התרשמותו "כי ביקש בעדותו לערפל את נסיבות העזיבה, שייתכן מאוד כי אין היא מהווה מקור גאוה מבחינתו". לצד זאת, קבע בית המשפט

המחוזי כי אין בעובדה זו לבדה כדי להצדיק הטלת אחריות מקום בו הראיות אינן תומכות במסקנה כי הופרו חובותיו של פויכטונגר כלפי החברה.

טענות הצדדים בערעור דנן

184. בערעורו, שב הנאמן על עיקרי טענותיו בהליך קמא. לדבריו, בית המשפט המחוזי שגה בקבעו כי פויכטונגר לא הפר את חובותיו כשהסתיר אירועים שהוא עצמו הודה כי הם היוו מידע מהותי ונמנע מלדווח עליהם בהתאם לדין. כן נטען, כי בפני פויכטונגר עמדו עובדות חמורות אשר ביססו חשש בדבר פגיעה בחברה, ואולם, בשל החשש מאיבוד התמורה עבור מכירת שליטתו (עליה סוכם זמן קצר קודם לכן) הוא נמנע מלדווח על עובדות אלה לגורמי הפיקוח החיצוניים והפנימיים.

185. לטענת הנאמן, פויכטונגר נמנע מלעדכן את ציבור המשקיעים, הרשות לניירות ערך, מבקר הפנים, ועדת הביקורת, הדירקטורים החיצוניים ורואי החשבון המבקרים, במידע המהותי אותו ידע, וכן נמנע מכינוס האסיפה הכללית ושיבת דירקטוריון לצורך דיון במידע האמור. בכל האמור, כך נטען, הפר פויכטונגר את חובותיו כלפי החברה.

186. המידע אשר עליו נדרש פויכטונגר לדווח, לגישת הנאמן, הוא בעיקרו של דבר המידע בנושאים הבאים: (1) פעילותו של יגרמן החשוד בפלילים, והעברה בפועל של סמכויותיו של פויכטונגר כמנכ"ל ליגרמן; (2) הודעה של שלושה בנקים לחברה כי הם מבקשים להפסיק להעמיד לה אשראי ודורשים החזר מיידי של אשראי שהעמידו לטובתה בעבר; (3) עמדתו של פויכטונגר בנוגע לתוכנית שהוצגה לרכישת פעילותן של מיאב, בסט-בית ומשב.

187. הנאמן טען עוד כי עזיבת תפקיד המנכ"ל בתמורה להטבות חריגות ותוך פרסום דו"ח שקרי על נסיבות העזיבה אף היא עולה כדי הפרת חובת האמונים בה חב פויכטונגר. כן נטען כי באופן עזיבתו את תפקידו בחברה הפר פויכטונגר חובתו לפרט את נסיבות העזיבה, וכן את סעיף 37 לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 המחייב ליתן הודעה בכתב לחברה על נסיבות העזיבה.

188. לטענת הנאמן, לו פויכטונגר היה מדווח על הנסיבות שהביאו לפרישתו (ובכללן – שלושת הנושאים עליהם היה צריך לדווח כמפורט לעיל) עיני כל שוק ההון היו מופנות לחברה, וחזקה כי שומרי הסף (רואי החשבון, מבקרי הפנים ובעיקר הרשות לניירות ערך)

היו עומדים על משמר קופת החברה ומונעים מאנשי הקבוצה לבצע את המעילות והגניבות שביצעו בסופו של דבר.

189. לבסוף, הנאמן שב על טענותיו באשר להפרת חובותיו של פויכטונגר גם בכך שמימש את אופציית ה-put, וזאת לאחר שידע על העובדות והאירועים המפורטים לעיל.

190. המשיבים סומכים ידיהם על קביעותיו של בית משפט קמא, ומדגישים כי הנאמן לא חידד בגדרי הערעור היכן בדיוק שגה בית המשפט המחוזי, מה היה עליו לקבוע ומה נפקות שגיאותיו הנטענות.

אשר לעזיבתו של פויכטונגר את החברה, נטען כי המסד העובדתי שנקבע הוא כי פויכטונגר פוטר מתפקידו ביוזמת החברה (גם אם קיבל עליו את הדין); כי כל שהיה ידוע לו בעת פיטוריו הוא על כוונות של חברי קבוצת פלד-גבעוני לבצע בחברה פעולות כדין, והוא לא ידע ולא היה עליו לדעת על כוונות לרוקן את קופת החברה שלא כדין; כי המשיבים לא קיבלו בעת פיטוריו של פויכטונגר מהחברה הטבות "חריגות" או "חסרות תקדים"; וכי האורגנים של החברה, לרבות כלל חברי הדירקטוריון והדח"צ ראט, ידעו את נסיבות פיטוריו של פויכטונגר. על רקע האמור, לטענת המשיבים, בדין נדחו טענותיו של הנאמן בדבר הפרת חובת האמונים מצד פויכטונגר.

191. לאחר הדיון שנערך בפנינו ביקשו המשיבים להגיש השלמת טיעון בעניין טענת הנאמן לפיה פויכטונגר נמנע מלדווח לגורמים הרלוונטיים על אירועים מהותיים, ובעיקר על מעורבותו של יגרמן בחברה בעת כהונתו של פויכטונגר כמנכ"ל. במסגרת השלמת הטיעון נטען כי טענות אלה מהוות הרחבת חזית אסורה, שכן בהליך קמא הנאמן לא טען דבר בעניין חובת דיווח לרשות ניירות ערך או לבורסה, וכעת הוא מבסס טיעון חדש שלא נדון כלל בבית המשפט קמא.

לגופם של דברים, טוענים המשיבים כי בתקופה הנדונה בה כיהן פויכטונגר כמנכ"ל לאחר העברת השליטה בחברה, ליגרמן לא היו סמכויות לפעול בחברה. בתוך כך נטען כי רק ביום 29.1.2002, שבועות לאחר שפויכטונגר סיים את תפקידו בחברה, החברה חתמה על "הסכם למתן שירותים" עם יגרמן, וכי רק מתוקף הסכם זה הועברו ליגרמן סמכויות מסמנכ"ל הכספים וינטר, שהתפטר בשל כך באופן מיידי. לטענת המשיבים, עד לחתימת הסכם זה, היו סמכויות הניהול הפיננסי בידי וינטר, ומשכך יש

לדחות את טענת הנאמן לפיה פויכטונגר היה צריך לדווח על מעורבותו של יגרמן בחברה קודם לכן.

אשר למכתבים שכתב פויכטונגר ליו"ר הדירקטוריון פלד, בהם ציין כי הסמכות לטיפול בנושא האשראי ניתלה על-ידי יגרמן, טוענים המשיבים כי הם משקפים את פעילותו האחראית של פויכטונגר. לטענתם, הסגנון החרף בו נקט פויכטונגר במסגרת מכתבים אלה היה אפקטיבי והוביל לכך שיגרמן לא פעל בחברה בתקופת כהונתו של פויכטונגר כמנכ"ל. עוד נטען כי יגרמן, שהיה היועץ הפיננסי של הקבוצה כולה, נשלח לבנקים על-מנת לטפל באשראי, וכי פויכטונגר לא יכול ולא צריך היה לחסום זאת, אלא אך לדרוש (וכך עשה) כי הסמכויות לחייב את החברה ייוותרו בידי נושא המשרה של החברה. לטענת המשיבים, בשלב זה יגרמן אכן לא יכול היה לחייב את החברה בפעולותיו, ומסגרות האשראי של החברה לא שוננו. לנוכח כל האמור, כך נטען, אין לראות בשליחותו של יגרמן לניהול מגעים עם הבנקים בעניין אשראי שיינתן לקבוצה כאירוע מהותי אשר פויכטונגר נדרש לדווח עליו.

המשיבים מוסיפים וטוענים כי אפילו אם הופרה חובת הדיווח, אין בכך הפרה של חובת האמונים. בתוך כך, מדגישים המשיבים כי טענתו של הנאמן בבית משפט קמא הייתה כי פויכטונגר הפר את חובת האמונים כלפי החברה וכי לא נטען כלל על ידו כי פויכטונגר הפר את חובת הזהירות. כן שבים המשיבים וטוענים כי לא הוכח קיומו של קשר סיבתי בין מחדליו הנטענים של פויכטונגר לבין הנזק שנגרם לחברה.

לבסוף נטען כי כאשר פויכטונגר עזב את החברה היא הייתה איתנה ועם שדירת ניהול מסודרת, וכי הניסיון להטיל עליו אחריות בגין מעשים שנעשו לאחר שעזב את החברה ואשר התאפשרו בגלל כשלים של רבים אחרים אינו ראוי.

192. בתגובה לטענות המשיבים שנטענו במסגרת השלמת הטיעון חוזר הנאמן על עיקרי טענותיו ומדגיש כי פויכטונגר עצמו הצהיר כי בעת שניהל כמנכ"ל הופקעו ממנו סמכויות שהועברו ליגרמן. הפקעה זו, כך נטען, לא הייתה חוקית ופויכטונגר נדרש לדווח עליה כמפורט לעיל. עוד נטען כי כתב התביעה כלל טענה בדבר הסתרת מידע מהותי וכי טענה זו נדונה לעומק בהליך קמא. משכך, נטען כי אין בסיס לטענת המשיבים בדבר "הרחבת חזית". הנאמן טוען עוד כי האחריות לדיווחי החברה הייתה מוטלת על כתפיו של פויכטונגר, וזאת מאחר שפויכטונגר עצמו דרש במסגרת עסקת המכירה כי הוא כמנכ"ל החברה יהיה אחראי באופן אישי לפרסום הדיווחים המידיים של החברה לרשות ניירות ערך ולבעלי מניות המיעוט.

193. בפתח הדברים אציין כי מרבית קביעותיו של בית המשפט המחוזי בנוגע לאחריותו של פויכטונגר לפגיעה בחברה בתקופה שלאחר עסקת המכירה, נשענות, בעיקרו של דבר, על קביעות עובדתיות, ולא מצאתי להתערב בהן. בית המשפט המחוזי פירט בהרחבה את הנימוקים לדחיית טענות הנאמן לפיהן פויכטונגר הפר את חובותיו כנושא משרה בכך שנמנע מלדווח לגורמי פיקוח פנימיים וחיצוניים על אירועים שאירעו ועל עובדות שהיו ידועות לו וניבאו את הפגיעה העתידית בחברה.

בתוך כך, הובהר כי בשלב בו עזב פויכטונגר את החברה, התוכנית לרכישת פעילותן של החברות בקבוצת פלד-גבעוני תוכננה להתבצע באופן חוקי (אף אם ההיתכנות לביצוע התוכנית שהוצגה בפגישה מיום 3.9.2001 הייתה נמוכה לגישת פויכטונגר ווינטר). כן נקבע כי הודעות שלושה בנקים על הפסקת מתן אשראי לחברה ודרישה לפירעון מידי של האשראי אשר הועמד לטובתה בעבר לא היוו "תמרור אזהרה" כטענת הנאמן, אלא תוצאה צפויה של מכירת השליטה בקבוצת פויכטונגר לגורם חדש. בהקשר זה צוין כי בנקים אחרים דווקא הגיבו בחיוב להעברת השליטה, וכאמור נתנו אשראי רב למימונה זמן קצר קודם לכן. בית המשפט המחוזי אף קבע כי פויכטונגר לא קיבל הטבות חריגות במסגרת פרישתו, וכי עזיבת תפקידו כמנכ"ל החברה במצב הדברים שהתקיים באותה העת לא עלתה כדי הפרת חובת האמונים שלו כלפי החברה. לבסוף, נקבע כי מימוש אופציית ה-put היה טכני בלבד וכי לא הייתה לפויכטונגר אפשרות בשלב זה לבטל חלק זה בהסכם המכירה, וזאת בהתבסס על הקביעות שנקבעו בהליך הפלילי.

באופן כללי יותר, ציין בית המשפט המחוזי כי "אחריות משפטית אינה מוטלת רק בשל כך שבדיעבד אנו יודעים שמוטב ואפשר היה שהדברים יתרחשו אחרת. אחריות משפטית מוטלת על מי שצריך היה לראות את האסון המתקרב, ולא נקט בצעדים שהייתה עליו חובה משפטית לנקוט... בדיעבד כולנו חכמים, ויודעים את אשר קרה, וכיצד ניתן היה למנוע אותו. ואולם, אחריות משפטית יש להטיל על פי המידע שצריך היה להיות בידי נושא המשרה בזמן אמת. על פי מבחן זה אין להטיל על מר פויכטונגר אחריות לנזקים שגרמה קבוצת פלד-גבעוני לחברה לאחר עזיבתו" (ראו: פסקה 163 לפסק הדין קמא).

הנה כי כן, פסק דינו של בית המשפט המחוזי, רובו ככולו מבוסס על קביעות עובדתיות, וממצאים שנקבעו על-פיהן. קביעות אלה כולן מקובלות עלי, ולא מצאתי נימוק או הצדקה להתערב בהן.

194. טענתו היחידה של הנאמן שאני סבורה כי ניתן היה להרחיב בעניינה במסגרת פסק הדין קמא היא הטענה בדבר היעדר דיווח על פעילותו של יגרמן בחברה בתקופה בה פויכטונגר עוד שימש כמנכ"ל. לטענת הנאמן, כאמור, יגרמן פעל מול הבנקים בעניין קבלת אשראי לחברה, ובכך למעשה נטל סמכויות ניהוליות והפך בפועל לנושא משרה בחברה. על כך, לטענת הנאמן, צריך היה פויכטונגר לדווח על-פי הדין, ומשלא עשה כן, הפר את חובותיו כלפי החברה.

195. בהתייחס לעניין זה, קבע בית המשפט המחוזי כי "מידע זה היה ידוע לרבים, וספק אם למר פויכטונגר חובה מיוחדת לחשוף אותו למי שאינו בידיעתו". הנאמן סבור כי אף אם מידע זה היה ידוע לרבים, לא היה בכך כדי לפטור את פויכטונגר מחובת הדיווח אשר לטענתו מעוגנת בדין.

להלן אדון בטענותיו של הנאמן בעניין זה כלהלן: ראשית, אבקש לברר אם אכן יגרמן נטל סמכויות ניהוליות והפך לנושא משרה בפועל בחברה, ואם הדבר היה ידוע לפויכטונגר בתקופת כהונתו כמנכ"ל. בשלב שני, ולאחר בירור המצב העובדתי ביחס למעורבותו של יגרמן בחברה, אפנה לברר אם הדין מטיל חובת דיווח בנדון, והאם פויכטונגר הפר אותה.

האם יגרמן נטל סמכויות ניהוליות בחברה והאם פויכטונגר ידע על כך?

196. הנאמן תומך עמדתו לפיה יגרמן נטל סמכויות ניהוליות והפך לנושא משרה בפועל בחברה וכי פויכטונגר ידע על כך על כמה אדנים, עליהם אעמוד להלן.

197. ראשית, מפנה הנאמן למכתבים ששלח פויכטונגר ליו"ר הדירקטוריון פלד שהוזכרו לעיל, ובהם ציין פויכטונגר כי מסגרות האשראי מטופלות על-ידי יגרמן ישירות מול הבנקים. פויכטונגר התריע במכתב מיום 16.12.2001 כי הוא ווינטר לא יוכלו להיות אחראים למצב של אי-פירעון "מאחר וניטלה מאיתנו הסמכות לטפל במסגרות האשראי", ובמכתב מיום 23.12.2001 התריע כי "החברה עשויה להקלע למצב מסוכן וזאת מכיון שההחלטות נעשות שלא בתיאום עימי, ומכיון שהטיפול במסגרת האשראי

יצא משליטתנו מאחר והוא נעשה באמצעות היועץ של בעלת השליטה בחברה" (ההדגשות הוספו, י.ו.).

198. שנית, מפנה הנאמן לתצהירו של פויכטונגר בו צוין כלהלן:

"יש להדגיש, כי לא הייתי עד לעבירות ניהול בחברה, או לפעולות שנעשו שלא כדין. פעולות כאלה לא נעשו בתקופת כהונתי בנושא משרה בחברה... מה שחרה לי היה אי-סדרים בניהול החברה, אשר התבטאו, כאמור, באופן ניהול הישיבות ובחריגות מנהליה הישנים, במקביל לכרטום בסמכויותי כמנכ"ל ובסמכויות מנהל הכספים של החברה" (סעיף 111 לתצהירו של פויכטונגר; ההדגשה הוספה, י.ו.).

בהמשך תצהירו, התייחס פויכטונגר גם למכתבים ששלח לפלד, וציין כלהלן:

"באותו מכתב התייחסתי למצב הדברים שהונהג בחברה מעת מינויו של הדירקטוריון החדש, במסגרתו הופקע הטיפול במסגרות האשראי של החברה מסמנכ"ל הכספים שלה (וינטר), והועבר לידי היועץ הפיננסי של דירקטוריון החברה, יגרמן... משמכתי זה לא נענה, שבתי ופניתי ליו"ר הדירקטוריון במכתב נוסף, מיום 23 בדצמבר 2001. באותו מכתב התרעתי בפני פלד, כי נטילת הסמכות לטיפול במסגרות האשראי של החברה מסמנכ"ל הכספים שלה עלולה לקלוע את החברה 'למצב מסוכן'... ה'מצב המסוכן' שאליו התייחסתי במכתבי האמור, אינו אלא המצב שבו, דה-פקטו, ניטלה סמכותו של סמנכ"ל הכספים לטיפול במסגרות האשראי של החברה, ובהתנהלות מול הבנקים. הא ותו לא. לא כתבתי ולא רמזתי על חשד לפלילים, על פעולות שאינן כדין, או על משיכות כספים בלתי תקינות מקופת החברה (שלא היו אז); אלא על אי-סדרים ניהוליים בלבד, בנוגע לחלוקת הסמכויות בהנהלת החברה" (סעיפים 117-119 לתצהירו של פויכטונגר; ההדגשות הוספו, י.ו.).

199. הנאמן מוסיף ומפנה אף לקביעת בית המשפט המחוזי לפיה במשך התקופה שלאחר מכירת השליטה ועד להתפטרותו מתפקידו כמנכ"ל החברה עמד פויכטונגר "על תפקיד המפתח שמילא מר יגרמן בקבוצת פלד-גבעוני, ועל הסמכויות הרחבות שניתנו לו בחברה" (פסקה 163 לפסק הדין קמא; ההדגשה הוספה, י.ו.).

200. לטענת הנאמן, מכל האמור לעיל עולה כי יגרמן נטל סמכויות ניהוליות מהמנכ"ל ומסמנכ"ל הכספים בכל הנוגע לטיפול במסגרות האשראי של החברה אל מול הבנקים, וכי פויכטונגר היה מודע לכך.

201. ואולם, לאחר שבחנתי את הדברים, ספק בעיני אם ניתן לראות בפעילותו של יגרמן בחברה בתקופה הנדונה כפעילות הנובעת מנטילת סמכויות ניהוליות דה-פקטו. אמנם כן, מכל האמור לעיל עולה כי יגרמן, שהוגדר באותה תקופה כיועץ הפיננסי של קבוצת פלד-גבעוני, פעל אל מול הבנקים בכל הנוגע למסגרות האשראי של החברה. ואולם, מעדותו של וינטר במסגרת חקירתו הנגדית בבית משפט קמא עולה כי פעולות אלה לא כללו הרשאה לחתום בשם החברה על מסמכים או לחייבה מבחינה משפטית:

עו"ד ויסמן: זאת אומרת יגרמן, בין ספטמבר לנובמבר, הוא כבר זה שמנהל את המגעים שלכם מול הבנקים. אבי וינטר: כן.
 עו"ד ויסמן: עוד אין החלפת שליטה, הוא לא נושא משרה, והוא זה שעושה את זה.
 אבי וינטר: הוא הולך לבנקים ומדבר איתם, עו"ד ויסמן: ומייצג אתכם,
 אבי וינטר: ולא ביקש רשות, כמוכן, מאף אחד. ואני לא יודע, שוב פעם. אפילו באחת הפעמים, אני זוכר, שנודע לי שהוא היה בבנק הבינלאומי, אז אני התקשרתי לבנק הבינלאומי ואמרתי: 'תדעו לכם, הבן אדם לא עובד בחברה. ומחייב אותם'. זה הכל.
 עו"ד ויסמן: אז שים לב באמת שחמש שורות לאחר מכן, אבי וינטר: אני לא יכול למנוע מאנשים ללכת לבנק.
 עו"ד ויסמן: אתה אומר, במשפט הפלילי, 'שלחלק מהמגעים בכלל לא ידעתי עליהם'.
 אבי וינטר: נכון.
 עו"ד ויסמן: אולי אחרי שהם קרו בכלל.
 אבי וינטר: נכון.
 עו"ד ויסמן: וזה לא הטריד אותך, בתור סמנכ"ל כספים? אבי וינטר: הטריד אותי מאוד. אבל שוב פעם, הוא לא יכול היה לחייב את החברה בכלום.
 עו"ד ויסמן: לא, אבל זה לא מטריד אותך שמי שהולך להיכנס לחברה, מסתובב בבנקים, מבקש אשראים שאתה לא, אבי וינטר: על זה הערתי גם להראל'ה לגבעוני בזמנו. וחשבתי שאולי בכל זאת דברים יסתדרו. בסופו של דבר ראיתי שבאמת המעורבות שלו הולכת וגדלה. וזאת אחת הסיבות גם שכשהגיע אותו הסכם ייעוץ, כבר, איך אומרים, הגיעו מים עד נפש, והתפטרתי. אבל בטח שזה הטריד אותי" (ראו פרוטוקול הדיון בבית משפט קמא, עמודים 468-469; ההדגשות הוספו, י.ו.).

202. לדברי וינטר, בתקופה הקצרה הנדונה (שארחה אך חודשים ספורים), יגרמן דיבר עם גורמים בבנקים בעניין מתן אשראי לחברה, אך כל זאת מבלי שהיה מוסמך לכך באופן רשמי בשם החברה (ועל כן וינטר אף התקשר להבהיר זאת לבנק הבינלאומי), מבלי שהיה מורשה חתימה בחברה, ומבלי שהיה יכול לחייב את החברה מבחינה משפטית בדבר.

וינטר הוסיף כי משעה שניתן ליגרמן מעמד רשמי בחברה במסגרת הסכם אשר נחתם עמו (הסכם למתן שירותים מיום 29.1.2002), וינטר עצמו התפטר.

וידגש – אף הנאמן עצמו לא טוען כי יגרמן היה מוסמך לפעול בשם החברה, כי הוא התקשר בשמה בהסכם כלשהו, או כי הוא חייב אותה מבחינה משפטית בפעולותיו. כל שנטען על-ידי הנאמן הוא שפויכטונגר ציין בזמן אמת (בפני יו"ר הדירקטוריון) כי סמכויותיו וסמכויות סמנכ"ל הכספים ניטלות ממנו. ואולם, הסבריו של פויכטונגר בתצהירו לפיהם הוא בעיקר ביקש להתריע בפני יו"ר הדירקטוריון על אי-סדרים ניהוליים ולא על פעולה הנוגדת את החוק, מתיישבת עם הסבריו של וינטר בעניין מהות מעורבותו של יגרמן באותה עת בחברה.

במאמר מוסגר אבקש להבהיר כי איני מתעלמת מהקשיים העולים ממכתביו של פויכטונגר לפלד ומתצהירו של פויכטונגר בהם הוא ציין כי סמכויותיו והסמכויות של וינטר הופקעו וכורסמו על-ידי יגרמן. ואולם, לנוכח העובדה שבסופו של דבר בפועל לא היו ליגרמן סמכויות או יכולת לחייב את החברה מבחינה משפטית, קשה להתייחס לדבריו של פויכטונגר במכתבים ובתצהירו כמשקפים את מצב הדברים כהווייתם, אלא ככאלה שנועדו להתריע מפני אי סדרים והחשש מפני השתלטות של יגרמן על סמכויות ניהוליות בחברה בעתיד.

203. לנוכח האמור, לא שוכנעתי כי פעילותו של יגרמן במסגרתה פנה לגורמים בבנקים בעניין האשראי לחברה עולה כדי הפיכתו לנושא משרה דה-פקטו. אף אם יגרמן פעל על דעת עצמו בענייני החברה אל מול הבנקים, איני סבורה כי ניתן לראות בו כמי שהחזיק בסמכויות ניהוליות שעה שהוא כלל לא היה מוסמך לחייב את החברה מבחינה משפטית. מכל מקום, טיב פעולותיו של יגרמן אל מול הבנקים לא הוברר די הצורך, וכאמור, הנאמן לא טען ולא הוכיח כי פעולות אלו הובילו לחיוב משפטי כלשהו של החברה.

204. לנוכח מסקנתי זו – יש להוסיף ולבחון אם פויכטונגר צריך היה לדווח על המעורבות של יגרמן בחברה המתוארת לעיל בעת שכיהן כמנכ"ל. לכך אפנה כעת.

האם פויכטונגר היה חייב לדווח על מעורבותו של יגרמן בחברה על-פי הדין?

205. הנאמן מפנה לתקנות 34(ב) (כנוסחה בתקופה הרלוונטית) ו-36(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: התקנות), אשר מכוחן

לטענתו היה צריך פויכטונגר להגיש דו"ח מידי בגין פעילותו של יגרמן בחברה מייד כשנודע לו על כך. כפי שיובהר להלן, איני סבורה כי פויכטונגר הפר את חובותיו מכוח תקנות אלה.

206. תקנה 34(ב) לתקנות כנוסחה בתקופה הרלוונטית קובעת כלהלן: "נתמנה נושא משרה בכירה או דירקטור חליף בתאגיד, יובאו לגבי הפרטים הנקובים בתקנה 26 או 26א לפי הענין". ואולם, לנוכח מסקנתי לעיל, לפיה לא ניתן לקבוע כי פעילותו של יגרמן בחברה עולה כדי הפיכתו לנושא משרה דה-פקטו, מתייתר הצורך לדון בשאלה אם פויכטונגר הפר את חובותיו כלפי החברה בכך שלא דיווח על מינויו (דה-פקטו) של יגרמן לנושא משרה בחברה.

207. תקנה 36(א) לתקנות קובעת כלהלן:

"בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד".

עקרון היסוד העומד בבסיס תקנה 36 הוא מהותיות המידע הטעון גילוי (ראו: עניין ברנדיס; עמיר ליכט "ובעמום הוא מחפש את הצלול": עמימות, רכות ומהותיות בחובת הגילוי המלא" ספר יוסף גרוס - מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי 107, 111-109 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015)).

208. הפסיקה שבה והבהירה כי מידע אשר עשויה להיות לו "השפעה מהותית על התאגיד" הוא מידע אשר אם משקיע סביר בניירות ערך היה יודע על קיומו היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה יקבל החלטות הנוגעות להשקעה בניירות ערך בחברה הנוגעת לעניין (ראו: ע"א 5320/90 ברנוביץ נ' רשות ני"ע, פ"ד מו(2) 818, 837 (1992)). עמדה על כך השופטת א' פרוקצ'יה בציינה כי:

"מידע מהותי למשקיע הסביר משמעו – עובדות אשר ידיעתן עשויה להביא לשינוי בתמונת הנתונים הניצבת בפניו, שעל יסודה הוא מקבל את החלטתו בענין נייר הערך; עובדה מהותית לענין זה משמעה עובדה העשויה להוות מרכיב חשוב בנכונותו של אדם לרכוש או למכור נייר ערך; עובדה היא מהותית אם קיים סיכוי של ממש כי להשמטתה תהיה השפעה של ממש, ישירה או עקיפה, על

ההחלטה אם לבצע עסקה, אם לאו; לצורך היותו של נתון ענין מהותי החייב בגילוי, אין הכרח כי הוא יהווה נתון מכריע לצורך החלטה בדבר ביצוע עסקה. די בכך שיהווה נתון אחד מתוך מכלול נתונים חשובים רלבנטיים לצורך כך... מידע מהותי עשוי להיחשב ככזה גם אם הוא נראה שולי וטריביאלי כשהוא עומד לעצמו, ובלבד שבהצטרפו למסכת נתונים כוללת, חשיבותו עשויה להפוך מהותית" (רע"פ 11476/04 מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פסקה 137 (21.2.2010)).

209. אני סבורה כי יישום אמות מידה אלה על ענייננו מוליך למסקנה לפיה המידע על אודות פעילותו של יגרמן בחברה בשלב בו פויכטונגר כיהן כמנכ"ל החברה לא עלה כדי מידע שיש לו או שהייתה עשויה להיות לו השפעה מהותית על ענייני התאגיד. כאמור, פעילותו של יגרמן בחברה בתקופה הרלוונטית התמצתה בשיחות עם הבנקים השונים בדבר מתן אשראי לחברה. לשיחות אלה, כאמור, לא היה כל תוקף מחייב, ויגרמן לא יכול היה לחייב את החברה בהתקשרות משפטית כלשהי. נראה לי כי יהיה זה מרחיק לכת לקבוע כי משקיע סביר שהיה יודע על פעילות זו של יגרמן בחברה בזמן אמת היה משנה – על בסיס המידע האמור – את החלטתו בעניין נייר הערך של החברה. אני סבורה כי פעילותו של יגרמן בחברה הייתה בעלת חשיבות מהותית מנקודת מבטם של המשקיעים אך משעה שהוא הפך להיות בעל סמכויות בחברה מכוח ה"הסכם למתן שירותים" שנחתם בינו לבין החברה. הסכם זה נחתם, כאמור, אך ביום 29.1.2002, לאחר שפויכטונגר כבר לא כיהן כמנכ"ל החברה.

210. לנוכח כל האמור לעיל, אני סבורה כי דין טענותיו של הנאמן באשר לחובת הדיווח בעניין מעורבותו של יגרמן בחברה בעת כהונתו של פויכטונגר כמנכ"ל – להידחות.

211. סוף דבר: לו תשמע דעתי, יידחה גם חלקו השני של ערעור הנאמן, והמעורר יישא בהוצאות המשיבים 1-2 בסך של 35,000 ש"ח.

אחר הדברים האלה

212. אחר הדברים האלה, ולמקרא חוות דעתה של חברתי השופטת ד' ברק-ארז, אבקש להתייחס לעמדתה של חברתי לפיה על כלל האחריות המוצע לחול גם במצב שבו בעל השליטה המוכר יטען "שלא ידע דבר על הרוכש טרם המכירה, הגם שבדיקה בסיסית הייתה עשויה לסייע בעדו לקבל מידע על הרוכש ולשפוך אור על הנזקים שעלולים להיגרם לחברה כתוצאה מכך" (פסקה 12 לחוות דעתה של השופטת ברק-ארז). חברתי

סבורה כי לשם הכללתו של מצב זה תחת כלל האחריות שהוצע על-ידי יש להרחיב מעט את הכלל כך שיכלול אף יסוד של "פזיזות" ביחס לסיכון הכרוך במכירת השליטה. כשלעצמי, אני חוששת מהרחבה כאמור שעלולה להיות "מדרון חלקלק".

213. מכל מקום, לגישתי, אין זה מן הנמנע כי המצב אותו כינתה חברתי כמצב של "חלל תודעתי מוחלט", ייכלל, בנסיבות המתאימות, בתוך הכלל שהצעתי במסגרת הרכיב של "עצימת עיניים". כך, אין לשלול א-פרוירית הטלת אחריות על בעל שליטה אשר לא ידע דבר על הרוכש טרם המכירה ו"מיאן להרים את ראשו כדי לבדוק אם בראש התורן מתנוסס דגל אדום", כלשונה של חברתי, זאת, בנסיבות שבהן עצם "החלל התודעתי" ביחס לזהות הרוכש הוא-הוא הנורה האדומה שלגביה העדיף בעל השליטה לעצום עיניו.

214. עוד אבקש להתייחס להסתייגותה של השופטת ברק-ארו לפיה אין לסגור לחלוטין את הדלת בפני תביעה בגין מכירה חובלת גם במצבים שאינם עולים כדי חדלות פירעון. לגישת חברתי, הגם שבמצב הרגיל עילת תביעה בגין מכירה חובלת תתאפשר רק עם הפיכת החברה לחדלת פירעון, אין לשלול על הסף את האפשרות של תביעה גם במקרה של פגיעה אנושה בחברה אשר לא מגיעה כדי חדלות פירעון (פסקה 16 לחוות דעתה של השופטת ברק-ארו).

כפי שצינתי בחוות דעתי, אני רואה יתרונות לא מבוטלים בקביעה לפיה אחריות בגין מכירה חובלת תוטל אך במקרים שבהם החברה הגיעה לכדי חדלות פירעון (ראו פסקה 125 לחוות דעתי). ואולם, מאחר שלדעתי קיימת חשיבות רבה לקביעת כלל מנחה בסוגיה זו ולהכרעה בה, ומשנראה שהמרחק בין גישתי לגישתה של חברתי השופטת ברק-ארו בעניין זה מזערי – אני מסכימה להסתייגותה בנודון.

ש ו פ ט ת

השופטת ד' ברק-ארו:

1. חברה – למעשה, קבוצת חברות – קרסה בקול תרועה רמה בעקבות סדרה של מעשי "ביזה" מצד מי שרכשו אותה. על אחריותם של הבוזזים אין עוד חולק לאחר שפסק

הדין הפלילי בעניינם הפך חלוט (ע"פ 3406/13 הבי נ' מדינת ישראל (12.1.2016) שניתן בהרכב השופטים י' דנציגר, נ' סולברג ואנוכי). הדיון שבפנינו אינו עוסק בהם, אלא בסוגיית אחריותו – במישור האזרחי – של מי שהיה בעל השליטה הקודם בחברה, וכן המנהל שלה. במרכז הדיון ניצבה השאלה האם מכירתה של השליטה הייתה כרוכה בהפרה של חובת ההגינות המוטלת על בעל השליטה כלפי החברה? בנוסף, התעוררה השאלה האם פרישתו של המוכר מכהונתו כמנהל, מבלי להתריע על המתרחש בחברה בשלב שלאחר מכירת השליטה, עלתה כדי הפרה של חובת אמון המוטלת עליו בנושא המשרה?

2. לצורך מתן מענה לשאלות אלה, פרסה חברתי השופטת י' וילנר יריעה מקיפה ומעמיקה של הדינים המחייבים, ועל בסיסה הגיעה לכלל מסקנה כי דין הערעור להידחות. אקדים ואומר כי אף לשיטתי דין הערעור להידחות. כשלעצמי, אני נוטה לגישה מעט מרחיבה יותר מזו שהוצגה על-ידי חברתי ביחס לחובות הנגזרות מסטנדרט ההגינות שמוטל על בעל מניות שליטה המוכר אותן. עם זאת, אני סבורה כי העובדות שהוכחו בבית המשפט המחוזי תומכות בדחיית הערעור מבלי שנידרש להכרעה בין גישותינו. למעשה, וכמפורט להלן, אני סבורה כי בנסיבות העניין איננו נדרשים להכרעה בכל השאלות המשפטיות שבהן דנה חברתי. אשר על כן, אסתפק בהצגת עיקרי גישתי, תוך הותרת חלק מן השאלות – בהיבטים שחרגו מטיעוניהם של הצדדים – בצריך עיון.

אחריותו של בעל מניות שליטה למכירה חובלת

3. הנושא הראשון והמרכזי שנדון בפנינו היה קביעת התנאים לאחריותו של בעל מניות שליטה ל"מכירה חובלת", כלומר מכירת מניות בתנאים המפקירים את החברה לסכנה של "שוד" משאביה. אכן, מאז חקיקתו של סעיף 193 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות) יש לבחון את אחריותו של בעל מניות השליטה בעיקר מן הפריזמה של חובת ההגינות, וחברתי השופטת וילנר הציגה באופן מקיף ומשכנע את השיקולים היסודיים הצריכים לעניין.

4. למעשה, כפי שציינה חברתי, את הדיון בשאלת אחריותו של בעל מניות שליטה ביחס לעסקה שבה הוא מוכר את מניותיו יש לפתוח במקרה שבו היא נבחנה לראשונה – בפסק דינו של השופט (כתוארו אז) א' ברק בע"א 817/79 קוטוי נ' בנק י.ל. פויכוטונגר בע"מ, פ"ד לח(3) 253 (1984) (להלן: עניין קוטוי). בתמצית, נקבע שם כך:

”אמת הדבר, מניה היא נכס, אשר בעליו רשאי לעשות בו כרצונו. אך רצון זה אינו בלתי מוגבל. אין לערוך בו דיספוזיציה, אשר תביא, לידיעת המוכר לריקונה של החברה. אין בעל המניות רשאי להתנהג על-פי הגישה, כי ‘אחריי המבול’. עליו להתחשב בחברה הנתונה לשליטתו. אין הוא רשאי למכור מניותיו לקונה בידעו, כי כתוצאה ממכירה זו ישלט הקונה על החברה וינצל אותה ויביא לאובדנה” (שם, בעמ’ 285).

על דברים אלה אין עוד חולק. עם זאת, המקרה שבפנינו מחייב לקבוע גבולות גזרה מדויקים יותר של אחריות זו. ראשית, במישור התיאורטי-הגדרתי, הפסיקה בעניין קוטוי התבססה על הקביעה שבעל מניות שליטה נושא בחובת אמון כלפי החברה. לעומת זאת, חוק החברות שנחקק לאחר מכן, מגדיר את חובתו של בעל מניות שליטה כחובת הגינות. מתעוררת אפוא השאלה מהי המשמעות שיש לתת לשינוי זה. שנית, מתעוררות שאלות שעניינן קביעת גבולות האחריות במישור המעשי-יישומי. אכן, בעל שליטה המוכר את מניותיו ב”יודעו” כי בכך יביא את החברה ל”אובדנה” – יישא באחריות. אולם, האם רק במצב דברים זה? השאלה חוזרת ועולה אם כן – מפויכטונגר (הבנק שהגיע אל עברי פי פחת בעניין קוטוי) ועד פויכטונגר (כשמו של בעל מניות השליטה במקרה הנוכחי).

5. אפתח בפן התיאורטי-הגדרתי. ככלל, מקובל לסבור כי חובת ההגינות שבה נושא בעל מניות שליטה ברגיל היא מעין “דרגת אמצע” – בהיותה חובה יתרה בהשוואה לחובת תום הלב הרגילה שבה נושא כל בעל מניות, ועם זאת חובה שאינה מגיעה כדי חובת האמון המוטלת על נושאי משרה. מיקום זה של חובת ההגינות מוצדק בשל האיזון המתבקש בין זכות הקניין של בעל השליטה כבעל המניות, אשר מצדיקה להשאיר בידי דרגת אוטונומיה נרחבת יחסית בכל הנוגע למכירתן, לבין עמדת הכוח המיוחדת שמקנה לו השליטה (ראו עוד: ע”א 7735/14 ורדניקוב נ’ אלוביץ, פסקה 53 (28.12.2016)). מתעוררת אפוא השאלה האם החובות החלות על בעל שליטה במצב של מכירה חובלת, כפי שהוגדרו בעניין קוטוי, אמורות להשתנות בעקבות ההגדרה החקיקתית של העיקרון המארגן שנמצא ביסודן? אני סבורה שיש להשיב על שאלה זו בשלילה. כבר בעניין קוטוי הבהיר השופט (כתוארו אז) ברק כי החובה המוטלת על בעל מניות השליטה, שאותה הגדיר “חובת אמון”, שונה בהיקפה מ”חובת האמון” של נושא משרה בחברה, בהתחשב בזכות הקניין שיש לו במניות החברה (שם, בעמ’ 285). חוק החברות נתן אפוא שם לעיקרון שהיה טבוע כבר בעניין קוטוי – על בעל מניות השליטה מוטלת חובה שהיא גבוהה, אך שונה בהיקפה מחובת האמון שמוטלת על נושאי משרה. הגינות שמה, אך בתוכנה – כך נראה שראוי לומר – לא חל שינוי.

6. וכעת לפן המעשי-יישומי. למעשה, חרף החדשנות שהייתה גלומה בעניין קוטווי, במבט לאחור ניתן לומר שהמקרה שנבחן בו היה קל יחסית. הנסיבות שנדונו שם היו חמורות במיוחד – וכללו ידיעה על מצבו הכלכלי הרעוע של רוכש השליטה בחברה (שם – הבנק) כך שהיה ברור שהרכישה מיועדת לריקון קופתה, וכן כניסה בפועל של החברה למצב של חדלות פירעון. מטעם זה, אין להבין את ההכרעה בעניין קוטווי כקובעת את הגבול המקסימלי של האחריות, אלא כהכרעה קונקרטית לגבי מקרה "גרעיני" המצדיק הטלת אחריות, תוך הותרת הדיון בנסיבות אחרות, חמורות פחות, להמשך הדרך. כל זאת, בהתאם למסורת של פיתוח ההלכה הפסוקה עקב בצד אגודל, בהתאם לניסיון המצטבר ולקחיו. כך סבורה למעשה גם חברתי. עם זאת, בשונה ממנה אני מבקשת לא לקבוע מבחן ממצה מעבר למתחייב לצורך ההכרעה שבפנינו.

7. הקונקרטיזציה של חובת ההגינות בכל הנוגע לשאלת הידיעה בדבר תוכניותיו של הרוכש או החובה לדעת אותן – חברתי מציגה מבחן משולב שיש בו פן סובייקטיבי ופן אובייקטיבי. לשיטתה, בשלב הראשון וכנקודת מוצא, יש לבחון את ידיעתו הסובייקטיבית של בעל השליטה (לרבות מה שהוא מוחזק כיודע מכוח הדוקטרינה של עצימת עיניים). לכך נוסף פן אובייקטיבי, המבוסס על התשתית הסובייקטיבית – השאלה האם אדם סביר (למעשה, איש עסקים סביר) היה נמנע מהמכירה או מבצע בדיקות נוספות אילו ידע את שידע בעל השליטה. בעשותה כן, היא מדגישה כי אין מקום לקביעת מבחן שהוא אובייקטיבי גרידא.

8. בהתייחסו לחובת ההגינות, התווה אף בית המשפט המחוזי אמת מידה שמשלבת בין פן סובייקטיבי לפן אובייקטיבי. הפן הסובייקטיבי התבטא בקביעה שאחת החלופות להטלת אחריות היא שבעל השליטה היה במצב של "ידיעה" בכל הנוגע למצבו או לכוונותיו של הרוכש, לרבות במצב של "עצימת עיניים". לצד זאת, בית המשפט המחוזי ציין חלופה בעלת ממד אובייקטיבי, כך שאף במצב של "פזיזות" – המתאפיין בנטילת סיכון בלתי סבירה ואדישות כלפיה – ניתן יהיה, במקרים המתאימים, לייחס אחריות לבעל השליטה.

9. שתי ההגדרות שהוצגו – הן על-ידי חברתי והן על-ידי בית המשפט המחוזי – מבוססות על אותם שיקולי מדיניות, אשר מקובלים גם עליי כשיקולים הרלוונטיים לדיון. עם זאת, כשלעצמי אני נוטה לדעה שאמת המידה להטלת אחריות על בעל השליטה אינה צריכה להיות מוגבלת למצבים של ידיעה פוזיטיבית ועצימת עיניים בלבד. מבלי למצות, אציין כי לשיטתי המבחן צריך להיות מרחיב מעט יותר, כך שיכלול אף "פזיזות" ביחס

לסיכון הכרוך, מטבע הדברים, במכירת השליטה ובהשפעתה הפוטנציאלית על גורלה של החברה. יש להודות, כי ייתכן שבמרבית המקרים ההבחנה בין המבחנים האמורים לא תהיה בעלת נפקות מעשית. אף במקרה שעליו נסב התיק דנן אין הכרח להכריע ביניהם, שכן יישומם של שני המבחנים על ענייננו ממילא מוליך לאותן מסקנות. אולם, אני מבקשת להבהיר – ולו רק למען מקרים עתידיים – כי כשלעצמי, אני נוטה לסבור שבמצבים מסוימים על הנשיאה באחריות לכלול גם נסיבות של היעדר ידיעה מוחלטת ביחס למצבו, מאפייניו ונסיבותיו של הרוכש. היעדרו של כל בירור במצב דברים כזה הוא ביטוי אפשרי לפזיזות או לאדישות ביחס לנזק שעלול להיגרם לחברה כתוצאה ממכירת השליטה בה.

10. נקודת המוצא לגישתי נובעת, כמוסבר קודם לכן, מהייחוד הטמון בעסקה של מכירת שליטה בחברה בהשוואה לעסקת מכר מניות רגילה, לנוכח השלכותיה היתרות על גורלה של החברה וממילא על בעלי המניות האחרים. ההצדקה הבסיסית להטלת אחריות על בעל מניות השליטה המוכר אותן נעוצה בכך שזהו מצב המאופיין בבעיית נציג, בכל הנוגע להשלכותיה של פעולת המכירה. כפי שפירטה חברתי, קיימים שיקולים חשובים התומכים בהימנעות מהרחבת יתר של אחריות זו. עם זאת, דווקא בהקשר של מכירה חובלת יש מקום להימנע מצמצום האחריות האמורה יתר על המידה – לא רק מטעמי הגינות טהורים, שהם כמובן חשובים ביותר, אלא גם מטעמים הנוגעים להערכת התמריצים הרלוונטיים להתנהלותו של בעל השליטה. כאשר בעל השליטה ממשיך להחזיק במניות החברה, קיים תמריץ מובנה לכך שידאג לטובתה. לעומת זאת, במצב שבו הוא מוכר את מניותיו בחברה הוא יכול "לקצור" רווח ולהפקיר את החברה ואת שאר בעלי מניותיה לגורלם. העברת השליטה טומנת בחובה, מעצם טבעה, סיכון לחברה ולגורמים נוספים, שבראשם בעלי המניות הנוותרים, ועל המוכר שלא להתעלם לחלוטין מכך. בהתאם, אני נוטה לסבור כי בעל השליטה לא יוכל להסתתר מאחורי טענה של בערות מוחלטת ביחס לרוכש, וכי עליו לערוך בירור מסוים, ולו בסיסי, ביחס לעובדות הנוגעות אליו. חשוב להדגיש: הכוונה היא לחלל תודעתי מלא ביחס לרוכש ולנסיבותיו, בבחינת I don't know and I don't care, אשר לשיטתי לא ייחשב קביל.

11. ההעדפה לכלל אחריות שאינו מבוסס אך על ידיעה פוזיטיבית (ובכלל זה עצימת עיניים) אלא גם על חלל תודעתי, שכאמור, כרוך מניה וביה בנטילת סיכון לא ראוי, מוצדקת לגישתי גם מטעמים מעשיים. זאת, בין היתר, בהתחשב בקושי להוכיח ידיעה סובייקטיבית. במלים אחרות, קיים חשש שכלל המבוסס על הוכחה של ידיעה יתמרץ בעלי שליטה להעדיף שלא לדעת, ואף יוביל לכך שגם היודעים בפועל לא יחויבו בסופו של דבר, בשל קשיי ההוכחה המתוארים. כך עלול להיווצר מצב של תת-הרתעה.

12. אני מסכימה עם חברתי כי מצב הדברים הטיפוסי לאחריות של בעל שליטה הוא זה שכולל "נוריות אזהרה אדומות" או "דגלים אדומים" (המונח השגור במשפט האמריקני), דהיינו כאשר בעל השליטה נחשף למידע שיש בו כדי לעורר חשד, כדוגמת מצב כלכלי קשה של הרוכש, מידע ביחס למעורבות קודמת שלו בפעילות כלכלית לא תקינה ואף בפלילים, או פרמיה חריגה במיוחד. במצב דברים זה, אין ספק שעל בעל השליטה מוטלת חובה להוסיף ולבדוק את כוונותיו של הרוכש טרם המכירה, בהיקף שיהיה בו כדי להפריך את החשד או לבססו. יש להניח כי מקרים מסוג זה נופלים לגדר המבחן שמציעה חברתי הכולל, כאמור, גם מצב של "עצימת עיניים". לכך אני מוסיפה, כי עלולים להיווצר גם מצבים מורכבים יותר, שבהם בעל השליטה יטען שלא ידע דבר על הרוכש טרם המכירה, הגם שבדיקה בסיסית הייתה עשויה לסייע בעדו לקבל מידע על הרוכש ובכך לשפוך אור על הנזקים שעלולים להיגרם לחברה כתוצאה מכך. ניתן לראות בבעל שליטה כזה כמי שמיאן להרים את ראשו כדי לבדוק אם בראש התורן מתנוסס דגל אדום. כאמור, לפי שיטתה של חברתי, הפעלתו של מבחן האדם הסביר תלויה בעובדות שאותן יודע בעל השליטה או שהיה עליו לבררן מחמת חשד שהתעורר. ואולם, מאחר שמכירת השליטה טומנת בחובה, מטבעה, סיכון – אני סבורה כי מצב של חלל תודעתי מוחלט מצריך אף הוא בירור מסוים, ובעל שליטה אשר נמנע מבדיקה בסיסית ביחס לרוכש עשוי שלא לעמוד בחובת ההגינות המוטלת עליו. חשוב להדגיש, כי בכלל המצבים הנדונים מדובר בבדיקה שמקורה בחובת ההגינות החלה על בעל השליטה. בהתאם לכך, הסטנדרטים שלפיהם היא נבחנת אינם משקפים את הסטנדרטים של חובת הזהירות המוטלת על בעלי תפקידים בחברה. יחד עם זאת, אין לקבל בחירה גורפת בהימנעות מלקיים כל בדיקה.

13. בשלב זה אבקש להוסיף הערה נוספת מן ההיבט ההשוואתי. פסק דינה של חברתי מבוסס, בין השאר, על דיון שמתמקד במשפט האמריקני, ובעיקר במודל המפותח של דיני החברות במדינת דלוואר. אולם, האמת ניתנת להיאמר, והדברים משתקפים למעשה גם בדברי חברתי, כי יש בעניין זה ניואנסים אף בפסקי הדין שניתנו שם, אשר בחלקם נוטים להדגשת ההיבט האובייקטיבי של האחריות (השוו למשל: John C. Coffee, Jr., *Transfers of Control and the Quest for Efficiency: Can Delaware Law Encourage Efficient Transactions While Chilling Inefficient Ones?*, 21 *DELAWARE J. CORPORATE L.* 359, 378-379 (1996)). כן יש טעם לציין הבדלים בגורמי רקע שעשויים להיות רלוונטיים לדיון ההשוואתי, כדוגמת המעבר של המשפט הישראלי מ"חובת אמון" ל"הגינות" בהקשר של בעלי שליטה מאז חקיקתו של חוק החברות, כמו גם השכיחות השונה של מצבי שליטה בחברות בהקשר הישראלי (ראו למשל: מורן אופיר

”פרמיית השליטה בעסקות מיזוג מסוג “going private” משפט ועסקים כ 541, 544-546 (2017); אילון בלום, שרון חנס, רויטל יוסף ובני לאוטרבך “האם המשפט משפיע? שוויה של שליטה בחברה בעקבות רפורמות מקיפות בממשל התאגידי הישראלי” אתר הממשל התאגידי של אוניברסיטת תל-אביב (מאי 2020)).

14. חברתי התייחסה בפסק דינה גם לשאלה האם יש מקום להטיל חובת זהירות על בעל שליטה – באופן כללי, ובהקשרים של מכירה חובלת בפרט. היא ציינה שיש מקום להתיר שאלה זו בצריך עיון, אך הוסיפה כי מכל מקום יש להשיב עליה בשלילה בכל הנוגע לסוגיה של מכירה חובלת. בשונה מחברתי אני מבקשת שלא לדון בכך כלל. שאלה זו לא נדונה בפנינו והצדדים לא הציגו טענות סדורות ביחס אליה (ובפועל התמקדו בחובות הנכללות בגדריה של חובת ההגינות). עם זאת, אוסיף, כי לשיטתי אילו הייתה מוכרת חובת זהירות על בעל מניות שליטה הרי שמצב של מכירה חובלת היה אמור להיות אחת הדוגמאות המובהקות לכך. למעלה מן הצורך, אציין כי לכאורה הדרך המתאימה להטלת חובות על בעלי שליטה היא במתכונת של הסדרה חקיקתית קונקרטיה, להבדיל משימוש במודל של חובת זהירות שאינו מתאים לחול כפשוטו על מצבים של החזקה במניות שליטה, בין השאר בשל הגיוון הרב הקיים בין סוגים של בעלי מניות שליטה (פעילים ולא פעילים) וסוגי ההחלטות שהם מקבלים (ראו עוד: אסף חמדני ריכוזיות השליטה בישראל 75-80 (מחדל מדיניות 78, המכון הישראלי לדמוקרטיה, 2009)). למעשה, דומה שזוהי אכן דרכה של החקיקה, שבמהלך השנים שחלפו מאז חקיקתו של חוק החברות השלימה אותו בהדרגה ביחס להסדרים הנוגעים לבעלי שליטה (ראו למשל: חוק החברות (תיקון מס' 16), התשע"א-2011; חוק החברות (תיקון מס' 20), התשע"ג-2012). בשולי הדברים, אדגיש כי הדיון שבפנינו ממוקד בדיני החברות הכלליים, להבדיל מדיני ניירות ערך (שמכירים במצבים מסוימים בתחולתה של חובת הזהירות על בעלי מניות שליטה. ראו: סעיפים 31, 38ג(א)(1), 52 ו-52ג לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. השוו: ע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי המנוח משה שמש ז"ל, פ"ד סב(2) 437 (2007)).

15. לגוף הדברים, אף שהצגתי את הכיוון שאליו נוטה דעתי, אני סבורה כי עובדות המקרה אינן מחייבות להרחיב בעניין זה. כפי שהראה בית המשפט המחוזי, וכפי שהראתה גם חברתי, בעל השליטה במקרה זה ביצע בפועל בדיקות סבירות שתאמו את הנסיבות, כמו גם את שיקולי המדיניות הנוגעים להתוויית אחריותו של בעל שליטה. בעל השליטה פעל כאן מטעמים הנוגעים לקידום האינטרס העצמי הלגיטימי שלו (חילופי דורות במשפחה) והפרקטיקות שנחשף אליהן לא היו אמורות לעורר את הזדעקותו ברמה הנדרשת לצורך נשיאה באחריות.

16. היקף הנזק שנגרם לחברה – שאלה נוספת שאליה אני מבקשת להתייחס היא האם אחריותו של בעל השליטה מוגבלת למצבים שבהם החברה הפכה לחדלת פירעון ממש. לאמיתו של דבר, בנסיבות העניין אין צורך לדון בשאלה לגופה, שהרי כאן כמו בעניין קוטוי וכמו במקרים הקלאסיים שנדונו בפסיקה האמריקנית, החברה אכן הגיעה למצב של חדלות פרעון. עם זאת, מצאתי לנכון להתייחס לדברים, על רקע הדגשתה של חברתי כי "ככלל" האחריות תחול רק במקרים אלה. כשלעצמי, אני סבורה כי אין לסגור לחלוטין את הדלת בפני תביעה גם במצבים שאינם עולים כדי חדלות פירעון מוחלטת. אכן, אלה יהיו פני הדברים במקרה הרגיל, מה גם שלמרבית הצער זוהי דרכם של בוזזים. כמו כן, מובן כי אין מקום לפתוח דלת לתביעות אך בשל שינויים כאלה ואחרים בשווי החברה בעקבות מכירת השליטה בה. אולם, מבלי למצות את הדיון בכך, אין לשלול על הסף את האפשרות של תביעה גם במקרה של פגיעה אנושה בחברה, אשר לא מגיעה כדי חדלות פירעון, כפי שציינתי גם בית המשפט המחוזי. חיזוק לגישה זו אני מוצאת בע"א 2718/09 "גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ' אלטינט בע"מ (28.5.2012) (להלן: עניין אלטינט), שנזכר גם על-ידי חברתי. באותו מקרה נדונה בקשת אישור של תובענה ייצוגית שבה אחת העילות הייתה מכירה חובלת, וזאת מבלי שהחברה הגיעה לחדלות פירעון. אכן, שם ההליך ננקט בשם בעלי המניות, ולא בשם החברה, אך דומה שהעקרונות צריכים להיות דומים בשני המקרים. חשוב לציין כי אף בעניין אלטינט החברה נרכשה, כפי שצוין בו, כ"קופת מזומנים".

אחריותו של מנהל להתריע על אי-תקינות בהתנהלותה של החברה

17. ומה באשר לאחריותו של בעל השליטה לשעבר שהפסיק לעבוד בחברה ולא התריע על דרכי ניהולה בפני בעלי המניות? למעשה, המחלוקת בנושא זה בין הצדדים הייתה עובדתית ולא משפטית. בעיקרו של דבר, הטענה שפויכטונגר נחשף לאי-סדרים או אי-חוקיות שחייבו התרעה בפני בעלי המניות או הרשויות הרלוונטיות לא הוכחה בבית המשפט המחוזי. אף אני אינני סבורה שעלינו להתערב בקביעה זו.

18. במישור הכללי, אוסיף ואציין כי יש להבחין הבחן היטב בין התרעה נדרשת על התנהלות שהיא בלתי חוקית ופוגעת באינטרסים של בעלי המניות, לבין מצב שבו יש למנהל חילוקי דעות מהותיים עם בעלי השליטה בחברה. מסירת מידע על התנהלות עסקי החברה אך בשל "דם רע" או הבדלי חזון ביחס לעתידה של החברה אינה נדרשת, ולעתים עשויה אף להיות בלתי לגיטימית. מידע כזה יש למסור כאשר המנהל נתקל באי-חוקיות

ואי-סדרים מסוכנים לחברה. האם אלה היו פני הדברים כאן? חרף אי-הנחת ביחס להתנהלותו, אין לומר שידיעתו של פויכטונגר הגיעה לרמה המטילה חובת גילוי.

19. גם בעניין זה חשוב להימנע מחכמת הבדיעבד. במבט לאחור, ניתן כמובן להצטער על כך שלא ניתנו התרעות נוספות על התנהלותה של החברה. אולם, על-פי העובדות שהוכחו בפנינו – לא אלה היו פני הדברים ב"זמן אמת". יש לזכור כי ברגיל חובות הדיווח של בעלי תפקידים הן קודם כל לגורמים בחברה עצמה. התרעה לגורמי חוץ במתכונת של חשיפת שחיתויות היא כמובן חיונית – אך מתאימה, ככלל, למצבים שבהם מדובר באי-חוקיות, להבדיל מחילוקי דעות עסקיים וגישות שונות לנטילת סיכון. יש לזכור, כי התרעה לגורמי חוץ על צעדים כאלה ואחרים של החברה, ללא בסיס מספק, עלולה לפגוע בחברה ללא הצדקה, ואף לשמש בסיס לתביעה נגד האדם שנקט בצעדים אלה. אף זאת יש להביא בחשבון. אזהרה של הציבור ללא בסיס מספק אינה בבחינת "אם לא יועיל – לא יזיק". היא עלולה להזיק (ראו והשוו: ע"א 2394/18 פלוניס נ' משטרת ישראל (10.4.2019)).

סוף דבר

20. הגענו אל סופה של הדרך, וזהו סוף עצוב למדי, כפי שהם פני הדברים בתיקים מסוג זה, שברקעם מעשי מרמה. רבים וטובים הפסידו כספים בשל התנהלות שערורייתית ומרמתית. הרצון להיפרע עבור הנושים הוא מובן. אולם, כפי שקבע אף בית המשפט המחוזי, אין לומר בנסיבות העניין שבעל השליטה הקודם פעל שלא כדין, ואף לא שנהג שלא כדין בתקופה הקצרה שבה המשיך לתפקד בחברות כמנהל לאחר מכן. ייתכן שבמישור של "לפנים משורת הדין" אפשר היה לצפות ליותר – אך לא כחובה משפטית בת-אכיפה.

ש ו פ ט ת

השופט י' אלרון:

1. בחוות דעתה המפורטת, התייחסה חברתי השופטת י' וילנר לסוגיות אשר עניינן היקף האחריות של בעל שליטה כלפי החברה בעת מכירת השליטה בה.

מטבע הדברים, סוגיות אלו מעוררות שאלות נכבדות אשר השלכותיהן נרחבות. אולם בדומה לחברתי השופטת ד' ברק-ארז, גם אני סבור כי ניתן להותיר רבות מהן לעת מצוא.

זאת, בפרט מאחר שעמדתי מנוגדת לזו של השופטת וילנר בסוגיה מרכזית הנדונה בחוות דעתה, באופן המייתר את הצורך להכריע ביתר הסוגיות אליהן התייחסה חברתי: לדידי, על בעל שליטה בחברה המוכר את שליטתו אין חובה להידרש לכישוריו העסקיים של הרוכש, וזאת אף אם מתעורר בעיניו ספק בעניין.

לגישתי, במקרים שבהם הרוכש בזז את נכסי החברה, בעל השליטה המקורי לא יחוב בגין כך בהפרת חובת ההגינות שלו כלפי החברה, אלא אם הרוכש התכוון לעשות כן כבר במועד ביצוע העסקה.

משכך, די בכך שלא הוכח שלרוכשים הייתה כוונת זדון לבזוז את נכסי חברת פויכטונגר תעשיות בע"מ (להלן: החברה) במועד העסקה להעברת השליטה לידיהם, כדי לקבוע כי פויכטונגר (המשיב 1) לא הפר את חובת ההגינות שבה הוא חב כלפי החברה כאשר מכר את שליטתו בה.

מידת ההתערבות הנחוצה בעסקה למכירת השליטה בחברה

2. ניתן להצביע על שתי גישות בסיסיות באשר לזכותו של בעל שליטה להפיק רווחים ממכירת שליטתו בחברה, המשליכות על מידת ההתערבות הנחוצה בעסקאות למכירת השליטה בחברה (ראו למשל יוסף גרוס חוק החברות 331–333 (מהדורה חמישית מורחבת, 2016) (להלן: גרוס); אירית חביב סגל דיני חברות כרך ב 430–434 (2004)).

גישה אחת גורסת כי השליטה בחברה מצויה ברשות בעל השליטה כמעין נאמנות – ואין הוא זכאי ליהנות מרווח מיוחד כנגד מכירת השליטה בחברה.

למול גישה זו, ניצבת הגישה השנייה, אשר תכונה "גישת שווי השוק", שלפיה יש לאפשר לבעל השליטה ליהנות מרווח כנגד מכירת השליטה בחברה, אשר ייקבע באופן יעיל בהתאם לכוחות השוק – ובלבד שאין בנמצא כשל שוק אשר יגרום לתמחור מעוות של שווי השליטה בחברה.

בבסיס גישה זו עומדת ההנחה כי האפשרות לסחור בשליטה בחברה מקדמת את האינטרסים הכלכליים של כלל בעלי המניות והחברה.

כך למשל, הרוכש יסכים ככלל לשלם את פרמיית השליטה בחברה לבעל השליטה המקורי, רק אם הוא סבור שהעברת השליטה לידי תביא לעליית ערך המניות מעל לשווי הפרמיה בשל יכולתו לנהל את החברה ביעילות רבה יותר מקודמו. בכך כמובן יהיה כדי להביא לטובת החברה – ובכלל זה לבעלי המניות האחרים.

האפשרות לסחור בשליטה אף עשויה לתמרץ את נושאי המשרה בחברה לנהלה ביעילות, מחשש כי אם החברה לא תנוהל באופן יעיל, יזם אחר עשוי לפעול לרכישת השליטה בחברה ולהחליפם. בהקשר זה, יש לציין כי הרווח שיפיק בעל השליטה הרשולן ממכירת פרמיית השליטה בחברה עשוי לתמרץ אותו להעביר את השליטה בה ליזם אחר, בעל כישורים עדיפים (ראו גם Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Corporate Control Transactions*, 91 YALE L.J. 698, 718–719 (1982) (להלן): (Easterbrook & Fischel)).

3. אולם, מנגנון שוק זה נדון לכישלון כאשר קיים כשל שוק הצפוי להביא לתמחור מעוות של שווי השליטה בחברה.

כך למשל, אם הרוכש מתכוון לבזוז את נכסי החברה, הוא עשוי לתמחר את פרמיית השליטה של החברה בהתאם לנכסיה, ולא בהתאם לפוטנציאל הלא ממומש של החברה.

על כן, במקרים שבהם בעל השליטה המקורי היה מודע לכוונות אלו והפיק רווח כתוצאה מבזיזת נכסי החברה – קיימת הצדקה לחייבו בגין נזקיה על מנת להרתיעו מלקחת חלק במזימה.

4. פסק הדין בעניין קוטוי שנכתב על ידי השופט (כתוארו אז) א' ברק, מבטא למעשה את גישת שווי השוק, תוך שמציין בין היתר כי בעל השליטה בחברה "הוא בעלים של נכס, ועל-פי דין הקניין הכללי רשאי הוא לעשות בנכסיו כרצונו" (ע"א 817/79 קוטוי נ' בנק י.ל. פויכטוונגר בע"מ, פ"ד לח(3) 253, 285 (1984). ראו גם סעיף 328 לחוק החברות, התשנ"ט–1999). בהתאם לגישה זו, הודגש גם כי בעל השליטה אינו רשאי למכור את מניותיו לקונה אשר למיטב ידיעתו "עומד להשתלט על החברה ולרוקן אותה מנכסיה" (שם, בעמ' 285–286).

5. הנני סבור כי על בתי המשפט להימנע מהטלת מגבלות על העברת השליטה בחברה, אלא במקרים שבהם ניתן להצביע על כשל שוק המצדיק התערבות מעין זו.

בהתחשב באמור לעיל, קביעת השופטת וילנר שלפיה גם במקרים שבהם בעל שליטה לא ידע, אך צריך היה לדעת, כי בכוונת הרוכש לבזוז את נכסי החברה לאור הנסיבות שהיו בפניו, הוא עלול לחוב כלפי החברה (פסקה 91 לחוות דעתה) – מעוררת קשיים משמעותיים.

קביעה מעין זו עלולה לגרום להרתעת יתר ולמנוע מבעלי השליטה למכור את שליטתם בחברה אף כאשר העסקה מטיבה עם החברה והחשש מפני בזיזת נכסיה אינו מצדיק זאת (ראו גם למשל Easterbrook & Fischel, שם). יתירה מכך, הרתעה כאמור אף עלולה לגרום למשקיע להימנע מרכישת מניות השליטה בחברה מלכתחילה.

משיקולים אלו איני סבור כי יש לדרוש ביצוע בדיקת נאותות בטרם ביצוע כל עסקה למכירת החברה.

מכל מקום, דומה כי ניתן להותיר סוגיה סבוכה זו לעת מצוא: פויכטונגר ביצע בדיקות נרחבות באשר לכוונות הרוכשים; ובקביעת בית המשפט המחוזי שלפיה "כלל לא ברור שבפועל כוונותיהם של הרוכשים עצמם היו פסולות במועד הרכישה", לא מצאתי מקום להתערב.

מכאן, כי בין אם נאמץ את גישות חברותיי, ובין אם נימנע מקביעת סטנדרט אובייקטיבי שלפיו על בעל השליטה מוטלת אחריות כלפי החברה אם אדם סביר היה צופה כי הרוכש יבזוז את נכסיה – הרי שבמקרה דנן, המסקנה המתבקשת היא כי פויכטונגר לא הפר את חובותיו כלפי החברה, אף שבסופו של דבר הרוכשים בזזו את נכסיה.

6. חברתי השופטת וילנר סברה כי אף בנסיבות מעין אלה ייתכן כי בעל שליטה יחוב כלפי החברה בגין מכירת השליטה בה – וזאת אף כאשר אין כל כוונה מצד הרוכש לבזוז את נכסי החברה; ובכלל זה, במקרים שבהם השליטה נמכרה "לרוכש הרשלן", ועל כן הם עלולים להביא להתמוטטות החברה "ברמת ודאות גבוהה" (פסקה 120 לחוות דעתה).

כפי שארחיב להלן, דעתי בעניין זה שונה. לדידי, חובת ההגינות המוטלת על בעל שליטה בחברה אינה מחייבת אותו לעמוד על כישוריו העסקיים של הרוכש.

האם מכירת השליטה בחברה ליזם "רשלן" מהווה הפרה של חובת ההגינות המוטלת על בעל השליטה המקורי כלפי החברה?

7. לגישתי, קיים קושי של ממש להצביע על כשל שוק המצדיק התערבות במקרה שבו השליטה בחברה נמכרת ליזם "רשלן".

העלויות הכרוכות ברכישת השליטה בחברה, כמו גם הסנקציות שניתן להפעיל על בעל שליטה רשלן במקרה שבו הוא פועל באופן לא לגיטימי ומסב לחברה נזקים, מייצרים כשלעצמם תמריץ עבירו לנהוג כשורה.

אומנם, ניתן לטעון כי בעל השליטה המקורי בעמדה טובה לברר את "אופיו הרשלני" של הרוכש ואת הסיכון הכרוך במכירת החברה לאותו רוכש רשלן. אולם, דומה כי לאמיתו של דבר, יכולתו לנבא את הצלחתו של היזם הרשלן בחברה מוגבלת במיוחד (ראו גם, Einer Elhauge, *The Triggering Function of Sale of Control Doctrine*, 59 U. CHI. L. REV. 1465, 1498 (1992)).

יתירה מזאת, אף אם הדבר אפשרי, אני סבור כי אין זה מתפקידו של בית המשפט לקבוע קווים לדמותו של "היזם הרשלן" אשר מכירת השליטה לידיו עתידה הייתה לפגוע בחברה.

8. לצד זאת, חיוב בעל השליטה המקורי בגין ניהולו הכושל של רוכש השליטה, מעורר קושי משמעותי הנובע מחיוב הראשון בשל מעשיו של האחרון – אף שאין לבעל השליטה המקורי יכולת להשפיע באופן ממשי על מעשיו של רוכש השליטה לאחר העברת השליטה בחברה לידיו.

בית משפט זה התייחס לקושי האמור בעניין קוטוי, והבהיר כי כאשר ניתן לראות בפעולותיו של רוכש השליטה כחלק ממכלול העסקה להעברת השליטה לידיו, קיימת הצדקה "להשקיף על מכלול זה כיחידה אחת גם מהבחינה המשפטית", ולייחס למוכר את פעולותיו של הרוכש:

“ניתן לשייך לבעל מניות הפרת אמון גם בגין פעולות שיתרחשו בעתיד, ובלבד שהן צפויות ומהוות חלק מהמכלול כולו” (שם, בעמ’ 284).

9. מכאן, כי במקרים שבהם לא ניתן לראות בפעולת הרוכש אשר הובילה את החברה לחדלות פירעון כפעולה שהתבצעה כחלק ממכלול העסקה למכירת השליטה בחברה, מתערערת מאליה ההצדקה לחייב את בעל השליטה המקורי בגין מעשיו של הרוכש.

לא בכדי פסק הדין בעניין קוטוי פורש כך שהוא חל אך ורק במקרים שבהם הרוכש פעל מתוך כוונת זדון (ראו למשל גרוס, בעמ’ 333; אוריאל פרוקצ’יה דיני חברות חדשים לישראל 358 (1989)): בהיעדר כוונה מצד בעל השליטה החדש להפר את חובותיו כלפי החברה ובעלי המניות האחרים, ספק אם ניתן יהיה לראות בפעולותיו שבוצעו לאחר הרכישה חלק מ”מכלול” העסקה להעברת השליטה לידי.

10. אומנם, יש בקביעה כי אחריותו של בעל השליטה המקורי תחול אך ורק אם היה עליו לצפות ב”רמת ודאות גבוהה” כי המכירה תוביל ל”התמוטטות” החברה, על רקע רשלנותו במיזמים קודמים והמוניטין שצבר, כדי לצמצם את הקושי האמור: דרישה לציפייה כי העסקה תביא להתמוטטות החברה אכן עשויה, לפחות באופן תיאורטי, לייצר זיקה בין מכירת השליטה לבין תוצאותיה.

אולם לדידי, אין בזיקה מעין זו כדי להצדיק הטלת אחריות על בעל השליטה המקורי בגין פעולותיו של הרוכש שהסבו נזקים לחברה – וזאת מטעמים מספר:

11. ראשית, כפי שציינתי לעיל, ספק בעיני אם כישלונותיו הקודמים של הרוכש הפוטנציאלי והמוניטין שלו בקרב משקיעים אכן יכולים לנבא ברמת ודאות גבוהה את הצלחתו בעתיד. ממילא, אני סבור כי אין בהערכתו המוגבלת של מוכר השליטה את כישוריו העסקיים של הרוכש, כדי להצדיק את הקביעה שלפיה העסקה עם אותו יזם וכישלונו הם חלק מאותו “מכלול” אשר תוצאותיו באחריות מוכר השליטה.

12. שנית, חיוב בעל השליטה המקורי בגין מעשיו של הרוכש, אף כאשר לא התלוותה לכך כל כוונת זדון, מציב את בעל השליטה בפני חוסר ודאות משמעותי בבואו למכור את שליטתו בחברה. בהתאם לגישה זו, מכירת השליטה ליזם שבעברו כישלונות

עסקיים עלולה להציבו בסכנה פן יחוב בגין כישלון נוסף של הרוכש לאחר רכישת השליטה בחברה.

על כן, בכל מקרה ומקרה שבו הרוכש הפוטנציאלי חווה כישלונות עסקיים קודמים, בעל השליטה המקורי עלול להתקשות להבטיח כי לא יחוב כלפי החברה בגין עסקה למכירת השליטה בה, באופן העלול לגרום להרתעת יתר (ראו גם בהקשר דומה דורון טייכמן "צדק והגינות בדיני חברות: הערות בעקבות ע"א 4263/04 משפטים מ 701, 723 (2011)).

ייתכן כי בעל השליטה המקורי יוכל לגדר את סיכוניו באמצעות בדיקות נאותות מגוונות. אולם בכך כרוכות עלויות משמעותיות, אשר ספק אם יש צורך לדרוש את הוצאתן בכל מקרה שבו נמכרת שליטה בחברה.

יתירה מזאת, אף אם יבוצעו בדיקות נאותות רבות ומגוונות, על בעל השליטה המקורי לנסות ולהעריך אם יהיה בהן כדי "לרפא" את כישלונותיו הקודמים של הרוכש בעיני בית המשפט אשר ידון בעניינו. חוסר ודאות זה עלול לגרום לבעל השליטה להימנע ממכירת השליטה בחברה אף כאשר לא ניתן לקבוע ברמת ודאות גבוהה כי הרוכש הפוטנציאלי יביא את החברה לכדי חדלות פירעון באופן שאינו יעיל ואינו מטיב עמה (ראו גם Easterbrook & Fischel, שם; Elhauge, בעמ' 1507–1508). בדומה לאמור לעיל, הוא אף עלול למנוע ממנו לרכוש את השליטה בחברה מלכתחילה.

13. שלישיית, מנגנוני הביקורת הקיימים על החלטות בעלי שליטה בחברות מפחיתות אף הן מההצדקה להטיל על בעל השליטה המקורי את האחריות בגין התרשלותו של בעל השליטה החדש.

14. לבסוף, אף אם ניתן לנבא ברמת ודאות גבוהה כי מכירת השליטה ליזם מסוים עלולה להביא את החברה לחדלות פירעון, ראוי לשקול חשש זה למול החלופות העומדות בפני בעל השליטה המקורי. לעיתים הותרת השליטה בידי בעל השליטה המקורי עלולה להזיק לחברה; ובהיעדר רוכשים פוטנציאליים אשר אין באמתחתם כישלונות עסקיים משמעותיים, עלול בעל השליטה לבחור להותיר את השליטה בחברה בידיו.

דומה כי סוגיה זו רלוונטית במיוחד במקרה דנן, שכן כעולה מפסק דינו של בית המשפט המחוזי, פויכטונגר ביקש למכור את השליטה בחברה מחשש כי סכסוכי ירושה יכבידו על ניהול החברה.

15. לסיכום עניין זה, לגישתי לא מוטלת על בעל שליטה בחברה לבחון את כישוריו העסקיים של הרוכש בטרם ימכור לו את שליטתו בחברה.

ממילא, איני סבור כי עלינו להידרש לטיב הבדיקות שנערכו על ידי פויכטונגר באשר לכישוריהם של הרוכשים ובאשר לתוכניותיהם בחברה, ואף לא לשאלה אם ניתן היה לצפות מראש כי הרוכשים יגרמו להתמוטטות החברה.

16. אשר להתנהלותו של פויכטונגר לאחר העברת השליטה לידי הרוכשים, הרי שאיני סבור כי עלינו להתערב בקביעותו של בית המשפט המחוזי בעניין זה, הנשענות בעיקרן על ממצאיו העובדתיים.

17. סוף דבר, אף לשיטתי דין הערעור להידחות.

ש ו פ ט

הוחלט על דעת כל חברי ההרכב לדחות את הערעור. כן הוחלט בדעת רוב (השופטות ברק-ארז ו-וילנר) כי כלל האחריות הוא כאמור בפסק דינה של השופטת וילנר בכפוף להערותיה של השופטת ברק-ארז, וזאת בניגוד לחוות דעתו החולקת של השופט אלרון, אשר מצדד, בין היתר, בחובה מצומצמת יותר של בעל השליטה.

ניתן היום, כ"ו בסיון התש"ף (18.6.2020).

ש ו פ ט

ש ו פ ט

ש ו פ ט