

# בובות על חוט או מנהלים עם סמכות?



איור: ליאון אטלמן

היתה עסקה שנועדה מראש לכישלון. בין יוני 2011 לאוגוסט 2012 השקיעה דסק"ש ב"מעריב" כ-360 מיליון שקל, שירדו לטמיון. 147 מיליון שקל מתוכם שולמו עבור רכישת השליטה, 21 מיליון שקל הושקעו ברכישת מניות נוספות, 140 מיליון שקל ניתנו ל"מעריב" כהלוואות ועוד 51.8 מיליון שקל שולמו בתמורה לאיגרות החוב של "מעריב". העסקה המפוקפקת הגיעה לפתחו של בית המשפט אחרי ששני בעלי מניות הגישו בקשה לאישור תביעה נגורת נגד דסק"ש, דנקנר והדירקטורים. הם טענו כי ההחלטה לאשר את הרכישה וגם ההחלטות להגדיל את ההשקעה לאחר מכן התקבלו באופן רשלני ופזיז, ולדירקטורים יש אחריות כלפי החברה בנין ההפסד. הדירקטורים נאלצו להתייצב על דוכן העדים ולנסות להצדיק את העסקה. הם <<

## מאת יסמין גואטה

**ב**24 במאס 2011 התכנס דירקטוריון דסק"ש. על סדר היום עמדה הצעתו של נוחי דנקנר, בעל השליטה דאז, לרכוש את השליטה ב"מעריב" תמורת 147 מיליון שקל. מסביב לשולחן הדיונים התיישבו בין היתר הדירקטורים אבי פישק, יצחק מנוה, צבי לבנת, חיים גבריאל, פרוץ ניב אחיטוב ואמו של דנקנר, והבה דנקנר. שעה וחצי ושני עמודי פרוטוקול מאוחר יותר אושרה העסקה פה אחד. אף לא דירקטור אחד תהה בנוגע לק"ש שיים הכלכליים של "מעריב", ואף אחד גם לא ביקש לבחון את כדאיות העסקה במועד אחר, לאחר שיקבל נתונים על תועלות העסקה וסיכונים. כולם אמרו מיד כן. כיום, לאחר חמש שנים, אין ספק כי זו

בעלי המניות שמו אותם על הכוונת, השופטים הדביקו להם אחריות ואשמה - ולכולם כבר ברור שכיום הציפיות מדירקטורים גבוהות מאי פעם. האם צריך להגביר את הלחץ עליהם, או שהדבר רק יכניס אותם למגננה משתקת?





צילום: טס שפיר

**השופט עופר גרוסקופף:**  
 "מעריב" הוצגה כבגד החדש  
 הודוש לקבוצה כדי למצוא חן  
 בעיני לקוחותיה. למרבה הצער,  
 לא נמצא בדירקטוריון ילד שזעק  
 או אפילו לחש 'המלך הוא עירום'.  
 נכונותם לאשר את העסקה פה אחד  
 בהתבסס על אמירות כלליות של  
 ההנהלה הוא עניין שאומר דרשני"

שהדח"צים הם גורם מכריע בהם, למשל אישור  
 עסקות מהותיות ואישור עסקות שלכעל הש'  
 ליטה יש בהן עניין אישי. ואולם כל עוד הם  
 יודעים בסתר לבם שמי שכחר בהם הוא בעל  
 השליטה, והוא יכול לשלוח אותם הביתה, יש  
 להם קושי אמיתי להיות מחויבים אך ורק לטור  
 בת החברה.

גואטה מזכירה כי לבעלי מניות מהציי'  
 בוד שמחזיקים יותר מ-1% מהון המניות יש  
 זכות להצביע עבור דירקטורים שהם מציי'  
 עים, אבל אף שהמנגנון קיים שנים רבות  
 לא נעשה בו שימוש בשוק. לדבריה, "הסי'  
 בה היא שגם אם יבוא בעל מניות וירצה  
 להציע דירקטור מטוים, החוק מחייב רוב  
 רגיל בכהונה הראשונה. אם בעל השליטה  
 לא ירצה – אי אפשר יהיה להכניס אותו."

**האקלים השתנה מאז שנת 2000**

משרת דירקטור נחשבת לאחת המשרות  
 הנחשקות בחברות הציבוריות, והשכר יכול  
 להגיע למאות אלפי שקלים בחודש, אך לצד  
 היוקרה מוטלת על הדירקטור אחריות כבדה.  
 חוק החברות מטיל עליו חובת זהירות וחובת  
 אמונים, ומגדיר לו אמצעי זהירות ורמת  
 מיומנות: "נרשא משרה יפעל ברמת מיומנות  
 שבה היה פועל נרשא משרה סכיר באותה עמ'  
 דה ובאותן נסיבות, ובכלל זה ינקוט, כשיש לב'  
 לנסיבות העניין, אמצעים סבירים לקבלת מיי'  
 דע הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המר'  
 באת לאישורו או של פעולה הנעשית על ידיו  
 באופן תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו  
 חשיבות לעניין."

במקרה של דסק"ש, למשל, קבע השופט  
 גרוסקופף כי הדירקטורים הפגיניו אדישות  
 ונהגו באופן פויו הן בהיבט הפרוצדורלי והן  
 בהיבט המהותי. בהיבט הפרוצדורלי, הוא 44

אף אחד מהדברים האלה לא נעשה במקרה  
 זה. "דירקטוריון שלם, שכולו מורכב מאנשי  
 עסקים מנוסים ופרופסורים, כולם ויתרו לגמ'  
 רי על שיקול דעתם ואמרו כן לגזמה של בעל  
 השליטה. נוחי רצה שיהיה לו עיתון, או הדיר'  
 קטורים קנו לו עיתון על חשבון החברה",  
 אומר עדיני. המקרה הזה אמנם קיצוני, אך  
 האם הוא הריגז לדברי עדיני, מהיכרותו עם  
 דירקטוריונים אחרים, אין זו מציאות בדיונית  
 ונדירה שבה דירקטורים עושים את דברו של  
 בעל השליטה, ולא שואלים יתר מדי שאלות.  
 "הדירקטורים נמצאים במלכוד", אומר  
 עדיני עמירם גיל, מנהל הקליניקה לשוק ההון  
 במרכז הבינתחומי הרצליה. מצד אחד, לדבריו,  
 החוק מטיל עליהם אחריות חמורה – לפעול  
 ברמת אמון מוגברת לטובת החברה; מצד שני,  
 מאחר ש-90% מהחברות בישראל מתחוקות  
 בידי בעלי שליטה, הכח לא באמת בידיהם  
 אלא בידי בעלי השליטה, שגם ממנים את  
 הדירקטורים ברוב המקרים. "המתח הזה לא  
 הוגן כלפי הדירקטורים. מצפים מהם המון ומ'  
 טילים עליהם אחריות גדולה וגורפת, אבל הם  
 לא באמת אלה שמקבלים את ההחלטות האס'  
 טרטניות, ואפילו לא את השוטפות. הם מפק'  
 חים על מהלכים של בעל השליטה, ותמיד יש  
 לבעל השליטה אפשרות להחליף אותם."

גיל מונה בעיה בסיסית נוספת, והיא  
 איכות הדירקטורים. "מאחר שרוב הדירקטור'  
 רים ממונים על ידי בעל השליטה, חלקם חסרי  
 ניסיון, אלא באים מרקע פוליטי, מדובר בכל  
 מיני 'לשעבריים', שלא באמת צוללים לדריחות  
 וחושבים על אסטרטגיה לטובת החברה. הם  
 מניעים עם אגו גדול ורוצים שהתפקיד יהיה  
 שלב בקריירה שלהם וייתן להם את ההטבות  
 והפינוקים."

ומה לגבי הדירקטורים החיצוניים  
 (דח"צים)? ענת גואטה, מנכ"לית חברת הייעוץ  
 אנטרופי, אומרת כי בפועל גם הדח"צים  
 ממונים על ידי בעלי השליטה באופן עקיף.  
 "כדי למנות דח"צ נדרש רוב רגיל באסיפה הכ'  
 ללית, והמשמעות היא שכדי שדח"צ ייכנס  
 לדירקטוריון הוא צריך להיות מקובל על בעל  
 השליטה". לדבריה, "זה כשל מרכזי במנגנוני  
 המינוי. יש הרבה תהליכים בדירקטוריון

**עו"ד רוני עדיני, על עסקת  
 "מעריב":** "דירקטוריון שלם, שכולו  
 מורכב מאנשי עסקים מנוסים  
 ופרופסורים, כולם ויתרו לגמרי  
 על שיקול דעתם ואמרו כן לגחמה  
 של בעל השליטה. נוחי רצה  
 שיהיה לו עיתון, או הדירקטורים  
 קנו לו עיתון על חשבון החברה"

טענו כי ההחלטה על הרכישה התקבלה באופן  
 שקול, בתום לב ובהיעדר ניגוד עניינים, ואף  
 שלעסקה נלוו סיכונים מסוימים, הם לא היו  
 סיכונים בלתי סבירים.

ואולם השופט עופר גרוסקופף מבית המ'  
 שפט המחוזי בלוד לא קיבל את הטענות, וק'  
 בע באחרונה כי כבר בעת שהעסקה אושרה  
 נראתה האפשרות להפוך את "מעריב" לעסק  
 רווחי – חזיון אוטופי ואפילו דמיוני. הוא תהה  
 מה היתה ההצדקה שהוצגה לדירקטוריון כע'  
 סקה זו, ואת התשובה מצא בסיפור של הנס  
 כריסטיאן אנדרסן, "בגדי המלך החדשים":  
 "מעריב" הוצגה כבגד החדש הדרוש לקבוצה  
 כדי למצוא חן בעיני לקוחותיה. למרבה הצער,  
 לא נמצא בדירקטוריון ילד שזעק או אפילו  
 לחש 'המלך הוא עירום'."

בהחלטות לאשר את ניהול התביעה הנגדו  
 רת הטיח מגרוסקופף ביקורת חריפה בדירק'  
 טורים: "בדירקטוריון דסק"ש היו חברים  
 דירקטורים מנוסים ומוכשרים, בעלי הון,  
 מנהלי עסקים ואנשי אקדמיה מהמעלה הרא'  
 שונה, שנכונותם לאשר את העסקה פה אחד  
 לאלתר, מבלי שהונח לפניהם מצע עובדתי  
 מספק, בהתבסס על אמירות כלליות של  
 ההנהלה וללא ביצוע הקירות ודרישות מתבק'  
 שות (כגון הצגת השאלה מה הן ההורמות הכ'  
 ספיות הצפויות, או ניסיון להעמיד לבחינה  
 כלשהי את ההצהרה שניתן יהיה להפיק תוע'  
 לת מהיתוכן שיכול 'מעריב' לספק) היא עניין  
 שכשלעצמו אומר דרשני."

השופט קבע כי התמונה שעולה לכאורה  
 מחומר הראיות שהוצג לו היא שגם בדיעבד  
 וגם בזמן אמת לא הוצג הסבר מניח את הדעת,  
 שאינו בגדר שימוש במנטרות חבוטות, לתוע'  
 לת ממשית שתצמח לקבוצה מרכישת "מע'  
 ריב". בנוסף, הוא חייב את דנקנר והדירקטורים  
 לשלם הוצאות משפט של 250 אלף שקל. השי'  
 לב הבא הוא ניהול הליכי הוכחות שבהם ידון  
 כתביעה עצמה, כשבעלי המניות ייכנסו בנע'  
 לי החברה וינהלו בשמה את התביעה נגד  
 הדירקטוריון.

"הדירקטורים ניסו להצדיק בדיעבד את  
 ההחלטה המטופשת הזאת בטענה שהיה מד'  
 בר בכסף קטן לחברה כמו דסק"ש, זה היה  
 אחד מקווי ההגנה שלהם", אומר עדיני רונ'  
 עדיני, שמייצג את בעלי המניות שהגישו את  
 הבקשה לאישור התביעה הנגודת, וזוהו טיעון  
 שמקומם אותו. "הרי ברור שאם היה בא  
 לדסק"ש סטארט-אפיסט ואומר להם, 'בואו  
 תשקיעו כי 2 מיליון שקל', הם היו מוציאים  
 לו את הנשמה עד שהיו מאשרים לו את הס'  
 כום הזה, אם בכלל. הם היו דורשים ממנו מצ'  
 גות, נתונים ודריחות כספיים, ממנים מעריך  
 שווי ונעורים בממוחסי."





קבע כי הובאו ראיות לכך שכהחלטה שלהם לאשר את עסקת "מעריב" הם לא דרשו שיונח לפניהם מצע עובדתי מינימלי לצורך גיבוש עמדתם; בכל הנוגע להיבט המהותי, האדישות משתקפת לפיו בכך שקיימות אינן דיקציות מספיקות התומכות בטענה כי הדירקטורים קיבלו את ההחלטה בשל רצונם לרצות את בעל השליטה, ותוך הפגנת אדישות לטובת החברה.

מתחילת שנות ה-2000 השתנה אקלים שוק ההון הישראלי באופן מהותי, וכך גם התפישת פישת של תפקידו של הדירקטור. אם בעבר התפקיד נחשב לחותמת גומי, הציפייה ממנו כיום היא לפיקוח על ההנהלה. על רקע הפעילות של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב, לצד ריכוזי תביעות נגודות נגד דירקטורים בחברות, דומה כי חל שינוי ביחס של בתי המשפט לדירקטורים, ולא יהיה מוגזם לומר כי הנושא עבר מהפכה. אם הדירקטור מפר את חובותיו, הוא עשוי להיתבע על ידי בעלי המניות, ובמקרים מסוימים אפילו להיות מורשע בפלילים. בפרשת פלד-גבעוני, למשל, הורשע מפכ"ל המשטרה לשעבר רפי פלד בכך שהפר אמונים כלפי החברות שהיה אמור לעמוד בראשן כיריב הדירקטוריון.

השופט חאלד כבוב, שגור על פלד שישה חודשים של עבודות שירות, הודה כי פלד לא גנב או שקרן, אך הדגיש את התנהלותו של מפכ"ל המשטרה לשעבר, שפעל כ"סירוף" ולא הבחין בנורות האוהרה שהיכתבו. "דמותו של פלד הציטיירה בפניי כאדם בקיא ומנוסה בענייני ניהול, שפעל כסירוף בשוק ההון", כתב. "ממי שמילא תפקידים כה בכירים בשירות הציבורי ועמד בצמתים המרכזיים של מערכת השלטון, ניתן וראוי לצפות שלאחר שהעמיד עצמו בראש קבוצת משקיעים ששמה לעצמה מטרה להשתלט על חברות ציבוריות שפועלות בתחום הבינוי, התשתיות והנימור – יפ"על בשקיפות מלאה גם בחזית מול הבנקים וגורמי חוץ, אך גם בתוך הבית פנימה, כלפי



צילום: דודו בכר

**השופט חאלד כבוב: "כשלבועל השליטה קיימים צורכי נזילות דוחקים שעשויים להעיב על שיקול דעתם של נושאי המשרה, מן הראוי שבית המשפט יחיל ביקורת מוגברת"**

עובדי "מעריב" ממגינים נגד נוחי דנקוה, ספטמבר 2012. 360 מיליון שקל ירדו לטמיון צילום: עומר וקנין

הדירקטוריון, לב לביב. השופטים החליטו לפטור את הדירקטורים מאחריות, וקבעו כי ניתן לאשר את הגשת הבקשה רק נגד לביב – הן ככובעו כנושא משרה והן ככובעו כבעל השליטה.

בפסק הדין ניצל עמית את ההודמנות למי תוח קווים לדמותו של הדירקטור בעידן הח"דש של הממשל התאגידי. הוא קבע כי הדירקטור נדרש לנקוט אמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקה. 4

בעלי המניות של אותן חברות. גם בית המשפט העליון התייחס לשינוי במידת האחריות המוטלת על הדירקטורים. "לא הדירקטור של היום כדירקטור של פעם", הדגיש השופט יצחק עמית באחרונה. לדבריו, את הכבוד והכיבוד שבתפקידו של הדירקטור החליפו כיום האחריות וחובת הזהירות הרוב צות עליו מעצם תפקידו. "הדירקטור של שנות ה-2000 אינו יכול להיות תם שאינו יודע לשאול ומזדמן לפרקים להסב בצוותא ולש"תות תה כישיבות הדירקטוריון. הדירקטור של ימינו נושא באחריות מקצועית על פי מבחן 'נושא משרה סביר', וככזה הוא נדרש להיות בעל הכישורים הדרושים והיכולת להקדיש את הזמן הראוי לשם ביצוע התפקיד".

עמית דן בהרכב של שלושה שופטי העליון בערעור שהוגש על החלטת בית המשפט המחוזי לאשר בקשה לאישור תביעה נגודת נגד דירקטורים באפריקה ישראל, ובראשם בעל השליטה ויו"ר







צילום: יוסי זילוב

**השופטת רות רונן: "אם לא יהיו הדיקטטורים מוגנים על ידי כלל שיקול הדעת העסקי, ויהיה להם חשש כי תוכן החלטותיהם יעמוד לביקורת שיפוטית, הם עלולים להימנע מלקבל החלטות יצרניות וחדשניות"**

עניינים לטובת בעל השליטה, אימץ בית המשפט הישראלי, בעקבות בית המשפט בדלאור שבארה"ב, את הגישה המחמירה: כשמתברר כי דיקטטוריון פעל בניגוד עניינים, בית המשפט יבחן באופן מהותי את ההחלטה העסקית שקיבל לפי מבחן "ההגיונות המלאה". זהו מבחן מחמיר, שבו חן מתייחס להחלטה ההגונה ביותר מבחינת בעלי המניות מקרב הציבור.

השופטת רות רונן, מהמחלקה הכלכלית של בית המשפט המחוזי בתל אביב, דנה באחרונה בכלל שיקול הדעת העסקי, והתייחסה לשאלה מה צריכים להוכיח דיקטטורים הנתיבים על התנהלות חסרת והירות, כדי להיחלץ מהתביעה. רונן דנה בבקשה לאישור תביעה נגד דיקטטורים בחברת פינגסטק, שזאמו כבר נמחקה מהבורסה. במקרה זה נטען כי הם הפרו את חובת הוזהירות כלפי החברה כשגמנעו מלממש נכסים ששועבדו לטובת החברה לצורך פירעון הלוואות שלא שולמו לה. ברה במועד. כתוצאה מכך אבדה לחברה אפשרות להשיג סכום של לפחות 3.7 מיליון דולר ממימוש הנכסים הללו.

רונן אישרה את התביעה, והדגישה כי אף שהיקפו המדויק של כלל שיקול הדעת העסקי עדיין לא נבחן בפסיקה של בית המשפט העליון, אין ספק כי הוא נקלט בפסיקה הישראלית. המשפט על לבדיקה, היא שרמת הביקורת של בית המשפט על החלטות הדיקטטוריון תהיה נמוכה. "בדרך כלל בית המשפט נמנע מלהתערב בהחלטות ההנהלה, ומאפשר לה לפעול ולהפעיל את שיקול הדעת שלה בהתאם למיטב שיקוליה המקצועיים. בית המשפט אינו ממיר את שיקול דעתו בזה של ההנהלה, והוא אינו מתערב בשיקוליה אף אם הוא אינו מסכים להם".

► המובאת לאישור, ולפעול לקבלת מידע אחר שיש לו חשיבות לצורך זה. הוא ציין כי דיקטטור זכאי לעיין בנוסמכי החבריה כדי לקבל מידע, ועליו להמשיך ולהתייעץ ערכו בכל מידע לגבי פעילות החברה, המבנה שלה ואופן ניהולה – להיות בקיא בענייני החברה.

עם זאת, עמית הוסיף כי הדיקטטוריון אמר גם מתווה מדיניות ומפקח, אך הניהול השוטף נעשה על ידי המנכ"ל ובעלי התפקידים. הדיקטטור הסביר אינו נדרש ואינו יכול להיות בלש או חוקר, והוא נסמך על דיווחיהם של בעלי התפקיד ועל היועצים של החברה. הוא הוסיף כי לצד העלאת רף חובת הוזהירות והמיומנות של הדיקטטור, יש לזכור את הצד השני של המטבע, ולהישמר מפני הרתעת יתר של דיקטטורים. זו עלולה לבוא לידי ביטוי בחשש מקבלת החלטות ונטילת סיכונים עסקיים לטובת החברה, ובחשש למלא את תפקידו.

ואכן, בית המשפט לא מתעלם מההשפעה השלילית שעלולה להיות לביקורת, ומטיבה זו בית המשפט הכלכלי מרבה להשתמש בכלל שיקול הדעת העסקי.

על פי כלל זה, בית המשפט יבחן שהדיקטטורים התנהלו באופן סביר ולא יתערב בהחלטותיהם, אלא אם יש יסוד להניח כי שיקול הדעת שלהם הוטח על ידי ניגוד עניינים, הפרת אמון אחרת, או שלא פעלו בוזהירות הנדרשת במילוי תפקידם. כשמוגשת תביעה נגד דיקטטור בטענה כי הפר את חובותיו לפי חוק החברות, תעמוד לו חוקה זו כל עוד נהג בתום לב, לא היה נגרע בניגוד עניינים והפעולה ננקטה באופן 'מוידע'. חוקה זו קובעת כי הפעולה לא יתבחן לגופה על ידי בית המשפט, והתביעה תידחה.

ואולם בנוגע לדיקטטורים שפעלו בניגוד



**עו"ד עמירם גיל:**  
"הדיקטטורים נמצאים במלכוד. מטילים עליהם אחריות גדולה וגורפת, אבל הם לא באמת אלה שמקבלים את ההחלטות האסטרטגיות, וגם לא את השוטפות. הם מפקחים על מהלכים של בעל השליטה, ותמיד יש לו אפשרות להחליף אותם"

**בעלי המניות מודעים יותר לזכויות שלהם**

כיצד משפיעה הפסיקה על הדיקטטורים ועל החברות? לדברי עו"ד ליאור פורת, שותף במשרד גורניצקי, בפסיקה יש הקפדה יתירה על הפרוצדורה. לדבריו, התוצאה היא הכנדה על הפעילות של החברה, ויכול להיות שהיא מוגזמת. "אני חושב שזה משליך על איך שחברות ציבוריות מקבלות החלטות." ◀





דני מלד ואריה גבעוני בבית המשפט במחוזי, דצמבר 2012. מלד לא הבחין בנורות האזהרה צילום: עומר וקנין

העצומה והאגרסיביות בבוק לצורך החזרה האשר ראי שנטל שאול אלוביץ' לרכישת החברה. כמו אז, גם עתה קבע השופט כי "קיימים הבדלים בין הדין בדלאאור לדין הישראלי, וכן הבדלים בין השוק המקומי לשוק האמריקאי", ולכן יש לנקוט משנה והירות, לפני אימוץ נורמות מדלאאור.

ככוב סבור כי גם אם קיימה החברה הליך מדמה שוק רציני, בעסקות גורליות לבעלי המניות כמו עסקות שבהן נמחקת החברה מהבורסה, על בית המשפט לבחון לא רק את ההליך, אלא גם את הוגנות התמורה שהוצעה לבעלי המניות. לדעת ככוב, "ייתכן כנו מקרים שבהם הגינות העסקה תוטל בספק גם ככל שהליך האישור היה נאות ועמד בדרישות הדין והפסיקה".

במקרה של בוק, ככוב אמנם לא אישר ניהול תביעה נגורת, אך עשה סדר בסטנדרטים הנדרשים לכחינת התנהלות נושאי המשרה – האם יש להסתפק בכלל של "שיקול דעת עסקי", שלפיו בית המשפט ימאן להתערב בהחלטה שהתקבלה בתום לב, בהיעדר ניהול עניינים ובאופן מיוחד, או לנקוט סטנדרט מחמיר יותר של "שיקול דעת עסקי מוגבר".

הוא קבע כי "בשל ייחודו של שוק ההון הישראלי, המאופיין בריכוזיות רבה של השליטה בחברות הציבוריות, מתעורר לעתים חשש לניגוד עניינים בהחלטה המשנה את מבנה ההון של החברה. כך, למשל, כשלבעל השליטה הממוגף קיימים צורכי נזילות דוחקים, שעשויים להעיב על שיקול דעתו וכתוצאה מכך גם על שיקול דעתם העצמאי של נושאי המשרה. במקרים מסוג זה מן הראוי שבית המשפט יחיל ביקורת שיפוטית מוגברת על החלטות החברה על פי סטנדרט של שיקול דעת עסקי מוגבר".

המניות שאין להם עניין אישי בעסקה. העמותה טענה כי עסקת המיזוג פסולה, מקפחת, בלתי הוגנת ובלתי חוקית. לטענתה, אקסט ביצעה הלכה למעשה הצעת רכש מלאה בכסות של מיזוג משולש הופכי. הליך זה טעון אישור ברוב מיוחד של 95% מקרב בעלי המניות, ולא רוב רגיל שנדרש במיזוג משולש הופכי. בין הנתבעים היו גם הדיירקטורים החיצוניים, זאב בן אשר וליאורה פולצ'ק, והדיירקטור דוד לויתן, החברים בוועדה המיוחדת שאישרה את ההצעה למחיקת החברה מהבורסה.

ככוב ציין כי השאלה מהו סטנדרט הביקורת השיפוטית שיש להחיל על אישור העסקה היא כבדת משקל, ולצורך אישור הסכם הפשרה הוא אינו נדרש להכריע בה. ואולם לדבריו, לו היה מתקיים דיון בבקשה לאישור התביעה, הוא היה נדרש לבדוק את נאותות הליך העסקה ואת הגינותה, כלומר לבחון את תנאי העסקה באופן שיאפשר לו לקבוע אם על פניו יש אפשרות סבירה לפגם בהגינותם.

במקרה זה המשיך ככוב בעקביות בקו שגוי כש בפסק דין שבחן את חלוקת הדיווידנדים

הדיירקטורים מודעים לכך יותר, והחברות הציבוריות מקפידות כיום שהפרוטוקולים יהיו מפורטים יותר, שישקפו את השיקולים וההתלבטויות, כדי שלא רק שהדיון יהיה רציני למי שהיה בו, אלא כדי שגם מי שיבדוק אותו בדיעבד – בית משפט – יוכל לראות שהדיון היה רציני, הוא אומר.

"ההמלצה שלנו היא לתעד את הדברים ולהקפיד על התהליך. אנחנו אומרים לדיירקטורים לעשות תהליך נקי ומסודר עם כל האינפורמציה. אנחנו לא נתקלים בדיירקטורים שמונעים מחשש מתביעות, אבל הם בהחלט נזהרים ומקפידים על התהליך. יש הרבה יותר שאלות על התהליך. במקרי קצה אנחנו הולכים על הצד המחמיק, אבל יכול להיות שהתוצאה היא שהחלטות מתעכבות".

לדברי עדיני, הדיירקטורים כיום נמצאים בסיכון גבוה יותר, מפני שיש יותר מודעות אצל בעלי מניות מהציבור לגבי עמידה על הזכויות שלהם, בייחוד באמצעות תביעות ייצוגיות ותביעות נגורות. גם בית המשפט הכלכלי נותן רוח גבית להגשת תביעות כאלה. רק באחרונה אישר שופט המחלקה הכלכלית חאלד ככוב לעורכי הדין שהגישו תביעה נגד כלל תעשיות שכר טרחה של 4.4 מיליון שקל, ולתובעת הייצוגית, העמותה שבשמה הוגשה הבקשה, גמול של 1.1 מיליון שקל. הסכומים הללו נקבעו בהסכם פשרה כתביעה נגורת, שבו נקבע כי כלל תעשיות תשלם לבעלי המניות 37 מיליון שקל.

ככוב, שמודע לגובה החריג של שכר הטרחה של עורכי הדין, שהגיעו לפשרה כשלב מוקדם של ההליכים, אחרי פחות משנה מהגשת הבקשה, ציין כי החליט לאשר את הסכום בהליך מורכב שהעלה סוגיות משפטיות רבות שונות וסבוכות: "אף שסברתי כי סיכויי ההליך לא היו גבוהים לו היה מתנהל עד תום, הרי שראוי שבית המשפט יעודד ויתמך הגשת תביעות ייצוגיות בתחום ניירות הערך, שהינן ראויות ומעלות שאלות משפטיות כבדות משקל כמו התביעה הזאת".

במרכז הבקשה עמדה מחיקתה של כלל תעשיות מהבורסה. המחיקה לא נעשתה באמצעות הצעת רכש רגילה, אלא בעסקת מיזוג משולש הופכי – כלל תעשיות מוגנה לתוך חברה ייעודית שהקימה אקסט אינדסטרי, שבשליטת לן כלי ווטניק, שהחזיקה באותה עת 49.9% מהונה של כלל תעשיות. עסקת המיזוג אושרה על ידי ועדה מיוחדת ודיירקטוריון כלל תעשיות, וכן על ידי האסיפה הכללית ברוב של 87% מבעלי המניות, ובהם 72% מקרב בעלי

