

## השופטים הכלכליים מגבים את רות רונן: בקביעת שווי מניות המיעוט אין להתחשב בסחירות נמוכה

נדחתה בקשה לדין חוזר על החלטה של רונן לאשר בקשה לתביעה ייצוגית נגד מ.ת.מ ומאגרי בניה ■ בעל מניות טען כי מניותיו בחברות נרכשו באמצעות הצעות רכש במחיר הנמוך משוויין ההוגן

אפרת נוימן | 12.08.2015 | 08:40

הרכב של שלושה שופטים דחה באחרונה פה אחד בקשה לדין חוזר שהגישו חברות מ.ת.מ ומאגרי בניה, לאחר שאושרה נגדם לפני כשנה בקשה לתביעה ייצוגית בידי השופטת רות רונן מהמחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב.

את ההחלטה נתנה השופטת דניה קרת־מאיר, ואליה הצטרפו השופטים חאלד כבוב ודוד רוזן. הרכב זה, שלא כלל את רונן שנתנה את ההחלטה שעליה התבקש הדין החוזר, התאפשר לאחר שבינאר פתר בית המשפט העליון מצב בעייתי שנוצר בבית המשפט הכלכלי בתל אביב, ולפיו שופט יכול לשבת בערכת ערעור על החלטותיו שלו - וקבע כי הדבר אינו ראוי.

את הבקשה לייצוגית הגיש בעל מניות, מיכאל ספרא, באמצעות עו"ד רונן עדיני ועו"ד אפי שאשא ממשד עדיני ברגר גבאי, נגד החברות מ.ת.מ ומאגרי בניה. ספרא טען כי מניותיו בחברות נרכשו באמצעות הצעות רכש במחיר הנמוך משוויין ההוגן. הנתבעות טענו, בין השאר, כי היתה משקיעה מתוחכמת, חברת הביטוח הראל, שהסכימה להצעות הרכש, ובכך יש להעיד על הוגנות המחיר.

רונן קבעה בהחלטתה קביעות חשובות בנוגע לזכויות של בעלי מניות מהציבור. קביעה חשובה אחת היתה כי יש לתת משקל להסכמה של הראל (הניצע המתוחכם) להצעת הרכש כאינדיקציה להוגנות המחיר (ולכן נטל ההוכחה עבר לספרא).

הקביעה החשובה השנייה היתה כי יש להתייחס לשווי החברה כעסק חי, ולא לבצע הפחתות בגין סחירות נמוכה או היעדר סחירות (כפי שעשה המומחה מטעם החברות שהפחית 15%–20% בשל סחירות נמוכה). לכן, היא אמנם התחשבה בקבלת ההצעה בידי הראל, אבל העובדה שבוצעה הפחתה לא ראויה בגלל הסחירות הדלה הביאה אותה למסקנה כי ספרא עמד בנטל בשלב זה של הדין - ולכן בקשתו התקבלה.

קרת־מאיר הסכימה עם רונן כי הסכמתו של ניצע מתוחכם היא אינדיקציה חלקית בלבד ולא מוחלטת, וציינה כי גם אין מקום לטענה כי הסכמת רוב הניצעים היא אינדיקציה כלשהי להוגנות התמורה, וקביעת חזקה מעין זו חותרת תחת המבנה של הסדר הרכישה הכפויה בחוק החברות. היא גם הסכימה עם רונן כי די בשלב זה כדי לקבוע שלא יבוצע ניכוי מהשווי בגין סחירות דלה של המניות.

קרת־מאיר ציינה כי המחלוקות המקצועיות, הנובעות מחוות הדעת השונות שהציגו הצדדים, עדיין קיימות, ובית המשפט יכריע בהן בשלב בירור בקשת האישור. לאור כל הנקודות האלה, היא לא קיבלה את הבקשה לדין חוזר, וחייבה את החברות בהוצאות של 30 אלף שקל. כבוב ורוזן הצטרפו להחלטתה.