

בבית המשפט המחוזי – המחלקה הכלכלית

בתל אביב

ת.צ.

מיכאל ספרא, ת.ז. 004581484

מרח' הגבעה 36 סביון

ע"י ב"כ משרד עו"ד רוני עדיני

התובע

מרח' היצירה 3, בית ש.א.פ., רמת גן 52521

טלפון: 03-6139696; פקס: 03-6139697

- נגד -

מ.ת.מ מבני תעשיה ומלאכה בע"מ ח.צ. 520024266

מרחוב יצחק אלחנן 26, תל-אביב 65152

הנתבעת

טל': 03-5161027; פקס: 03-5176215

מהות התביעה: כספית והצהרתית.

סכום התביעה האישית של המבקש: 4,058.77 ש"ח.

סכום התביעה הייצוגית המשוער: 31.07 מיליון ש"ח.

תובענה ייצוגית

תוכן עניינים

עמודים

3-4		1
	תמצית התובענה	
4-5		2
	הצדדים	
5-7	הצעות רכש קודמות של החברה	3
7-9	מחדלי גילוי ודיווח של החברה	4
9-13	הצעת הרכש נשוא תובענה זו	5
13-20	פירוט עילות התביעה הייצוגית	6
21-22	הגדרת ה"קבוצה" המיוצגת	7
22	הנזק לתובע ול"קבוצה"	8
22	שכר הטרחה והגמול המוצעים	9
23-24	סמכות עניינית ומקומית	10
24	סיכום	11

למען הנוחות, נספחי כתב תביעה זה הינם נספחי בקשת האישור בתיק זה, ועל כן ההפניה לנספחים בכתב תביעה זה תהיה לנספחי בקשת האישור. יצוין כי כל ההדגשות בתביעה זו, אינן במקור, אלא אם נאמר אחרת.

1. תמצית התובענה

- 1.1 עניינה של תובענה זו בהצעת רכש שהציעה הנתבעת, מ.ת.מ מבני תעשיה ומלאכה בע"מ, ח.צ 520024266 (להלן: "החברה" או- "המציעה"), בחודש נובמבר 2010 (להלן: "הצעת הרכש"), ובתיקון למפרט הצעת הרכש האמורה אשר פורסם על ידי המציעה בחודש דצמבר 2010 (להלן: "תיקון מפרט הצעת הרכש"), לרכישת המניות המוחזקות על ידי הציבור בחברה.
- 1.2 התובע יטען כי הצעת הרכש שלפנינו הינה מקפחת ופוגעת בזכויות ציבור המשקיעים, בעלי מניות המיעוט בחברה, הם הניצעים, והם ה"קבוצה" בתובענה זו, כמפורט בסעיף 7 להלן. וזאת, מאחר והמחיר המוצע בהצעת הרכש לרכישת מניות המיעוט, היה נמוך מה"שווי ההוגן" של מניות אלו ושל החברה, כהגדרת מונח זה בסעיף 338 לחוק התברות.
- 1.3 כידוע, סעיף 338 לחוק התברות, שכותרתו: "סעד הערכה" מאפשר לכל מי שהיה ניצע בהצעת רכש מלאה שהתקבלה, להגיש תביעה לפיה בית המשפט יקבע כי התמורה בעבור המניות היתה פחותה משוויין ההוגן, וכי יש לשלם את השווי ההוגן, כפי שיקבע בית המשפט. עוד קובע אותו סעיף כי ניתן להגיש תביעה כזו כתובענה ייצוגית.
- 1.4 לתביעה זו, מצורפים - כחלק בלתי נפרד ממנה – שני מסמכים מקצועיים שנערכו על ידי מומחים, כדלקמן:
- א. חוות דעת של מומחה כלכלי, מר עודד מלניק, שהינו מומחה כלכלי עתיר ניסיון (להלן: "המומחה" ו- "חוות דעת המומחה" בהתאמה), המצורפת כנספח כג' לבקשת האישור.
- ב. שומת ביניים של שמאי מקרקעין, מר אבי מנדלסון, שהינו שמאי מקרקעין עתיר ניסיון (להלן: "השמאי" ו- "שומת ביניים של השמאי" בהתאמה), המצורפת כנספח כד' לבקשת האישור.
- (חוות דעת המומחה ושומת הביניים של השמאי יכוננו בצוותא להלן: "מסמכי המומחים").
- 1.5 בשומת ביניים של השמאי מפרט ומנמק השמאי בצורה בהירה מהו שוויים האמיתי של נכסי המקרקעין הרבים שבידי החברה.

- 1.6 בחוות דעת המומחה מפרט ומנמק המומחה בצורה בהירה מדוע המחיר שהוצע למניות החברה שבידי הציבור, על ידי המציעה בהצעת הרכש, הינו נמוך מהשווי האמיתי של מניות אלו, קרי- נמוך מ"השווי ההוגן" שלהן.
- 1.7 בנוסף, וכנובע מכך, טוען התובע כי הצעת הרכש בוצעה על ידי המציעה בחוסר תום לב, בחוסר הגינות ותוך הטעיית ציבור הניצעים ומניעת מידע מהותי ממנו.
- 1.8 התובע עותר, בהתאם לסעי' 338 לחוק החברות, כי התובענה בתיק זה, תתנהל ותוכר על ידי בית המשפט הנכבד כתובענה ייצוגית, מהנימוקים שיפורטו להלן.
- 1.9 התובע יטען כי כל הניצעים בהצעת הרכש הינם חברי הקבוצה הייצוגית, אשר נפגעו כולם כאחד, מהיותה מקפחת ובשווי נמוך מהשווי ההוגן של המניות.

2. הצדדים

- 2.1 התובע הינו אזרח ותושב ישראל, אשר היה הבעלים של 43 מניות החברה, אשר נרכשו ממנו בכפייה במסגרת הצעת הרכש. העתק מאישור בעלות של התובע במניות, מסומן נספח א' לבקשת האישור.
- 2.2 בהיות התובע בעל מניות מהציבור בחברה, הוא היה ניצע בהצעת הרכש נשוא תובענה זו. התובע לא נענה להצעת הרכש, ואף על פי כן, ובהתאם להוראות הדין, נרכשו מניותיו ברכישה כפויה על ידי המציעה. הרכישה הכפויה והצעת הרכש הן אשר עומדות במוקד התובענה בתיק זה, כפי שיפורט להלן.
- 2.3 הנתבעת הינה חברה אשר היתה - עד להשלמת ביצוע הצעת הרכש - חברה ציבורית שמניותיה נסחרו בבורסה לניירות-ערך בתל אביב (להלן: "הבורסה"), וזאת עד ליום 19.12.10, מועד בו הפכה החברה, לאחר השלמת הצעת הרכש, לחברה פרטית, ואזי - נמחקו מניותיה מהמסחר בבורסה. העתק מדיווח מידי שפרסמה החברה באתר מאיה (אתר הדיווחים של בורסה) (להלן: "אתר מאיה") אודות הפיכתה לחברה פרטית, מסומן נספח ב' לבקשת האישור.
- 2.4 בעלי השליטה במציעה הם ה"ה אייל קדם, יונתן קדם, יצחק קדם ועמית קדם, המחזיקים, בחלקים שווים, באמצעות י.פ.ע.א נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "יפ.ע.א"), חברה פרטית בבעלותם בכ- 47.39% מהון המניות המונפק והנפרע של המציעה ובכ- 54.13% מזכויות ההצבעה בה. (ראה בכריכת מפרט הצעת הרכש שפרסמה החברה ביום 25.11.10, שם בפסקה ראשונה). העתק ממפרט הצעת הרכש שפרסמה החברה ביום 25.11.10, מסומן נספח ג' לבקשת האישור.

- 2.5 על פי נתוני החברה באתר מאיה, הון המניות המונפק והנפרע של החברה היה – 3,749,000 מניות רגילות.
- העתק מתדפיס "פרטי חברה" אשר הודפס בחודש דצמבר 2010 מתוך אתר מאיה, מסומן נספח ד' לבקשת האישור.
- 2.6 התפלגות החזקת בעלי המניות בחברה, כעולה ממפרט הצעת רכש (עצמית) מלאה (להלן: "מפרט הצעת הרכש") הינה כדלקמן:
- 2.6.1 **בעלי השליטה בחברה¹, החברה עצמה וחברת הבת** (מאגרי בניה בע"מ) החזיקו ביחד ב- 3,420,722 מניות רגילות של החברה, המהוות, בדילול מלא², כ- 89.97% מהון המניות של החברה. (כעולה מהטבלה שבעמ' 7 למפרט הצעת הרכש, ומהפסקה הראשונה לכריכת מפרט הצעת הרכש).
- 2.6.2 **ציבור המשקיעים** [שכלל משקיעים פרטיים וגוף מוסדי - הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "הראל")], החזיק ביתר המניות, קרי- ב- 329,178 מניות, המהוות, בדילול מלא, כ- 10.02% מהון המניות הרשום למסחר של החברה. (כעולה מהפסקה השניה לכריכת מפרט הצעת הרכש, ומהעמודה השמאלית בטבלה שבעמ' 7 למפרט הצעת הרכש).
- 2.7 **הצעת הרכש הופנתה למשקיעים מן הציבור, אשר החזיקו, כאמור, ב- 329,178 מניות המהוות 10.02% מהון המניות של החברה. אך בטרם נגיע להצעת הרכש נפרט בקצרה על השתלשלות העניינים שקדמה להצעת הרכש.**

3. הצעות רכש קודמות של החברה

- 3.1 להצעת הרכש נשוא תובענה זו קדמו שתי הצעות רכש קודמות:
- 3.2 **הצעת הרכש הראשונה:** בחודש ינואר 2009, כשנה ו-10 חודשים טרם פרסום הצעת הרכש נשוא תובענה זו (כהגדרתה בסעיף 1.1 לעיל) הציעה החברה הצעת רכש ראשונה למניות החברה שבידי הציבור (להלן: "הצעת הרכש הראשונה") במחיר של **16.15 ש"ח** למניה (קרי- קרוב לרבע ממחיר הצעת הרכש נשוא תובענה זו).
- לבקשת האישור צורף העתק ממפרט הצעת הרכש שפרסמה החברה ביום 4.1.09, מסומן נספח ה'.

¹ כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות-ערך").

² כעולה מסעיף 4.4 למפרט הצעת הרכש (נספח ג' לבקשת האישור): "שיעור האחזקה בדילול מלא כולל: מניות רדומות המוחזקות על-ידי החברה וכן מניות המוחזקות על ידי מאגרי בניה, חברה בת של החברה, אשר 14,067 מתוכן, נרכשו לאחר כניסתו לתוקף של חוק החברות ולפיכך אינן מקנות זכות הצבעה".

- 3.3 ביום 14.1.09, כעבור פחות משבועיים מפרסום הצעת הרכש הראשונה, פורסמה בעיתון TheMarker³ כתבה שכותרתה: "כיצד הציע בעל השליטה בחברת מתמ לבעלי המניות לרכוש את אחזקותיהם בחברה בשליש מהונה העצמי?" אשר הציגה את העסקה הגרועה שהוצעה למשקיעים מן הציבור.
- העתק הכתבה שפורסמה ב TheMarker ביום 14.1.09, מסומנת נספח ו' לבקשת האישור.
- 3.4 למחרת - ביום 15.1.09, תיקנה החברה את הצעת הרכש והעלתה את המחיר ל- 20.80 ש"ח למניה. למרות זאת, הצעת הרכש הראשונה נדחתה על ידי הציבור, ובוטלה.
- העתק מתיקון מפרט הצעת הרכש שפורסם על ידי החברה ביום 15.1.09, מסומן נספח ז' לבקשת האישור.
- העתק מדיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 22.1.09 אודות כשלון הצעת הרכש, מסומן נספח ח' לבקשת האישור.
- 3.5 הצעת הרכש השנייה: בחודש אוגוסט 2010, כשלושה חודשים וחצי טרם פרסום הצעת הרכש נשוא תובענה זו, הציעה החברה הצעת רכש שניה למניות החברה שבידי הציבור (להלן: "הצעת הרכש השנייה") במחיר של 60 ש"ח למניה.
- העתק ממפרט הצעת הרכש שפרסמה החברה ביום 10.8.10, מסומן נספח ט' לבקשת האישור.
- 3.6 ביום 24.8.10, כעבור שבועיים מפרסום הצעת הרכש השנייה, פרסמה החברה באתר מאיה דיווח מיידי ובו הודיעה על דחיית מועד הקיבול האחרון להצעת הרכש השנייה, וזאת לאור הודעת הרשות לניירות ערך לפיה, לאור "בחינת הרשות (הרשות לניירות ערך – הח"מ) את עמידתם של דיווחי החברה בעקרונות החשבונאיים המקובלים... נדרשת החברה לדחות את מועד הקיבול האחרון להצעת הרכש, עד להשלמת הגילוי הנדרש בדיווחי החברה...".
- בהמשך אותו דיווח מיידי מיום 24.8.10 ציינה החברה: "לפיכך נדחה בזאת מועד הקיבול האחרון. עם השלמת הגילוי הנדרש כאמור, בכוונת החברה לפרסם את מועד הקיבול האחרון החדש...".
- העתק מדיווח מיידי שפרסמה החברה באתר מאיה ביום 24.8.10, מסומן נספח י' לבקשת האישור.
- 3.7 עם זאת, החברה לא פרסמה מועד קיבול אחרון חדש להצעת הרכש השנייה, ובהמשך, הצעה זו פקעה מאליה (כפי שיובהר להלן).

³ ניתן למצוא את הכתבה בקישור הבא:

3.8 תקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות הצעת רכש") קובעות בסעיף 6 שכותרתו "מועד הקיבול האחרון":

"(ב) בתקופת הקיבול, רשאי מציע לדחות את מועד הקיבול האחרון, בהודעה שתימסר כאמור בתקנה 25(א), ובלבד שההודעה נמסרה עד יום עסקים אחד לפני מועד הקיבול האחרון, ומועד הקיבול האחרון הנדחה ייקבע ליום מסחר, לא יאוחר משישים יום מתאריך המיפרט".

3.9 תאריך מפרט הצעת הרכש השניה היה 10 באוגוסט 2010, ומאחר ובהודעת הדחייה לא נקבע מועד קיבול אחרון שיתקיים עד לתום שישים יום מתאריך זה, (ולמעשה – כלל לא נקבע מועד קיבול אחרון) הרי שהצעת הרכש השניה פקעה.

3.10 לסיכום פרק זה ייאמר כי ברור שהחברה ובעלי השליטה בה (הם המציעים בכל שלוש הצעות הרכש) הציעו שתי הצעות רכש נוספות שקדמו להצעת הרכש נשוא תובענה זו, שהינה השלישית במספר.

4. מחדלי גילוי ודיווח של החברה

4.1 התובע יטען, כמפורט בפרק זה להלן, כי החברה החסירה והסתירה בדוחותיה התקופתיים מידע מהותי מציבור המשקיעים, ולא גילתה אותו כנדרש על פי דין, וכי רק עקב הנחיות הרשות לניירות ערך, נאלצה החברה לתקן את דו"חותיה התקופתיים, ולהציג מחדש דוחות אלו שכבר פורסמו.

4.2 ביום 7.6.10 דיווחה החברה אודות תיקון הדו"ח התקופתי שביצעה לפי "בקשת הרשות לניירות ערך" כלשון ההודעה (דובר שם בהוספת הרחבה בדו"ח הדירקטוריון אודות רשימת התהליכים המהותיים בדו"ח ה-SOX).

העתק מדיווח מידי שפרסמה החברה ביום 7.6.10, מסומן נספח יא' לבקשת האישור.

4.3 ביום 14.7.10 דיווחה החברה אודות דרישת הרשות לניירות ערך כי החברה תתקן את דוחותיה בעניין תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה.

העתק מדיווח מידי שפרסמה החברה ביום 14.7.10, מסומן נספח יב' לבקשת האישור.

4.4 ביום 24.8.10 דיווחה החברה כי בהתאם להוראת הרשות לניירות ערך דוחה החברה את מועד הקיבול האחרון להצעת הרכש השניה, וזאת לאור אי עמידתם של דיווחי החברה בעקרונות החשבונאיים המקובלים (כאמור בסעיף 3.6 לעיל).

- 4.5 ביום 13.9.10 דיווחה החברה כי הרשות לניירות ערך הודיעה לחברה כי דוחותיה התקופתיים לשנת 2009, לרבעון הראשון ולרבעון השני לשנת 2010 אינם ערוכים כדיון, משום שלא כללו, בין היתר: "גילוי בדבר השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה כנדרש בסעיף 79 בתקן חשבונאות בינלאומי 40"; וכך לא כללו: "גילוי בדבר השווי ההוגן של נכסי נדל"ן להשקעה כנדרש בהנחיית רשות מכוח סעיף 36א(ב) לחוק (הכוונה לחוק ניירות ערך – הערת הח"מ), שפרסמה ביום 22 בפברואר 2009".
- העתק מהדיווח המידי שפרסמה החברה ביום 13.9.10, מסומן נספח יג' לבקשת האישור.
- 4.6 בשל מחדלי החברה והנהלתה, כאמור לעיל, גם הושעה המסחר בניירות הערך של החברה בבורסה החל מיום 14.9.10, והוא חודש רק ביום 25.11.10.
- העתק מדיווח מידי נוסף שפרסמה החברה ביום 13.9.10 אודות השעיית המסחר, מסומן נספח יד' לבקשת האישור.
- העתק מדיווח מידי שפרסמה החברה ביום 23.11.10 אודות חידוש המסחר, מסומן נספח טו' לבקשת האישור.
- 4.7 על מנת לפשט ולהבהיר את הדברים נסביר כי החברה בחרה, למעשה, להציג בדוחותיה התקופתיים את שווי נכסי הנדל"ן שבבעלותה על פי שיטת העלות ההיסטורית המופחתת, ולא על פי שיטת השווי ההוגן, וזאת מבלי לתת גילוי, כנדרש על פי כללי החשבונאות, המבאר מהו השווי ההוגן של אותם נכסי נדל"ן! רשות ני"ע לא קיבלה דרך "יצירתית" זו של החברה באשר היא סברה, ובצדק, כי ציבור בעלי המניות בחברה לא זכה לקבל מידי החברה את כל המידע הנדרש והנכון בכל הנוגע לשווי ההוגן של נכסי החברה.
- 4.8 ביום 21.9.10 דיווחה החברה כי בהתאם לדרישות הרשות לניירות ערך היא מפרסמת דו"ח תקופתי וכספי מתוקן לשנת 2009.
- העתק מהדיווח המידי שפרסמה החברה ביום 21.9.10, מסומן נספח טז' לבקשת האישור.
- 4.9 ביום 21.11.10 דיווחה החברה כי בעקבות דרישות הרשות לניירות ערך, החברה מציגה מחדש את הדו"ח התקופתי ליום 31 בדצמבר 2009.
- העתק מהדיווח המידי שפרסמה החברה ביום 21.11.10, מסומן נספח יז' לבקשת האישור.
- 4.10 ביום 23.11.10 דיווחה החברה כי המידע בדו"ח המתוקן לשנת 2009 רלוונטי גם לדו"חות הרבעון הראשון והרבעון השני לשנת 2010.

העתק מהדיווח המידי שפרסמה החברה ביום 23.11.10, מסומן נספח יח' לבקשת האישור.

4.11 מיד לאחר שהשלימה החברה את כל תיקוני הדו"חות והצגתם מחדש, כפי שנדרשה לעשות ע"י רשות ני"ע, היא נפתה חיש מהר, לבצע הצעת רכש נוספת, שלישית במספר, הלא היא הצעת הרכש נשוא תובענה זו.

5. הצעת הרכש נשוא תובענה זו:

5.1 מיד לאחר שתמה סאגת התיקונים והצגתם מחדש של הדו"חות, כמפורט לעיל, הציעה החברה ביום 25 בנובמבר 2010 את הצעת הרכש השלישית היא הצעת הרכש נשוא תובענה זו ובה הציעה לרכוש את מניות החברה שבידי הציבור במחיר של 60 ש"ח למניה.

5.2 תיקון מפרט הצעת הרכש:

5.2.1 ביום 9.12.10, כעבור כשבועיים מפרסום הצעת הרכש, פרסמה החברה דיווח מידי ובו תיקון מפרט הצעת הרכש. בדיווח זה דיווחה החברה, כי בעקבות פניית רשות ניירות ערך, החליטה החברה לשנות (ולחלול) את שיעור ההיענות המזערי הדרוש לצורך ביצוע מכירה כפויה.

תיקון מפרט הצעת הרכש שפורסם על ידי החברה ביום ה' 9.12.10, מסומן נספח יט' לבקשת האישור.

5.2.2 בהקשר זה יובהר, כי אחזקתו של הציבור במניות החברה, כאמור בסעי' 2.6.2 לעיל, היתה נמוכה ועמדה על כ- 10.02% מהון המניות הרשום למסחר של החברה (וגם זאת בהנחה של דילול מלא כאמור בהערת שוליים 2 לעיל).

5.2.3 יתרה מזאת, התפלגות שיעור האחזקות בתוך הציבור עצמו היתה חריגה ביחס לחברות ציבוריות אחרות: גוף מוסדי אחד – חברת הראל, החזיקה בכ- 6.5% מתוך אותם 10.02% שהיו בידי הציבור בכללותו, ואילו כ- 3.5% הנותרים בלבד הוחזקו בידי משקיעים פרטיים מן הציבור באופן ישיר.⁴

5.2.4 מצב א-נומאלי זה גרם לכך שחברת הראל לבדה החזיקה בכמות מניות העולה על שיעור ההיענות המזערי, ועל כן יכולה היתה לגזור את דינה של הצעת הרכש לשבט או לחסד.

⁴ למותר לציין כי מניות אלו שבידי הראל הוחזקו למוטב ידיעת התובע, בקרנות הנאמנות של הראל (פיא-הראל) ו/או בקופות גמל, קרנות השתלמות ונכסים אחרים של ציבור המשקיעים, המנוהלים על ידי הראל. משמע, אחזקות אלו של הראל אף הן אחזקותיו של הציבור, ואין מדובר באחזקות הראל עבור עצמה (נוסטר).
 4

5.2.5 שינוי אופן חישוב שיעור ההיענות המזערי שביצעה המציעה, בהתאם להוראת הרשות לניירות ערך, כך ששיעור זה יחושב בנטרול אחזקותיה של חברת הבת (מאגרי בניה בע"מ) במציעה, גרם לכך ששיעור ההיענות המזערי החדש היה גבוה במעט משיעור אחזקותיה של הראל במניות החברה⁵.

5.2.6 אלא שדיווח זה (אודות שינוי שיעור ההיענות המזערי) דווח על ידי החברה לבורסה רק ביום ה' בשעות הערב (9.12.10 בשעה 19:27). זאת כאשר המועד האחרון לקיבול הצעת הרכש היה ביום א' בצהריים (12.12.10 בשעה 14:00). כלומר, הודעה מהותית זו פורסמה לציבור הניצעים בסך-הכל, כחצי יום מסחר בלבד טרם המועד האחרון לקיבול הצעת הרכש! לאור זאת ברור כי לציבור הניצעים כמעט ולא נותר זמן להגיב לדיווח זה.

5.2.7 ניתן להניח כי רוב הניצעים שהתוודעו להצעת הרכש ביום פרסומה, 25.11.10, (כשבועיים טרם פרסום תיקון מפרט הצעת הרכש), לא המתינו ליום האחרון (יום א') כדי להגיש את הצבעתם, אלא כבר הגישו את הצבעתם לחברה במהלך השבועיים שקדמו לפרסום התיקון למפרט הצעת הרכש, ועשו זאת תחת ההנחה כי "המשחק מכור", וכי ברור שהצעת הרכש תתקבל. שהרי, כפי שפורסם בהצעת הרכש מיום 25.11.10, הראל שהחזיקה כמות נייע גדולה מאשר שיעור ההיענות המזערי, כבר הודיעה לחברה כי בכוונתה להיענות להצעת הרכש. (בהקשר זה ראה נספח ג' לבקשת האישור, מפרט הצעת הרכש, עמ' 1, פסקה אחרונה).

5.2.8 בהקשר זה יצוין כי התובע לא התעצל ופנה ביוזמתו הן לחברה והן לרשות נייע וביקש באופן דחוף כי לאור ההודעה המהותית בדבר שינוי שיעור ההיענות המזערי, יידחה מועד הקיבול האחרון להצעת הרכש, באופן אשר יאפשר לו להציע לציבור הניצעים מחיר הולם שישקף את השווי ההוגן של מניותיהם, ובאופן שיותיר לציבור הניצעים זמן להתוודע להצעתו ולהצביע בעניינה (תוך מתן אפשרות לניצעים שכבר הצביעו בעניין הצעת הרכש, לחזור בהם).

5.2.9 אך פנייתו זו של התובע הושבה ריקם, ואיש לא טרח להיענות לבקשה פשוטה זו לדחות את מועד הקיבול האחרון.

5.2.10 אם כן, מועד הקיבול האחרון לא נדחה, ומציבור הניצעים נמנעה האפשרות לקבל הצעת רכש במחיר הולם.

⁵ וראה נספח יטי לעיל - תיקון מפרט הצעת הרכש, בעמ' 1 סעיף 1, וכן בגוף המפרט בסעיף 4.6.

- 5.3 הצעת הרכש הופנתה לכל בעלי המניות של החברה, למעט בעלי השליטה בחברה, ולמעט חברת הבת (מאגרי בניה בע"מ), קרי- לציבור בעלי מניות המיעוט בחברה, אשר החזיקו, כאמור, ב- 329,178 מניות המהוות **10.02%**⁶ מהון המניות של החברה.
- 5.4 הצעת הרכש פורסמה, כאמור, ביום 25.11.10 ומועד הקיבול האחרון לה נקבע ליום 12.12.10 בשעה 14:00.
- 5.5 בתיקון למפרט הצעת הרכש (נספח יט' לעיל), שכאמור פורסם ביום 9.12.10, הותנתה הצעת הרכש בשיעור היענות מזערי כך שלפחות **223,851 מניות** של החברה, המהוות כ- **10.62%** מהון המניות המונפק והנפרע של החברה, בנטרול המניות הרדומות ובנטרול אחזקות מאגרי בניה בחברה, ייענו להצעה. דבר אשר יקנה למציעה שיעור של למעלה מ- 95% מהון המניות של החברה. שכן, במקרה כזה שבו נותר מיעוט הקטן מ- 5%, הרי שבהתאם להוראת סעי' 337 לחוק התברות רשאית המציעה לרכוש את יתרת המניות שנתרו בידי הציבור, אשר לא נענה להצעה ולרכוש מניות אלו **ברכישה כפויה**.
- 5.6 על פי דיווח מיידי של החברה מיום 12.12.10, נענו להצעת הרכש בעלי **294,356 מניות** המהוות כ- **8.96% בהון וכ- 13.97% בזכויות ההצבעה** בחברה (קרי- יותר מאשר שיעור ההיענות המזערי). משמע – להצעה לא נענו בעלי **34,822 מניות**, אשר היוו פחות מ- 5% מהון המניות של החברה (ומזכויות ההצבעה בה), ועל כן – הצעת הרכש התקבלה, ונסללה הדרך לביצוע הרכישה הכפויה.
- יוזכר, כי סביר שחלק נכבד מהודעות הקיבול ניתנו עוד בטרם פורסם שינוי שיעור ההיענות המזערי, (כאמור בסעי' 5.2.6-5.2.7 לעיל), כלומר בחוסר יכולת אפקטיבית לקבל החלטה מושכלת בשאלת היענותם להצעת הרכש.
- העתק מהדיווח המיידי שפרסמה החברה ביום 12.12.10, מסומן **נספח כ'** לבקשת האישור.
- 5.7 ואמנם, ביום 15.12.10 נרכשו, **ברכישה כפויה**, מניותיהם של יתרת בעלי המניות שלא נענו להצעה (ביניהם התובע), שהחזיקו כאמור ב- **34,822 מניות** אשר נמכרו בכפיה למציעה, במחיר הצעת הרכש (להלן: "**הרכישה הכפויה**").
- העתק מהדיווח המיידי שפרסמה החברה ביום 15.12.10, בעניין הרכישה הכפויה, מסומן **נספח כא'** לבקשת האישור.
- 5.8 לאחר השלמת הרכישה הכפויה ביום 15.12.10 נמחקו מניות החברה מהבורסה, וביום 19.12.10 הפכה החברה לחברה פרטית (ראה נספח ב' לעיל).

⁶ יצוין, כי בדיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 12.12.10 אודות תוצאות הצעת הרכש, (נספח כ' להלן), דיווחה החברה כי: "**כמות ני"ע שהוצע לרכושם: 329,178 והשיעור שהם מהווים בהון 10.02%, ובזכויות ההצבעה 15.52% בחברה**".

5.9 בשים לב לכל האמור לעיל, וכמפורט בתובענה זו, יטען התובע כי הצעת הרכש הוצעה לציבור הניצעים, הם חברי הקבוצה הייצוגית, במחיר הנמוך במידה ניכרת מהשווי האמיתי וה"הוגן" של המניות, ועל כן – מדובר במחיר הפוגע והמקפח את זכויות הניצעים, הם המיעוט בחברה.

5.10 מימד הקיפוח קיים כלפי כל הניצעים בהצעת הרכש, ומתעצם שבעתיים כלפי התובע ויתר חברי הקבוצה שלא נענו להצעה לנוכח העובדה כי כלפיהם בוצעה הרכישה בכפיה.

5.11 חוסר תום לב מצד החברה ובעלי השליטה בה :

התובע יוסיף ויטען כי החברה ובעלי השליטה בה פעלו בחוסר תום לב בולט וקיצוני כלפי ציבור הניצעים כמפורט להלן:

5.11.1 התובע יטען כי מחיר המניה שנקב בהצעת הרכש (60 ש"ח למניה) לא רק שאינו משקף את השווי האמיתי של המניה, אלא שמעיד הוא יותר מכל, על התנהלותה חסרת תום הלב של המציעה, וזאת בשים לב למחיר המניה שנקב על ידי המציעה בהצעת הרכש הראשונה (16.15 ש"ח).

ובמה דברים אמורים :

5.11.2 כזכור, בהצעת הרכש הראשונה, מינואר 2009, נקבה המציעה במחיר של 16.15 ש"ח למניה, (וכעבור פחות משבועיים העלתה את המחיר ל- 20.80 ש"ח למניה) (וראה סעי' 3.2-3.4 לעיל). בפרק הזמן שחלף בין הצעת הרכש הראשונה לבין הצעת הרכש נשוא תובענה זו (ינואר 2009 עד נובמבר 2010) לא חל כל שינוי במצבה הכלכלי של החברה, ובמצב נכסיה.

לעניין זה ראה את הדוחות הכספיים המתוקנים לשנת 2009 (שפורסמו ביום 21.11.10), שם מבארת החברה, בבאור 10ג כי: "לפי הערכות שמאי שנעשו על ידי שמאי מקרקעין בלתי תלוי ל- 31.12.09 ול- 31.12.08, שווי נכסי המקרקעין בקבוצה מוערכים בכ- 179 ו- 180.6 מיליוני ש"ח בהתאמה (לפני התחייבות למיסים נדחים)".

עמוד רלוונטי מהדוחות הכספיים המתוקנים ליום 31 בדצמבר 2009 שפורסם על ידי החברה באתר מאיה ביום 21.11.10, מסומן נספח כב' לבקשת האישור.

כן ראה את הדיווח המידי שפרסמה החברה יומיים לאחר מכן - ביום 23.11.10 (נספח יח' לעיל) ובו מבהירה החברה כי המידע בדו"ח המתוקן ל- 31.12.09 רלוונטי גם לדוחות Q1, Q2/10, כלומר כי לא חל שינוי מ- 2009 לשני הרבעונים הראשונים של 2010.

- 5.11.3 ואם כך הדבר, ולדידה של החברה לא חל כל שינוי מהותי במצבה הכלכלי ובמצב נכסיה, בפרק הזמן שחלף בין הצעת הרכש הראשונה לבין הצעת הרכש נשוא תובענה זו, הרי שלכאורה, לא היתה כל סיבה לשנות את מחיר הצעת הרכש, ובוודאי שלא להכפילו פי שלוש ופי ארבע! (ממחיר של 16.15 ש"ח או 20.80 ש"ח למחיר של 60 ש"ח למניה).
- 5.11.4 העובדה כי המציעה פנתה לציבור בהצעת הרכש נשוא תובענה זו והציעה מחיר של 60 ש"ח למניה, אף שלא חל כל שינוי מהותי בערכה בפעילותה או במצבת נכסיה, מעידה כאלף עדים, כי גם המציעה עצמה, בעת שהציעה לציבור הניצעים לרכוש את מניותיהם בתנאי הצעת הרכש הראשונה, במחיר נמוך, ידעה היטב כי המחיר אשר הוצע על ידה בהצעת הרכש הראשונה, לא היה מחיר "הוגן", או כזה התואם את שוויה האמיתי של החברה.
- 5.11.5 אף כעת, נראה כי אין כל קשר ומתאם בין מחיר המניה שנקב בהצעת הרכש (60 ש"ח למניה) לבין המציאות, קרי- שוויים האמיתי וה"הוגן" של המניות. ועל כן מוגשת תובענה זו לקבלת סעד הערכה.
- 5.11.6 התנהלות זו של החברה-הנתבעת ובעלי השליטה בה מעידה כאלף עדים על חוסר תום ליבה והציניות בה היא מתנהלת אל מול ציבור המשקיעים בה, הם הניצעים בהצעת הרכש – הם חברי ה"קבוצה" נשוא תובענה זו.

6. פירוט עילות התביעה הייצוגית

- 6.1 הצעת הרכש הוצעה בשווי שאינו ה"שווי ההוגן" של המניות, קרי – במחיר המקפח את זכויות הניצעים, חברי הקבוצה
- 6.1.1 התובע יטען כי הצעת הרכש (כמו גם – הרכישה הכפויה שנבעה ממנה, כאמור) הוצעה ובוצעה במחיר הנמוך מהשווי ההוגן של מניות החברה, וזאת לפי כל מבחן מקובל בעניין זה, וכפי שמפורט בחוות דעת המומחה (נספח כג' להלן).
- 6.1.2 המחיר הנמוך שנקב למניות החברה בהצעת הרכש, קיפח את זכויות המבקש ויתר חברי הקבוצה הייצוגית, ואפשר למציעה, לרכוש את מניות המיעוט במחיר נמוך ובלתי הוגן.
- 6.1.3 כפי שצוין לעיל, היענות ציבור הניצעים להצעת הרכש נבעה, במידה רבה, מהעדר מידע מלא ומפורט בידי אותו ציבור. זאת, בין אם נובע הדבר מכך שלאורך (כמעט) כל תקופת הקיבול להצעת הרכש עמדה

בפני הניצעים תמונה מסוימת לפיה "המשחק מכור";⁷ ובין אם נובע הדבר מהנחיתות האינפורמטיבית, הטבועה והטבעית, בה מצויים המשקיעים מהציבור בחברה הבורסאית, אשר לא ידעו, ולא יכולים היו לדעת, כי השווי ההוגן של נכסי החברה שפרסמה החברה (כאשר זו הואילה סוף סוף לפרסמו) אינו נכון והינו גבוה בהרבה מהשווי שפורסם (כעולה ממסמכי המומחים).

6.1.4 התובע יטען כי המחיר שננקב בהצעת הרכש (60 ש"ח למניה) אינו מייצג נכונה את שוויין האמיתי של המניות, או את שוויה האמיתי של החברה, באשר הוא מתעלם – ולא במקרה – משוויים האמיתי של נכסי החברה ועסקיה. ועל כן מתבקש סעד הערכה בהתאם להוראת סעיף 338 לחוק החברות.

6.2 הערכת שוויין של מניות במסגרת 'סעד הערכה' - הלכת פסק דין עצמון נ' בנק הפועלים והדיון הנוסף הצפוי להתקיים בבית המשפט העליון

6.2.1 כידוע, ניתן ביום 28.12.09 על ידי בית המשפט העליון פסק דין מנחה בסוגיית ה"שווי ההוגן", במסגרת ע"א 10406/06 דן עצמון נגד בנק הפועלים בע"מ ואח' (פורסם בנבו), (להלן: "הלכת עצמון").

6.2.2 הלכת עצמון קובעת כי באופן עקרוני⁸ השיטה הנכונה והראויה להערכת שוויין של מניות, במסגרת 'סעד הערכה', הינה שיטת "היוון תזרים המזומנים", המכונה בלעז - DCF (להלן: "שיטת DCF").

6.2.3 עם זאת, יובהר כבר כעת כי בית המשפט העליון צפוי לקיים בקרוב דיון נוסף במושב מורחב⁹, בו תיבחן בשנית סוגיית שיטת הערכה המתאימה להערכת שוויין של מניות במסגרת 'סעד הערכה' לפי סעיף 338 לחוק החברות, ויתכן כי בדיון נוסף זה תיקבע הלכה אשר תשנה מהלכת עצמון.

6.2.4 יתרה מזאת, אף לפי הלכת עצמון שיטת DCF איננה שיטת הערכה היחידה המתאימה לכל מקרה ובכל מצב, ואכן נפסק בה כי בהחלט ייתכנו מקרים בהם נכון וראוי יהיה ליישם שיטת הערכה שונה:

"השיטה המרכזית להערכה היא שיטת dcf... עם זאת, אין היא השיטה היחידה".

⁷ שכן, הצהרת כוונותיה של הראל בעניין קיבול הצעת הרכש, שקולה היתה (עד לתיקון מפרט הצעת הרכש סמוך לפני תום תקופת הקיבול, כאמור בסעי' 5.2.6-5.2.7 לעיל) לקיבול ודאי של הצעת הרכש.
⁸ ראה סעיף 61 להלכת עצמון.

⁹ כך עולה מהחלטת בית המשפט העליון, שניתנה ביום 25.4.10 ב- רע"א 779/06 קיטאל החזקות ופיתוח בינלאומי בע"מ נ' שאול ממון (פורסם בנבו) וב- רע"א 7820/07 נאות אביב בע"מ נ' אדי הרשקוביץ (פורסם בנבו), במשולב עם החלטת בית המשפט העליון שניתנה ביום 21.9.10 ב-רע"א 5385/10 דני מגן נ' אופק א. אחזקות (2005) בע"מ (פורסם בנבו).

(פסקה 60 לפסק הדין).

וכן-

"זאת ועוד, ניתן להניח מקרה בו שיטת DCF עשויה שלא להתאים בשל העדר נתונים, ובית המשפט יפנה להערכת מניות על פי אחת השיטות המקובלות האחרות (עמדה על כך השופטת מ' נאור בפרשת ויסות מניות הבנקים: "במקום שלא ניתן 'לנבא' נתונים עדיף לחפש דרך הערכה אחרת. אין דרך הערכה אחת ויחידה. הדרך צריכה להתאים לנתונים שישנם, לאלה שאינם בנמצא, ולמטרת ההערכה"...)".

(פסקה 63 לפסק הדין).

6.2.5 מהאמור לעיל עולה כי אף שבאופן עקרוני שיטת DCF היא השיטה המתאימה להערכת שוויין של מניות במסגרת 'סעד הערכה', הרי שבהחלט ויתכנו מקרים בהם שיטה אחרת עשויה להתאים יותר. התובע יטען כי במקרה שלפנינו הדבר בא לידי ביטוי בהערכות השווי שביצע המומחה בחוות דעתו, כפי שיפורט להלן.

6.3 חוות דעת המומחה – מהו ה"שווי ההוגן" של מניות החברה

6.3.1 בטרם הגיש תובענה זו, הזמין התובע חוות דעת מאיש מקצוע בעל ניסיון ומומחיות בתחום הייעוץ הכלכלי והערכות השווי, הוא המומחה כהגדרתו לעיל. זאת, על מנת שיתמוך בטענת התובע כי הצעת הרכש הינה מקפחת.

6.3.2 ואמנם, המומחה, בחוות דעתו המצורפת להלן, תומך בעמדת התובע ומעניק לה את המסד המקצועי והכלכלי, שעל בסיסה ומכוחה, הוגשה התובענה דנן.

העתק מחוות דעת המומחה, מסומן נספח כג' לבקשת האישור.

6.3.3 כמפורט בחוות דעת המומחה, החברה הינה חברת נדל"ן אשר עוסקת בהשכרת נדל"ן, במתן שירותי אחזקה (במבנים אותם היא משכירה) ובהפעלת חניונים.

6.3.4 הבסיס לשווי הכלכלי של החברה ושל חברת הבת, מאגרי בניה, המובא בחוות דעת המומחה הינו הערכות השווי שסיפק השמאי בשומות הביניים, בניכוי מס.

העתק משומות הביניים של השמאי, מסומן נספח כד' לבקשת האישור.

- 6.3.5 יודגש, כי הערכתו של השמאי מלמדת כי שומת נכסי הנדל"ן העיקריים של החברה עומדת על כ- 410 מיליון ש"ח¹⁰.
- 6.3.6 בחוות דעת המומחה מציג המומחה את שוויה הכלכלי של החברה (וכנגזרת מכך- את שווי אחזקות הניצעים) תוך שימוש בשתי מתודולוגיות: **שיטת DCF ושיטת השווי הנכסי**. זאת על מנת לאושש את מסקנות הערכת השווי.
- 6.3.7 המומחה מבהיר כי יישום שיטת DCF במקרה דנן, קרי- חישוב הכנסות החברה ותזרימי המזומנים הנובעים מהן, אינו מביא לידי ביטוי את מלוא שוויה הכלכלי של החברה, כמו בכל חברת נדל"ן אחרת, שכן לעיתים יש לחברות נדל"ן נכסים שתנובת ההכנסות השוטפות מהם אינה מבטאת את שוויים הכלכלי, בין השאר מכיוון שטרם החלו להניב הכנסות. כדוגמא לכך מציין המומחה כי לחברה דן נכסי נדל"ן אשר כוללים זכויות בניה. דמי השכירות אותם גובה החברה (קרי- זרמי המזומנים) אינם מביאים לידי ביטוי את זכויות הבניה. ועל כן, שיטת DCF (היוון זרמי המזומנים) יוצרת במקרה זה הערכת חסר אשר אינה מביאה לידי ביטוי את כל נכסי החברה (שהרי אחוזי בניה הם כמובן נכס רב ערך אשר אינו מוצא את ביטויו בהערכה לפי שיטת DCF).
- המומחה פתר בעיה זו על ידי הוספה לשווי החברה שמתקבל בשיטת DCF את שוויים הכלכלי של נכסים שאינם מניבים (כלומר, שאינם תורמים לתזרים החזוי של החברה).
- 6.3.8 בנוסף להערכת השווי בשיטת DCF, מציג המומחה בחוות דעתו גם הערכת שווי לפי שיטת השווי הנכסי, אשר מורכב משוויים הכלכלי של נכסי החברה בקיזוז התחייבויותיה ובקיזוז השווי הכלכלי המהוון (DCF) של הוצאות ההנהלה וכלליות.
- 6.3.9 כבר כעת ייאמר כי, כאמור בחוות דעת המומחה, תוצאות הערכות השווי שביצע המומחה: הן זו שבוצעה בשיטת DCF והן זו שבוצעה בשיטת השווי הנכסי, גבוהות בהרבה משווי המניות לפי הצעת הרכש, ומוכיחות כי המחיר שנקב בהצעת הרכש הינו מחיר נמוך ביותר המקפח את זכויות הניצעים.
- 6.3.10 כאמור בחוות דעת המומחה, כל אחת משתי השיטות לחישוב הערכת השווי שיושמו במקרה זה (DCF, שווי נכסי) הוצגה ב- 3 דרכים שונות, שכל אחת מהן מעניקה שווי שונה למניות החברה המוחזקות בידי

¹⁰ יובהר, כי המומחה בחוות דעתו מציין סכום של כ- 399 מ' ש"ח, ומבהיר בהערה כי התייחס רק ל- 2/3 משווי של נכס מסי 12 ברשימתו של השמאי, מאחר וזהו חלק של החברה בבעלות על הנכס. מכאן נובע הפער של כ- 11 מ' ש"ח.

חברת הבת – מאגרי בניה¹¹. 3 הדרכים (אומדנים) הן: "סף תחתון", "אומדן שמרני" ו"הערכה ריאלית".

א. "סף תחתון": אומדן זה מעניק למניות החברה המוחזקות בידי מאגרי בניה שווי אפס.

ב. "אומדן שמרני": אומדן זה מעניק למניות החברה המוחזקות בידי מאגרי בניה שווי של 60 ש"ח למניה, כמחיר המניה אשר נקבע בהצעת הרכש שהציעה החברה. המומחה מבהיר כי אין לטעות ולראות בכך כאילו השווי ההוגן של מניות החברה שהיו בידי הניצעים הוא 60 ש"ח למניה. אומדן זה (של 60 ש"ח למניה) מתייחס אך ורק לאומדן השמרני של מניות החברה שמוחזקות על ידי מאגרי בניה.

ג. "הערכה ריאלית": אומדן זה מעניק למניות החברה המוחזקות בידי מאגרי בניה שווי כלכלי מלא, בהתאם לשיטת ההערכה הנבחרת (DCF או שווי נכסי).

6.3.11 בנוסף לשתי שיטות ההערכה האמורות (DCF ושווי נכסי) מציג המומחה בחוות דעתו (שם, בסעיף 3.4) גם את **ממוצע תוצאות הערכות השווי האמורות**, (כמובן שגם ממוצע זה מוצג ב- 3 דרכים שונות לפי האומדנים הנזכרים בסעיף 6.3.10 לעיל).

6.3.12 המומחה מבהיר בחוות דעתו (שם בסעיף 3.4) כי יש להעדיף את הערכת השווי שהינה ממוצע תוצאות שתי השיטות, וזאת מאחר ושתי שיטות ההערכה נכונות מבחינה מתודולוגית, ואין הצדקה להעדיף דווקא שיטה אחת על פני השיטה השניה. על כן, **ההערכה המתאימה והקרובה ביותר לשווי האמיתי הינה ממוצע שתי השיטות.**

6.3.13 המומחה מבהיר בחוות דעתו (שם בסעיף 3.4) כי **האומדן המתאים והנכון ביותר הינו אומדן "ההערכה ריאלית"** שכן הוא מעניק למניות החברה המוחזקות בידי מאגרי בניה שווי כלכלי מלא.

6.3.14 הערכת שווי שביצע המומחה על פי **ממוצע שתי השיטות** מראה כי שוויה של כל אחת ממניות הניצעים, **בהערכה ריאלית**, הינו כ- 154.39 ש"ח למניה, בהתבסס על הערכת שווי ממוצעת לחברה של כ- 506.9 מיליון ש"ח (כמפורט בסעיף 3.4 לחוות דעת המומחה)¹².

¹¹ יוזכר כי מאגרי בניה מחזיקה בכ- 35% ממניות החברה.

¹² יצוין כי ממוצע תוצאות שתי השיטות, שיביא בחשבון אומדן אחר מאשר "הערכה ריאלית", יביא לשווי מניה של 106.82 ש"ח לפי אומדן "סף נמוך", ולשווי מניה של 128.33 ש"ח לפי "אומדן שמרני", אך כאמור, אומדנים אלו אינם מעניקים את השווי הכלכלי המלא למניות החברה המוחזקות בידי מאגרי בניה, ועל כן, יש להעדיף את אומדן "ההערכה ריאלית".

- 6.3.15 זאת בהשוואה למחיר המניות בהצעת הרכש, שהינו כאמור 60 ש"ח למניה.
- 6.3.16 יוצא מכך, שהנזק שנגרם לניצעים הינו 94.39 ש"ח למניה [זהו ההפרש שבין מחיר המניה לפי ממוצע שתי השיטות (154.39 ש"ח למניה) לבין מחירה בהצעת הרכש (60 ש"ח למניה)].
- 6.3.17 הנזק המצרפי שנגרם לקבוצת הניצעים עומד על כ- 31.07 מיליון ש"ח. סכום זה הינו התוצאה המתקבלת מהכפלת מספר המניות שנרכשו במסגרת הצעת הרכש (329,178 מניות) בסכום הנזק שנגרם לכל מניה (94.39 ש"ח למניה).
- 6.3.18 יצוין, כי התוצאות שהוצגו לעיל, הלקוחות מתוך חוות דעת המומחה, כבר מגלמות בתוכן את הפחתת פרמיית השליטה (המיוחסת לבעלי מניות השליטה בלבד) בגובה כ- 63.2 מיליון ש"ח (וראה סעיף 3.4 לחוות דעת המומחה).
- 6.3.19 סחירות נמוכה במניית החברה: בחוות דעתו מציין המומחה (שם בסעיף 15.1ד') כי לשווי שוק על פי ציטוטי שערים מהמסחר בבורסה עלולות להיות מגבלות ויתכנו מקרים שבהם שווי השוק אינו יכול להוות מדד מהימן לשווי החברה. לדברי המומחה, הבעייתיות מתגלה כאשר רמת הסחירות של המניות נשוא ההערכה נמוכה, שכן אז עלולים להיות מצבים שביקוש או היצע קטנים יחסית יטלטלו את שער המניה באחוזים רבים ובהתאם השווי הנגזר של החברה יעלה חדות או ירד חדות. ומשכך – השווי הנגזר מהכפלה של כמות המניות שמונפקות במחיר מניה כפי שנקבע בעסקה אקראית אינו בהכרח מייצג את השווי הכלכלי הנכון של החברה, בבחינת 'הזנב המקשקש בכלבי'.
- 6.3.20 בהקשר זה מדגיש המומחה כי במקרה דנן מחיר המניה בבורסה לא שיקף כלל וכלל את שווי ההוגן, שכן מחיר זה היה נמוך בהרבה משווי ההוגן, כאמור לעיל, והושפע בין היתר, גם מהסחירות הנמוכה במניה.
- 6.3.21 המומחה מציין כי הסחירות במניית החברה היתה דלה ביותר, וזאת לאורך תקופה ארוכה של מסי שנים שקדמה להצעת הרכש. כבר ביום 17 בפברואר 2008 נכנסה מניית החברה לרשימת ניירות הערך דלי הסחירות (להלן: "רשימת דלי הסחירות"), וזאת לאור מחזורי המסחר הנמוכים שהתבצעו בה ב- 6 החודשים שהסתיימו ב- 15 בדצמבר 2007.
- העתקים מדיווחים מידיים שפרסמה הבורסה ביום 25.12.07 וביום 14.2.08 מסומנים נספח כה' 1 ו- כה' 2 (בהתאמה) לבקשת האישור.

6.3.22 עוד מציין המומחה כי מניית החברה המשיכה להיסחר ברשימת דלי הסחירות עד שביום 19 ביולי 2010 עקב אי עמידה בכללי השימור של הבורסה הועברה מניית החברה **לרשימת השימור**, שגם בה ממילא מתנהל מסחר מצומצם ביותר, אשר אינו מתקיים בשלב המסחר הרציף.

העתק מהדיווח המידי שפרסמה הבורסה באתר מאיה ביום 15.7.10, מסומן **נספח כו'** לבקשת האישור.

6.4 **הטעיית ציבור הניצעים וביצוע הצעת הרכש בחוסר תום לב, בחוסר הגינות ותוך מניעת מידע מהותי מציבור הניצעים**

6.4.1 התובע יטען כי בהציעה את הצעת הרכש, במחיר שהוצע, ניצלה המציעה עד תום את נחיתותם האינפורמטיבית של חברי הקבוצה הייצוגית, הניצעים בהצעת הרכש, שהינם כאמור בעלי מניות המיעוט בחברה.

6.4.2 התובע יוסיף ויטען כי המציעה מכירה טוב יותר מכל גורם אחר, את החברה, את שווי נכסיה, וכנובע מכך – את שווייה האמיתי. ועם זאת, בתחילה (בפרסום הדו"חות התקופתי והכספי לשנת 2009) נמנעה המציעה מלתת גילוי מלא של השווי ההוגן של נכסיה, ופירטה אך ורק את שוויים לפי **שיטת העלות**.

וראה לעניין זה, באור 2טו', עמ' 16 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2009 שפרסמה החברה ביום 25.3.10.

כן ראה דיווח מידי מיום 13.9.10 – נספח יג' לעיל¹³, ודיווח מידי מיום 21.11.10 – נספח יז' לעיל¹⁴.

העתק מעמ' 16 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2009 שפרסמה החברה ביום 25.3.10, מסומן **נספח כז'** לבקשת האישור.

6.4.3 אף בהמשך, לאחר שנדרשה על ידי הרשות לניירות ערך, לחשוף את הגילוי המלא של **השווי ההוגן** של נכסיה, בחרה המציעה להציג את שווי נכסיה על פי הערכה נמוכה (לעומת הערכת השווי כאמור במסמכי המומחים). הערכה זו הינה, כאמור, משוללת כל קשר למציאות ולשווי ההוגן **האמיתי** של נכסיה, שהינו גבוה בהרבה, כאמור בשומת הביניים של השמאי.

¹³ דיווח בו מודיעה הרשות לניירות ערך לחברה כי דוחותיה אינם ערוכים כדן, לאור זאת שלא כללו, בין היתר, גילוי בדבר השווי ההוגן של הנדליין להשקעה כנדרש.

¹⁴ דיווח בו מודיעה החברה כי בעקבות דרישת הרשות לניירות ערך מציגה החברה מחדש את הדוח, לאחר שהתייחסה לנושאים הנדרשים.

6.4.4 העובדה כי המציעה נמנעה מלהציע את הצעת הרכש במחיר אשר ישקף את שווייה האמיתי של החברה, על פי השווי ההוגן האמיתי של נכסיה, מעידה כאלף עדים על חוסר תום הלב, העומד ביסוד הצעת הרכש, תוך שימוש ביתרון המידע שבידי המציעה.

6.4.5 בנוסף לכל האמור לעיל, יוזכר גם חוסר תום ליבה של המציעה, בעצם הצעתה של הצעת הרכש הראשונה במחיר נמוך ביותר (כאמור בסעיף 5.11 לעיל), שלא שיקף ולו קמצוץ מהשווי האמיתי.

6.4.6 ראוי להזכיר בהקשר זה, את קביעותיו העקרוניות של בית המשפט העליון, אשר נקבעו לפני כשנה בלבד, באשר לחובת החגיגות ותום הלב החלות על תאגידים בורסאיים ובעלי השליטה בהם, וכך קבע בית המשפט העליון:

"תהא חשיבותה של תכלית גיוס הון לצורך קידום יוזמות כלכליות במשק רבה ככל שתהא, קידומה לא יצלח ללא ציפייתו של המשקיע להפיק תועלת עצמית מהשקעתו בשוק ההון. ציפייה זו להפקת תועלת עצמית מההשקעה מותנית בקיומו של אמון המשקיע במנגנוני השוק ובפיקוח עליהם. אמון זה מותנה בקיום בטחון כי השוק מתנהל ביושר ובהגינות; שאין המשקיע משמש כלי משחק בידי בעלי הון או "מקורבים" או גורמים מתוחכמים אחרים המאחזים עיניים בתכניות שמצגן החיצוני אינו תואם את תוכנן הפנימי. הנורמות שנקבעו בדיני ניירות ערך נועדו ליצור מערכת כללי התנהגות בשוק ההון אשר יבטיחו הגינות ושקיפות מלאים בהצעת ניירות ערך לציבור ובמסחר בהם. כללים אלה נועדו להבטיח את טוהר המידות בשוק ההון, שרק בשמירתו מובטח אמון המשקיע בשוק זה, ונכונותו להשקיע בו. בלא אמון המשקיע, אין סיכוי לשוק הון להתפתח ולהגשים את יעדיו."

רע"פ 11476/04 מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ ואח'

(פורסם בנבו, 21.2.10, פסקה 118 לפסק הדין).

7. הגדרת ה"קבוצה" המיוצגת

7.1 התובע יטען כי הגדרת ה"קבוצה" שהוא מבקש לייצג בתובענה דנן תוגדר כדלקמן: "כל הניצעים בהצעת הרכש שפורסמה המציעה ביום 25.11.10, ובתיקון לה שפורסם ביום 9.12.10, קרי- בעליהם של 329,178 מניות החברה שאליהם הופנתה הצעת הרכש".

7.2 ה"קבוצה" כוללת כאמור את כל הניצעים בהצעת הרכש, בין אם נענו להצעה ובין אם לאו, וזאת מהסיבות שלהלן:

7.2.1 ראשית- משום שכך קובע חוק החברות בסעי' 338(א), הנוקט, בזו הלשון:

"בית המשפט רשאי, לבקשתו של כל מי שהיה ניצע בהצעת רכש מלאה... לקבוע כי התמורה בעבור המניות היתה פחות משוויה ההוגן, וכי יש לשלם את השווי ההוגן, כפי שיקבע בית המשפט".

7.2.2 שנית- כך קובעת גם הצעת הרכש עצמה, אשר אינה מבחינה בין ניצע שקיבל את ההצעה לבין ניצע שסירב לה (או שלא קיבל אותה), לעניין הזכות לפנות אל בית המשפט בבקשה לסעד הערכה [וראה סעי' 2.6 להצעת הרכש (נספח ג' לבקשת האישור) שם מפנה המציעה עצמה את הניצעים כולם אל הוראות סעי' 338 לחוק החברות המאפשר לכל מי שהיה ניצע בהצעת רכש מלאה" לפנות לבית המשפט בבקשה לסעד הערכה.

7.2.3 שלישית- בהתאם להחלטת הרשות לניירות ערך, שפורסמה בדצמבר 2005, מציע המתכוון לטעון כי הסכמה להצעת הרכש שוללת מן הניצע שביצע קיבול את הזכות לסעד הערכה, צריך להצהיר על כוונה זו כבר במפרט הצעת הרכש, ולתמוך הצהרתו זו בחוות דעת משפטית. מאחר, ובמקרה דנן, המציעה לא עשתה כן במפרטי הצעת הרכש, הרי שאיננה יכולה לטעון כעת, כי הקבוצה אינה כוללת את הניצעים אשר נענו להצעת הרכש.

העתק מהחלטת הרשות לניירות ערך שפורסמה באתר הרשות בדצמבר 2005, מסומן נספח כח' לבקשת האישור.

7.3 הצעת הרכש הופנתה, כזכור, לבעלי 329,178 מניות של החברה, שהיוו כ-10.02% מהון המניות המונפק של החברה. אלו הם הניצעים בהצעת הרכש, והם גם חברי הקבוצה המיוצגת בתיק זה.

7.4 עניין לנו, אם כן, בקבוצת תובעים פוטנציאלית הכוללת מאות או אף אלפי אנשים.

- 7.5 מדובר בציבור גדול, אשר יש קושי בזיהוי ואיתור פרטני של כל אחד מחבריו. לאור זאת ברור כי האמצעי הדיוני של תובענה ייצוגית הינו הדרך הנכונה והמתאימה לבירור תביעה בשם ציבור כה גדול של תובעים.
- 7.6 בהתאם לכך, יתבקש בית המשפט הנכבד להגדיר את ה"קבוצה" התובעת בתובענה זו כמפורט בסעי' 7.1 לעיל.

8. הנזק למבקש ול"קבוצה"

- 8.1 התובע יטען כי הנזק שנגרם לו ולכל חברי ה"קבוצה" הינו ההפרש בין מחיר מניות החברה על פי הצעת הרכש, ובין מחיר המניות לפי ה"שווי ההוגן" שלהן. זאת, כנגזרת משוויים האמיתי של נכסי החברה, ומשווייה של החברה לפי ממוצע שתי השיטות (DCF ושווי הנכסי), כמפורט בחוות דעת המומחה, נספח כג' לעיל, וכפי שהוצג לעיל.
- 8.2 בהתאם להלכת עצמון אשר קבעה כי באופן עקרוני השיטה הנכונה והראויה להערכת שווייה של חברה, לעניין סעד ההערכה לפי חוק החברות, הינה שיטת ה-DCF, ובהתאם למאפייניה המיוחדים של החברה דנן, כאמור בסעי' 6.2-6.3 לעיל, בגינם הוערך השווי ההוגן גם לפי שיטת השווי הנכסי, יעמיד התובע את עתירתו בתיק זה בהתאם לממוצע שתי השיטות: DCF ושווי נכסי.
- 8.3 מאחר והמחיר אותו מציין המומחה בחוות הדעת כמחיר נכון למניה על פי ממוצע שתי השיטות, הינו 154.39 ש"ח למניה, הרי שההפרש לכל מניה, בין הצעת הרכש לשווי ההוגן הינו – 94.39 ש"ח לכל מניה.
- 8.4 משמע- הנזק האישי של התובע (שבידיו היו, כאמור, 43 מניות של החברה), מסתכם ב- 4,058.77 ש"ח.
- 8.5 הנזק המצרפי של כל ה"קבוצה" (הכוללת, כאמור, בעלי 329,178 מניות של החברה) מסתכם בסך של 31.07 מיליון ש"ח.

9. שכר הטרחה והגמול המוצעים

- 9.1 בהתאם לתקנות 2(א)(11) ו- (12) לתקנות תובענות ייצוגיות, התשי"ע-2010 (להלן: "תקנות תובענות ייצוגיות") מוצע להלן כי שכר טרחתו של ב"כ המייצג יהיה 20% מהסכום שיפסוק בית המשפט הנכבד לטובת הקבוצה המיוצגת, וגמולו של התובע יהיה 5.8% מהסכום שיפסוק בית המשפט הנכבד לטובת הקבוצה המיוצגת.

10. סמכות עניינית ומקומית

10.1 לבית משפט נכבד זה מוקנית הסמכות העניינית לדון בתיק זה, וזאת לפי הוראות חוק בתי המשפט [נוסח משולב], התשמ"ד-1984 (להלן: "חוק בתי המשפט")¹⁵. סמכותו של בית המשפט המחוזי קבועה, כידוע, בסעיף 40 לחוק בתי המשפט, אשר קובע כי בית המשפט המחוזי ידון, בין היתר, גם בעניין אזרחי לפי חוק החברות, ובעניין כלכלי, כפי שיפורט להלן:

א. סעיף 40(5) קובע כי בית המשפט המחוזי ידון ב"עניין אזרחי לפי חוק החברות":

"עניין אזרחי לפי חוק החברות, התשנ"ט-1999, למעט תביעה אזרחית שבית המשפט לענייני משפחה מוסמך לדון בה, עניין אזרחי לפי סעיפים 6,7 ו-353א לחוק האמור שיידון בבית המשפט שלו הסמכות לדון בתובענה ועניין אזרחי לפי סעיפים 354(ב)(5) לחוק האמור".

ב. סעיף 40(6) קובע כי בית המשפט המחוזי ידון ב"עניין כלכלי": "עניין כלכלי כוללת, בין היתר:

- עניין אזרחי לפי "הוראות חוק החברות המנויות בסעיף 40(5)..." (כך לפי סעיף 42(א)(1)(ד) לחוק בתי המשפט).
- "בקשה לאישור תובענה ייצוגית ותובענה ייצוגית, לפי פרט 5 שבתוספת השניה לחוק תובענות ייצוגיות". (כך לפי סעיף 42(א)(4) לחוק בתי המשפט).

10.2 תובענה זו מוגשת מכוח סעיף 338 לחוק החברות, שעניינו "סעד הערכה". אף הבקשה לאישור התובענה כייצוגית מוגשת מכוחו של אותו סעיף, וכן מכוח חוק תובענות ייצוגיות (ובהתאם לפרט 5 לתוספת השניה לו). על כן, ולאור האמור מעלה, ברור כי לבית משפט זה נתונה הסמכות העניינית לדון בתיק זה.

10.3 בנוסף, קובע סעיף 42(א)(1) לחוק בתי המשפט כי עניין כלכלי יידון אך ורק בפני שופטי המחלקה הכלכלית, וגם מטעם זה ברור כי למחלקה הכלכלית בבית משפט נכבד זה נתונה הסמכות העניינית (ויתרה מכך – סמכות עניינית בלעדית) לדון בתיק זה:

"עניינים אלו לא יידונו אלא בפני שופטי המחלקה הכלכלית-

¹⁵ כידוע, חוק בתי המשפט תוקן לאחרונה (תיקון מס' 59, התש"ע-2010) ובמסגרת זאת נקבעה סמכותה של המחלקה הכלכלית.

(1) עניין כלכלי כמשמעותו בסעיף 42ב, שבסמכות בית משפט מחוזי שהוקמה בו מחלקה כלכלית".

10.4 לבית משפט נכבד זה נתונה גם הסמכות המקומית לדון בתיק זה, וזאת מהטעמים הבאים :

א. מקום עסקה של הנתבעת (כאמור בתקנה 3(א) לתקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984) אשר נמצא בתל-אביב (רח' יצחק אלחנן 26 ת"א).

ב. מדובר כאמור בעניין כלכלי, אשר יידון בפני המחלקה הכלכלית בלבד (כאמור בסעיף 12.3 לעיל), ומאחר וכיום קיימת מחלקה כלכלית אך ורק בבית משפט נכבד זה¹⁶, הרי נראה שגם בכוחו של נתון זה להעניק סמכות מקומית לבית משפט נכבד זה.¹⁷

10.5 לאור האמור, ברור כי לבית משפט נכבד זה נתונה הן הסמכות העניינית והן הסמכות המקומית לדון בתיק זה.

סיכום .11

לאור כל האמור לעיל יתבקש בית משפט נכבד זה לזמן את הנתבעת לדין, ולקבל את התובענה הייצוגית, כאמור בתובענה זו, ולהורות לנתבעת לשלם לכל חברי הקבוצה את סכום הנזק כפי שיקבע על ידי בית המשפט הנכבד.

כן יתבקש בית משפט נכבד זה לפסוק גמול לתובע הייצוגי ושכר טרחה לבא כוחו, וכן לפסוק התזר הוצאות בגין שכר טרחת המומחים.

כן יתבקש בית משפט נכבד זה לחייב את הנתבעת לשלם לתובע הוצאות משפט בגין ניהול התביעה, בצירוף מע"מ כדין.

10 בחודש מרץ 2011.



 רונין עדיני, עו"ד
 משרד עו"ד רונין עדיני
 ב"ב התובע הייצוגי


 אפי שאשא, עו"ד

My Documents\מיקי ספרא נד מתם - תביעה ייצוגית\כתבי בית דין וכפשות שונות\תביעה ייצוגית מת.מ. 9.3.11.doc

¹⁶ וראה סעיף 42ד(א) לחוק בתי המשפט הקובע כי "בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו תוקם מחלקה כלכלית", ואינו מציין כל בית משפט מחוזי נוסף ככזה אשר תוקם בו מחלקה כלכלית.

¹⁷ יצוין, כי טעם זה הינו חילופי, ולמעלה מן הצורך, שכן די בטעם שצוין בסעיף 12.4א. לעיל, כדי להעניק לבית משפט נכבד זה את הסמכות המקומית לדון בתיק זה.