

מאבדים שליטה: "גלובס" מנתח את עיקרי התיקון בחוק החברות

בסוף החודש הוגש לשר המשפטים תזכיר הצעת חוק לעריכת תיקון מקיף בחוק החברות גולת הכותרת בתזכיר המוצע: ריסון הכוח של בעלי השליטה פרופ' עמרי ידלון, פרופ' שרון חנס, ד"ר אירית חביב-סגל ועו"ד שירין הרצוג, מהמומחים המובילים בדיני חברות, מנתחים עבור "גלובס" את "חבילת התיקונים" החדשה

18:50, 18/06/2008 אלה לוי-וינריב - גלובס

לפני שלוש שנים, כאשר נכנסו לתוקפם 92 תיקונים לחוק החברות החדש, עבר חוק החברות מתיחת פנים משמעותית, וזאת, חמש שנים בלבד לאחר חקיקתו. לפני כשבועיים, בסוף חודש מאי, הגישה המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי-פיסקלי), עו"ד דוידה לחמן מסר - עם סיום כהונתה - לשר המשפטים, תזכיר הצעת חוק לעריכת תיקון חדש ומקיף לחוק החברות, שעיקרו הסדרת סוגיות בממשל תאגידי ונושאים נוספים הנוגעים לבעלי שליטה בחברות.

אם לפני 3 שנים דובר על "מתיחת פנים" לחוק, היום אפשר לדבר על "לידה" של נושא חדש, מודרני ועכשווי, שנמצא על שולחן הרשויות במדינות שונות בעולם. "בשנים האחרונות אנו עדים לתופעה מדהימה", אומרת ד"ר אירית חביב-סגל, מומחית לדיני חברות. "הסדרים של ממשל תאגידי - לרבות, חקיקה, נהלים של Best Practices, מוסדות מחקר המתמקדים בממשל התאגידי - מתפשטים בעולם כאש בשדה קוצים. בין המדינות המאמצות את הסדרי הממשל התאגידי נמצאות מלבד מדינות כמו ארה"ב, אנגליה, אוסטרליה וגרמניה, גם מדינות כגון, דובאי, מלזיה, סין, ועוד".

בתחרות על כיסו של "המשקיע הגלובלי", נדרשים - החברות, הבורסות המקומיות, קברניטי הכלכלה בכל מדינה ואחרים - להראות שהם מקיימים תקנים מקובלים של ממשל תאגידי, ומדווחים על-פי תקני דיווח בינלאומיים (IFRS) הנהירים גם לגופי השקעה זרים. על ישראל מופעלים לחצים פנימיים, בשל רצונה לשפר את ביצועי שוק ההון ואת יעילותו, ולחצים חיצוניים, בשל רצונה להשתלב בשוקי ההון העולמיים ולהצטרף ל-OECD, לשפר את הממשל התאגידי בחברות.

על הרקע הזה, מהווה תזכיר הצעת החוק נדבך נוסף בהליך קליטת הסדרי הממשל התאגידי אל הדין הישראלי. זאת, לאחר שמונו ועדות של מומחים מהאקדמיה ומהפרקטיקה - ועדת גושן וועדת חמדני - שדנו בעניינים שעל סדר היום. המלצותיהן, שאומצו בחלקן על-ידי רשות ניירות ערך, שימשו קרקע פורייה לעריכת הצעות חוק בנושא.

בבסיס הממשל התאגידי עומדת השאיפה של המחוקק להגן על בעלי מניות המיעוט מפני ניצול לרעה על-ידי בעלי הכוח בחברה. בשוק האמריקני, רוב החברות הציבוריות הגדולות מצויות בבעלות מבוזרת, ללא בעל-שליטה או בעל מניות דומיננטי, כך שכללי הממשל התאגידי נועדו להגן מניצול לרעה על-ידי הדירקטוריון. מנגד, בישראל, שבה רוב החברות הציבוריות נמצאות בבעלות מרוכזת, היעד העיקרי של הסדרים אלו הוא הגנה על המיעוט בלי להגביל מדי את חירות הפעולה של בעלי השליטה.

על רקע זה, מבקש המחוקק, כפי שבא הדבר לביטוי בתזכיר הצעת החוק, לחזק את מנגנוני הבקרה בתוך התאגיד ואת מנגנוני האכיפה מחוצה לו, ולהגביר את יכולת ההשפעה של בעלי מניות המיעוט כאשר בעלי השליטה מצויים בניגוד-עניינים.

פרופ' שרון חנס, מומחה לדיני חברות ולניירות ערך מאוניברסיטת ת"א, אומר, כי "הקושי שנוצר כאן נובע מכך שהצורך בשינוי מתנגש לעיתים עם האינטרסים המוקנים של הקבוצות השונות. בחברה ציבורית ישראלית טיפוסית ישנם רוב ומיעוט. היות שמרבית הכללים החדשים עוסקים במערך הכוחות שבין הרוב למיעוט, הרי שהמתח ביניהם מקשה לדעת מהו הכלל הראוי".

לדברי חנס, הקושי הזה הנחה את המחוקק להפריד את קבוצות הכללים בחוק לשני חלקים: אחד, הוראות שהמחוקק מחייב את החברות לעמוד בהן, ובין היתר ההוראות בדבר רוב של דירקטורים- חיצוניים בוועדת הביקורת, הדרישה לאישור רוב מקרב המיעוט למינוי דח"צים (לצד אישור בעל השליטה) והעלאת הרוב לאישור עסקאות בניגוד-עניינים משליש מהמיעוט לחצי.

הסוג השני והחדש של ההוראות, הן הוראות "מומלצות", שיעוגנו בתקנון רצוי. מדובר בשלל הוראות הכוללות דרישה למינוי שלישי של דירקטורים בלתי תלויים בחברה שיש לה בעל שליטה, ומחצית מהדירקטורים כבלתי תלויים בחברה שאין לה בעל שליטה, וביטול גורף של השפעתו של בעל השליטה על מינוי דירקטורים חיצוניים ועוד.

"גלובס" ומומחים מובילים לדיני חברות מנתח את עיקרי התזכיר המוצע (ראו גם במסגרת ובטבלאות). מוקדם עדיין לומר אילו מן ההוראות יאמץ המחוקק, אך נראה כי ממצאי הבחינה עלולים להטריד את מנוחתם של בעלי השליטה בחברות. "גולת הכותרת של התיקון היא ריסון כוחם של בעלי השליטה", אומרת חביב-סגל. בשורה התחתונה, מוסיף פרופ' עמרי ידלין, "זה תיקון שמקשה עוד יותר את החיים של בעלי השליטה". נקודה למחשבה.

1. העלאת הרוב משליש לחצי

בין ההסדרים הרבים והשונים המוצעים בתזכיר הצעת החוק, בולטים שני הסדרים, שלדברי המומחים, צפויים לשנות את מאזן הכוחות בין בעלי השליטה בחברות הנסחרות הישראליות לבין בעלי מניות המיעוט, ובעיקר, בין בעלי השליטה לבין המשקיעים המוסדיים. שני ההסדרים, שצפוי שידירו שינה מעיני בעלי השליטה לו יתקבלו, נוגעים להצעה להעלות את התמיכה הנדרשת בסוגיות שונות משליש לרוב בעלי מניות שאינם נמצאים בניגוד עניינים: הראשון, עוסק באישור עסקאות חריגות של הנגועים בעניין אישי של בעל השליטה, או עסקאות להעסקת בעל השליטה או קרובו בחברה; השני, בהצבעה על מינויים של דירקטורים-חיצוניים (כאשר די בכך שאינם מתנגדים להמשך כהונת הדירקטור-החיצוני כדי שזה ימשיך ויכהן לתקופה נוספת).

לדברי ידלין, מנהל מרכז פישר לממשל תאגידי ורגולציה של שוק ההון, "החלק המהפכני בתיקון המוצע הוא העלאת הרף הנדרש לאישור עסקאות בהן יש לבעל השליטה עניין אישי. עד היום, אישור של עסקאות כאלו היה כרוך בפרוצדורה מורכבת למדי: ועדת ביקורת, דירקטוריון ואסיפה כללית, כשבאסיפה הכללית נדרשה תמיכה גם של שלישי מבעלי המניות (המשתתפים בהצבעה) שאינם נגועים בניגוד עניינים".

לדבריו, "לפני 10 שנים, כשהכניסו לחוק בארץ את דרישת השליש, זאת הייתה מהפיכה בארץ ובאיזה שהוא מקום גם פריצת דרך בעולם, כיוון שאין מקום בעולם שיש בו דרישה כזו, ועכשיו מקשים על זה עוד יותר כשדורשים את החצי".

התוצאה של התיקון: השפעה משמעותית על התנהלותן של החברות הציבוריות. ידלין: "לאור הריכוזיות הגבוהה של השוק הישראלי מצד אחד, וההגדרה הרחבה של 'עניין אישי' מצד שני, חלק ניכר מן העסקאות בשוק חייבות לעבור את הליך האישור המסורבל הזה. לכן, מובן שהגדלת הרוב הנדרש תקשה עוד יותר על האופן בו מנהלות חברות ציבוריות את עסקיהן".

חביב-סגל מסבירה את הקושי שבעקבותיו נולדו ההסדרים האמורים. "חוק החברות כולל הסדר ייחודי, המחייב עסקאות חריגות הנגועות בעניין אישי של בעל השליטה לקבל את תמיכתם של ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית, כאשר שלישי מקרב בעלי המניות הבלתי תלויים תומך בעסקה. זוהי דרישת השליש המפורסמת, שמקשה על בעלי השליטה בעסקאות שיש להם בהן עניין אישי, כי היא מחייבת לקבל את תמיכת חלק ניכר מבעלי המניות.

"הצעת החוק החדשה מכבידה עוד יותר על בעלי השליטה, ותחייב אותם לגייס את תמיכתו של הרוב מקרב בעלי המניות הבלתי תלויים, לצורך אישור עסקה הנגועה בעניין אישי, וכן, לצורך מינוי

דירקטורים-חיצוניים". לדברי חביב-סגל, "הצעות התיקון נסמכות על דו"ח ועדת גושן, ועל המלצות הוועדה בראשות פרופסור חמדני, ומבקשות לרסן את כוחם של בעלי השליטה בחברות הנסחרות, ולחזק את כוחם של המשקיעים המוסדיים".

על רקע אופיו המיוחד של המשק הישראלי, ועל רקע ריכוזיות השליטה בחברות הנסחרות, עולה צורך מיוחד בריסון כוחם של בעלי השליטה, כאשר הם נגועים בניגוד-עניינים ובעניין אישי. בהתאם לכך, מבקש דו"ח חמדני לחזק את המעמד ואת יכולת ההשפעה של המשקיעים המוסדיים קופות-גמל, קרנות נאמנות ואחרים בחברות. לדברי חביב-סגל, "מאחר שמשקיעים אלה מנהלים את חסכונות הציבור, מצופה מהם כי האינטרסים שלהם יתמזגו עם האינטרסים של ציבור המשקיעים, וכי הם יוכלו לשמש כמגן הציבור מפני כוחם של בעלי השליטה".

חביב-סגל מסכימה עם ידלין שהתיקון "מפחית מכוחם של בעלי השליטה. בכל הנוגע לעסקאות שיש בהם עניין אישי לבעלי השליטה, מחזק התיקון את המשקיעים המוסדיים על חשבון בעלי השליטה". לדעתה, "חבילת התיקונים המוצעת בתזכיר משמעותית יותר מהחבילה הקודמת, שהוכנסה לחוק ב-2005, כיוון שהיא משנה את מאזן הכוחות בין בעלי המניות בחברה שזה נושא שהוא בדמם של מי שמשקיע בחברות".

מאז פורסמו דו"ח גושן והמלצות ועדת חמדני, הוטחו ביקורות רבות על ההצעות להעלאת התמיכה הנדרשת משליש לרוב. הביקורות התייחסו לקושי המעשי שבגיוס רוב מקרב בעלי המניות הבלתי תלויים, והדגישו את ריכוזיות שוק המשקיעים המוסדיים בישראל. עוד נשמעה ביקורת על כך שבחיי המעשה ספק אם האינטרסים של המשקיעים המוסדיים אכן זהים עם האינטרסים של הציבור, שהרי הם מייצגים אינטרסים של מוסדות פיננסיים, וגם הם נשלטים על-ידי בעלי שליטה משלהם. להערכת חביב-סגל, ביקורות אלו יועלו גם נגד תזכיר הצעת החוק.

אך חנסי דווקא מרגיע: "יש לי הרגשה שלאחר התיקון לחוק יגלו עורכי-הדין המתלוננים כי השד אינו נורא כל-כך, וכי המיעוט לא יסרב גם בהחלטת רוב לעסקאות ראויות".

עו"ד שירין הרצוג, שותפה בכירה במשרד עוה"ד רון גזית-רוטנברג, המשתתפת בישיבות ועדת הכנסת שבה נדונים תיקונים לחוק החברות ותקנות שהותקנו על-פיו, חוששת כי התיקון המוצע בעניין זה עלול לגרום יותר נזק מתועלת. "גם כיום אין זה טריוויאלי להשיג את השליש התומך מקרב בעלי המניות מהציבור אפילו בעסקאות שהן ממש לטובת החברה. בעלי המניות המוסדיים מדירים רגליהם מההצבעה, וגברת כהן מחדרה, שאינה טורחת להצביע, משאירים לעתים את הזירה לבעלי מניות לעומתיים".

הרצוג סבורה, כי טרם העלאת הרוב כפי שמוצע - וכדי שלא "תירתם העגלה לפני הסוסים" - חשוב להשלים את החקיקה המחייבת גופים מוסדיים להצביע, כהמלצת ועדת חמדני, ולהמתין לבדיקה אמפירית של הצבעות המוסדיים ובעלי המניות האחרים מהציבור.

באשר להצעה לאפשר לרוב מקרב בעלי המניות מהציבור לכפות על בעל השליטה והחברה כהונה לתקופה נוספת של דירקטור-חיצוני, אומרת הרצוג, שמבטאת את עמדת עורכי-הדין בפרקטיקה: "זוהי דוגמה שבה הגנת-יתר על בעלי המניות מהמיעוט עלולה להזיק לחברה ולבעלי מניותיה ככלל. כדי שדירקטור-חיצוני יצליח בתפקידו, עליו לנהוג כלפי החברה בביקורת בונה ולשמור על מערכת יחסים תקינה עימה. אחרת, עלולה ביקורתו לעורר התנגדות שאינה עניינית.

"למותר לציין, שאין על הדח"צ להסכים לכל הצעה או יוזמה של בעל השליטה או החברה. אך מכאן ועד כפייה של דירקטור-חיצוני על חברה שאינה מעוניינת למנותו מחדש, יש מרחק רב". חששה של הרצוג נובע מכך שההצעה אינה מבחינה בין הסיבות לאי-מינוי מחדש, ומתעלמת מכך שהן עשויות להיות ענייניות. "אל לנו לשפוך את התינוק עם מי האמבטי", היא מזהירה.

לדעתה, קיים בישראל איזון נאות יחסית בין הצורך להגן על בעלי מניות המיעוט ובין הצורך לאפשר לבעל השליטה לנהל את החברה כמיטב הבנתו העסקית. ולכן, "חלק מהתיקונים המוצעים בתזכיר פשוט מיותרים". חיזוק לעמדתה מצאה הרצוג ממקור מאוד מוסמך בתחום דיני החברות, אחד משופטי בית המשפט העליון בדלאוור, שנחשב לאורים והתומים של דיני החברות בעולם. האחרון הביע בפניה את פליאתו מהליכי האישור המחמירים בישראל ואמר לה שלא קיימות דרישות מחמירות כאלה בארה"ב.

כך או כך, מסכימים המומחים כי אם יתקבלו ההצעות בדבר העלאת הרוב הנדרש, יאלצו חלק מהחברות לשפר את התקשורת בינן לבין בעלי המניות מהמיעוט. כך שזהו שדרוג מבורך עבור בעלי מניות המיעוט.

2. דירקטור צללים

להחמרה באישור עסקאות בעלי עניין והרוב הנדרש למינוי דירקטורים-חיצוניים, מוסיף התזכיר הוראה הכובלת את ידי בעל השליטה בחברה, שעניינה מעמדו של מי שמכונה "דירקטור הצללים". אחד התחומים המורכבים בדיני התאגידים הוא מערכת היחסים בין בעל השליטה לדירקטוריון. לפי המצב המשפטי היום, בעל שליטה שאינו מכהן כנושא משרה בתאגיד, כפוף לחובת ההגינות בלבד. בתזכיר מוצע לקבוע, כי על בעל שליטה שהדירקטוריון פועל לפי הוראותיו, תוטל אחריות זהה לזו המוטלת על הדירקטור. הגדרת הדירקטור תשונה כך שתכלול גם את מי שהדירקטור פועל לפי הוראותיו.

כיוון שהדירקטורים כפופים למגוון חובות אמונים, משמעות סעיף זה היא, שבעל שליטה שמורה לדירקטורים כיצד לפעול יהיה כפוף לחובות זהות לאלה החלות על דירקטורים, לרבות האחריות שלהם במקרים שונים.

במישור העובדתי יהיה קשה להוכיח כי בעל השליטה נתן הוראות מחייבות לדירקטוריון, להבדיל מהמלצות, הבעת עמדה או הצגת רעיונות לפעולה. עם זאת, מומחים סבורים, כי בטווח הארוך לא יהיה מנוס מהתמודדות עם השאלות היסודיות הטעונות הכרעה בעניין זה, בהן השאלות מהו תחום הפעולה הלגיטימי של בעל השליטה ומה טיב החובות המוטלות עליו מתוקף יכולתו למנות דירקטורים.

3. חיזוק הגופים המבקרים

נוסף להוראות המשנות את מאזן הכוחות בין בעלי השליטה לבעלי מניות המיעוט, מעוגנות בתזכיר הצעת החוק הוראות שנועדו לחזק את הגופים המבקרים של החברה, בהם מבקר הפנים, רואה-חשבון מבקר, דירקטוריון וועדת הביקורת.

בנוסף מוצע לקבוע, כי החובה להפריד בין תפקיד יו"ר הדירקטוריון ובין המנכ"ל תחול גם לגבי קרוב של מי מהם, כדי למנוע מצבים שבהם עוקפים את ההפרדה הנדרשת על-ידי מינוי קרוב של בעל השליטה.

עוד כוללת ההצעה הגדרה מפורשת של חובתם של הדירקטורים להפעיל שיקול דעת עצמאי; את חובתן של ועדות הדירקטוריון להביא את הנושאים שבטיפולן, שצריכים לקבל את אישור הדירקטוריון, לידיעת הדירקטוריון זמן סביר לפני הצבעתו על הנושאים, ואת חובתם של ועדת הביקורת והדירקטוריון לדון ולאשר את הגמול הניתן לנושאי משרה בכירים (גם כשלא מדובר בעסקאות חריגות). העוסקים בתחום, באקדמיה ובפרקטיקה, מסכימים כי ברוב העניינים מדובר בתיקונים חשובים, אך חלקם סבורים שהשינויים באו לעגן את מה שהיה ברור ונהוג ממילא.

4. חיזוק מערך האכיפה

לצד ההוראות הפנים-ארגוניות, מוצעות בתזכיר גם הוראות לחיזוק מערכת האכיפה. מנגנון מרכזי לאכיפת הוראות בחוק הוא הגשת תביעה נגזרת. לדברי מומחים, הפסיקה בתחום מקשה על אישור

תביעה נגזרת, כיוון שהיא דורשת מהתובע קיומה של עילה לכאורה כתנאי לאישור התביעה, בעוד שאישור התביעה הוא תנאי מוקדם לצו גילוי מסמכים.

בעניין זה, כולל התזכיר הוראות המקלות על הגשת תביעה נגזרת, בהן אפשרות לפנות לבית המשפט ללא פנייה מוקדמת לחברה; אפשרות לקבל גילוי מסמכים, גם לפני אישור התביעה כתביעה נגזרת, ואפשרות למימון הוצאות התביעה הנגזרת על-ידי רשות ניירות ערך. כמו כן, כוללת הצעת החוק החדשה הוראות שונות בדבר היכולת להטיל עיצומים כספיים על חברות, וכן, לחזק את כוחו של רשם החברות לפעול נגד חברות שאינן משלמות אגרה שנתית.

5. אמץ או גלה

ולבסוף, בצד ההסדרים המוצעים - שאמורים לחול ללא תלות בשיקול דעתן ובבחירת החברות - כוללת הצעת החוק גם הסדרים וולונטאריים של ממשל תאגידי, אותם רשאית כל החברה לדחות או לאמץ. בין השאר, כוללים הסדרים וולונטאריים אלו הוראה המחייבת רוב של דירקטורים לא תלויים, קביעה כי נושאי משרה הכפופים למנכ"ל לא יכהנו בדירקטוריון, עריכת תוכנית הכשרה לדירקטורים, דיון רבעוני בדירקטוריון על תפקוד המנכ"ל, תגמול דירקטורים ונושאי משרה, ועוד. בהקשר הזה נקבע, כי חברה המעוניינת שלא לאמץ כללים אלו תהא חייבת לדווח על כך לציבור.

סעד הערכה

בין שורת התיקונים בתזכיר צריך לשים לב גם להצעה להקל על חברות ציבוריות להפוך לחברות פרטיות ולחברות שחוק ניירות ערך אינו חל עליהן, על-ידי שינוי כללי ההכרעה לקבלת הצעה רכש מלאה, מתן אפשרות לסעד הערכה רק למי שהתנגד להצעה, וכפיית מכירה של ניירות ערך המירים במקרים שבהם ניתן לכפות מכירה של מניות.

על-פי חוק החברות, בנוסחו כיום, מי שמעוניין לרכוש יותר מ-90% ממניות החברה, חייב לעשות זאת בדרך של הצעת רכש מלאה - עליו לפנות לכל בעלי המניות בהצעה לרכוש מהם את מניותיהם. כדי שהצעת רכש מלאה כזו תצליח, צריכים להיענות לה כמעט כל בעלי המניות, למעט 5%. במקרה שבו הצעת הרכש הצליחה, כופה הרוכש את הרכישה על המיעוט שהתנגד לה. במקרה כזה, כל בעל מניות, אף אם מכר את מניותיו בהצעת הרכש, יכול לבקש מבית המשפט "סעד הערכה" בטענה שעליו (ועל יתר בעלי המניות) לקבל שווי גבוה יותר עבור מניותיו.

בתיקון המוצע בתזכיר ישנם שני רכיבים שמשנים את הכללים: הראשון, שינוי הרוב הנדרש לקבלת הצעת רכש מלאה, מהיענות של כלל הניצעים למעט אלו המחזיקים ב-5% מהמניות, להיענות של ניצעים המחזיקים ברוב המניות נשואות ההצעה; השני, שינוי הכללים הנוגעים לסעד ההערכה. אם ההצעה תתקבל, המציע עצמו, בהצעת הרכש שהגיש, יהיה זה שיקבע את כללי המשחק בנוגע לסעד ההערכה, ויהיה רשאי לקבוע אם כל ניצע יוכל להגיש בקשה לסעד הערכה, או רק בעל מניות שדחה את הצעת הרכש.

פרופ' עמרי ידלין סבור, כי "התיקון בנוגע לסעד הערכה בהצעת רכש מלאה הוא קוסמטי. לכאורה, התיקון מאפשר להקטין את הסיכון של המציע על-ידי מתן הסעד רק למי שלא נענה להצעה, אבל הקטנת סיכון זו נותנת לכל ניצע תמריץ חזק לסרב להצעה (כדי לשמור על סעד ההערכה), ולקוות שהרוב יענו לה. היות שלכל הניצעים יש אינטרס כזה, הם נמצאים במצב של 'דילמת האסיר', שעלולה להכשיל גם הצעות רכש המיטיבות עם כלל הניצעים".

לדברי ידלין סעד ההערכה אינו מוצדק, "נולד בטעות, והגיע הזמן למחוק אותו מספר החוקים. המחשבה שבית משפט יכול להעריך את שווי המניות טוב יותר מהשוק ומרוב מוחלט של בעלי המניות, נראית בעיני מופרכת מן היסוד".

*** בהנחה שסעד ההערכה נשאר על כנו, האם יש מקום לשנות את תוכנו?**

"מכיוון שעל-פי ההסדר המוצע תו המחיר שקובע בית המשפט רק יכול להיות גבוה מהמחיר של הצעת הרכש, לתובע המגיש תביעה אין סיכון. המציע, לעומת זאת, נמצא בסיכון בלתי סביר. כך למשל, מציע המעוניין לרכוש 10% ממניות החברה במחיר של 10 מיליון דולר, עלול פתאום למצוא עצמו מחויב לשלם עבורן 20 מיליון דולר. גם אם צודק בית המשפט שזה הערך הראוי למניות, ייתכן שעסקה כזו אינה משתלמת לרוכש. בכך יוצר סעד ההערכה הרתעת יתר נגד הצעות רכש מלאות, ובסופו של דבר הוא פועל כבומרנג נגד בעלי המניות מן הציבור. לכן, לדעתי, אם סעד ההערכה יישאר על כנו, צריך לאפשר למציע לסגת מהעסקה במקרה שבו המחיר שכפה עליו בית המשפט הופך אותה לבלתי כדאית עבורו, לחילופין, אפשר למנוע את האפשרות להגיש תביעות ייצוגיות (לסעד הערכה) ולאפשר לבית המשפט גם לקבוע שהשווי ההוגן של המניות נמוך ממחיר הצעת הרכש".