



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

בפני כב' השופטת רות רונן

### העותרים:

1. אפריקה ישראל תעשיות בע"מ
  2. אברהם נח נובגרוצקי
  3. אבי מוטולה
  4. אלון הרפז
- ע"י ב"כ עוה"ד אדרת, ליטבק וברזילי

נגד

### המשיבות:

1. רשות ניירות ערך
  2. ועדת האכיפה המנהלית
- ע"י ב"כ עוה"ד ויינבאום ומודעי

## פסק דין

- 1
  - 2
  - 3
  - 4
  - 5
  - 6
  - 7
  - 8
  - 9
  - 10
  - 11
  - 12
  - 13
  - 14
  - 15
  - 16
  - 17
  - 18
  - 19
  - 20
  - 21
1. לפני עתירה נגד החלטת המשיבה 2, וועדת האכיפה המינהלית - יושבת הראש, השופטת (בדימ') ברכה אופיר-תום, וחברי הוועדה, ד"ר מאיר סוקולר ועו"ד ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב (להלן: "וועדת האכיפה" או "הוועדה"), מיום 27.8.2013, בת"מ 1/13 יו"ר רשות ניירות-ערך נ' אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח'.
2. בין חברת נגב קרמיקה בע"מ (להלן: "נגב") לבין חברת הפצה קנדית - Olympia Tile International Inc. (להלן: "אולימפיה"), היתה מערכת יחסים מסחרית שוטפת לאורך השנים, במסגרתה רכשה אולימפיה מוצרים מנגב. ההחלטה מתייחסת להסכם יצוא רחב היקף שנחתם ביום 24.5.2012 בין חברת נגב לבין אולימפיה (ההסכם בין החברות יכונה להלן: "ההסכם", והעסקה נושא ההסכם תכונה "עסקת היצוא" או "העסקה").
- ביום 15.1.2012, עובר לחתימה על ההסכם, הציעה החברה האם של נגב, אפריקה ישראל תעשיות בע"מ (להלן: "אפריקה תעשיות" או "אפריקה") - שהחזיקה עד למועד זה ב-90% ממניות נגב - הצעת רכש מלאה (להלן: "הצעת הרכש"), לרכישת יתרת מניותיה של נגב (בשיעור של 10%) מן הציבור. הצעת הרכש נענתה במלואה ביום 30.1.2012, ובעקבות כך הפכה נגב לחברה פרטית בבעלות אפריקה תעשיות. אין חולק כי נכון למועד הצעת הרכש התנהלו בין נגב לאולימפיה מגעים כאלה או אחרים בנוגע לאפשרות של עסקה ביניהן. אין גם חולק כי חרף האמור, המידע אודות מגעים אלה לא נזכר במפרט הצעת הרכש (ולא דווח באופן אחר למשקיעי נגב בעת הרלבנטית).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 השאלה העיקרית שנבחנה על-ידי ועדת האכיפה – ושניצבת גם במרכז של העתירה דנן, 3.  
2 היתה האם המידע אודות המגעים בין נגב לבין אולימפיה היה במועד הצעת הרכש (או אף  
3 קודם למועד זה) מידע מהותי. ועדת האכיפה סברה כי התשובה לכך חיובית.  
4  
5 לכן, קבעה הוועדה כי אפריקה תעשיות ביצעה הפרה של שימוש במידע פנים, לפי ס"ק 9  
6 לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות-ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות-ערך" או  
7 "החוק"), וכן הפרת דיווח, שעניינה הכללת פרט מטעה במפרט הצעת רכש לפי ס"ק 4 לחלק  
8 ג' לתוספת השביעית לחוק. בנוסף, נקבע כי אפריקה ביצעה הפרה של הטעיית הרשות לפי  
9 סעיף 52סז לחוק. זאת, לנוכח פרטים מטעים שנמסרו על-ידי אפריקה תעשיות בתשובה  
10 לפניויתה של הרשות לניירות-ערך בנוגע לשלב בו החל המשא-ומתן עם אולימפיה. בגין  
11 הפרות אלה הטילה הוועדה על אפריקה תעשיות עיצומים כספיים בסך של 5 מיליון ₪.  
12  
13 וועדת האכיפה הטילה עיצומים כספיים גם על נושאי משרה באפריקה תעשיות ובנגב 4.  
14 כדלקמן:  
15 על העותר 2 (להלן: "נובוגרוצקי" או "נובו", כפי שהוא מכונה בפי אנשיו), ששימש בתקופה  
16 הרלבנטית כמנכ"ל אפריקה תעשיות וכיו"ר דירקטוריון נגב, הוטלו עיצומים כספיים בסך  
17 400,000 ₪, בשל שלוש הפרות הנ"ל.  
18  
19 על העותר 3 (להלן: "מוטולה") אשר שימש בתקופה הרלבנטית כמנכ"ל נגב, הוטלו עיצומים  
20 כספיים בסך 150,000 ₪ בגין ההפרה של הטעיית הרשות (לאחר שנקבע כי הוא אינו אחראי  
21 להפרת הדיווח).  
22  
23 העותר 4 (להלן: "הרפז"), הוא רואה-חשבון במקצועו ששימש בתקופה הרלבנטית מנהל  
24 הכספים של אפריקה תעשיות ודירקטור בחברת נגב. הוא היה אחראי על דיווחיה של  
25 אפריקה תעשיות לרשות לניירות-ערך. על הרפז הוטל עיצום כספי בסך 75,000 ₪, בשל  
26 ההפרה של הטעיית הרשות.  
27  
28 על החלטה זו נסובה העתירה שלפני.  
29  
30 **תמצית העובדות כפי שנקבעו על-ידי ועדת האכיפה**  
31 5. ועדת האכיפה תיארה במפורט את השתלשלות העניינים שהיתה ברקע של הפרות  
32 הנטענות. יצוין כי קביעותיה העובדתיות של הוועדה נעשו על-יסוד מסמכים בכתב, ובכלל  
33 זה בין היתר על-יסוד הודעותיהם של המעורבים בפרשה בחקירותיהם ברשות לניירות-ערך,  
34 ומבלי שנשמעו עדויות לפני הוועדה.  
35



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

### "הפרשה הראשונה"

6. הפרשה הראשונה מתייחסת למגעים שנערכו בין נגב לאולימפיה בנוגע לעסקת היצוא, ואשר בגינם הטילה הוועדה על אפריקה תעשיות ועל נובוגרוצקי אחריות להפרות של שימוש במידע פנים ושל הכללת פרט מטעה במפרט הצעת הרכש. ממצאי הוועדה ביחס לסדר הזמנים והאירועים הרלבנטיים, תוארו בפירוט בהחלטה, והם יובאו להלן בקצרה.

א. ישיבת דירקטוריון בנוגע להשקעה במפעל בירוחם (פברואר 2011) - ביום 28.2.2011 התקיימה ישיבה של דירקטוריון נגב. בישיבה נדונה סוגיית מימון השקעה במפעל חדש של נגב אשר הוחלט זה מכבר על הקמתו. במהלך הישיבה, כך לפי פרוטוקול הישיבה, הודיע סמנכ"ל הכספים של נגב, מר אביהו איבשיץ (להלן: "איבשיץ"), כי נגב תוכל לקבל מימון של 24 מיליון ש"ח ממרכז ההשקעות, מתוקף היותה "מפעל מאושר" על-פי חוק עידוד השקעות הון, התשי"ט-1959, ובלבד שתצביע על גידול ביצוא בהיקף מינימאלי של 25% מתוצרת המפעל. בתוך כך, נמסר לנוכחים בישיבה כי "לחברה יש שת"פ עם חברת אולימפיה וכי נגב נמצאת במגעים לכניסה לשוק בצפון אמריקה" (ההדגשה שלי. כל ההדגשות בפסק-הדין להלן הן שלי, אלא אם כן צוין אחרת – ר.ר.).

ב. תערוכת הקרמיקה Coverings 2011 בארה"ב (מרץ 2011) - בחודש מרץ 2011 נפגשו בתערוכה בארה"ב נציגי נגב עם נציגי אולימפיה, ובהם מר ג'ורג' גל (להלן: "ג'ורג'") מי שהיה – כך קבעה הוועדה – מנכ"ל אולימפיה. בנוגע לתוכנה של פגישה זו הובאו עדויות סותרות. המשיבה 1, היא הרשות לניירות-ערך (שתכונה להלן גם: "הרשות") טענה - בהסתמך על דבריו של מנהל היצוא של נגב, מר רוני רופ (להלן: "רופ") בחקירתו ברשות - כי בפגישה זו הביע ג'ורג' את הסכמתו העקרונית לכך שנגב תרחיב את המכירות לאולימפיה באופן משמעותי. על כך העיד גם נובוגרוצקי, שמסר כי בפגישה זו הוא ביקש מג'ורג' "להיות חיובי" בנוגע לעסקת היצוא, כאשר ג'ורג' רק האזין בהקשבה לדבריו. מוטולה אישר אף הוא כי מטרת הפגישה היתה לקדם את עסקת היצוא. לעומתם טען ג'ורג' בחקירתו, כי מבחינת אולימפיה דובר במפגש שגרתי וחסר חשיבות שנערך באופן רגיל עם ספקים.

ג. ביקורים של מנהלת הפיתוח של אולימפיה ומנכ"ל אולימפיה בישראל (יוני-יולי 2011) - ביום 19.6.2011, ביקרה מנהלת הפיתוח של אולימפיה, גבי קוני ברילרי (להלן: "קוני"), בישראל, והתארח אצל נגב. רופ סיפר בחקירתו כי הוא הביע לפני קוני את רצונה של נגב להרחיב את הפעילות מול אולימפיה פי עשרים, וכי קוני השיבה כי היא תשמח. מנגד, סיפר ג'ורג' בחקירתו כי מגעים אלה היו מבחינת אולימפיה "בזבוז זמן". לשיטתו, קוני דיברה מתוך נימוס בלבד, והיא אינה מוסמכת להחליט על שיתופי פעולה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 בימים 26.7.2011-22.7.2011, ביקר ג'ורג' בארץ ונפגש עם אנשי נגב במשרדי נגב ובמפעל  
2 בירוחם. לפי עדותו של רופ, במהלך הביקור סוכמה המסגרת לעסקה, כולל כמויות של הסחורה  
3 - בין 1 ל-2 מיליון מ"ר אריחים בשנה, וזאת על-יסוד הסכם שאמור להיחתם בין הצדדים  
4 ולכלול התחייבות לאספקה חודשית קבועה.

5  
6 דברים אלה נתמכו בהודעות דוא"ל שלח רופ למוטולה במהלך ביקורו של ג'ורג' בארץ. מהודעות  
7 אלה עלה כי ג'ורג' מוכן לשתף פעולה עם נגב ב"היקפים גדולים", בין 1 ל-2 מיליון מ"ר, אך  
8 הכול שאלה של מחיר וכדאיות לשני הצדדים. ברוח דברים אלה, סיפר גם מוטולה בחקירתו  
9 ברשות, כי ג'ורג' הבהיר שה"חלום" של נגב למכור כמות כזו הוא ריאלי, אם תצליח נגב לעמוד  
10 במחירים ובמוצרים. בהודעת דוא"ל ששלח רופ לג'ורג' לאחר הביקור, הוא מנה את הפעולות  
11 שבהן יש לנקוט לפי הסיכום ביניהם, והעיר כי הוא סמוך ובטוח שנגב ואולימפיה יוכלו  
12 להתקדם לקראת "major deal". בתשובה לכך, כך קבעה הוועדה, הודה ג'ורג' לרופ על האירות,  
13 והוסיף כי עליהם לשוב ולהיפגש כדי "לגבש הסכם" שיספק את שני הצדדים. מנגד, טען ג'ורג'  
14 בחקירתו ברשות שדובר רק בביקור נימוסין שהשתלב בביקור מקרי שלו בארץ. לדבריו, הוצגו  
15 לו מוצרים שנראו רע ומחירים לא אטרקטיביים ביחס למתחרים האיטלקיים.

16  
17 **ד. המצגת לפני יו"ר דירקטוריון אפריקה תעשיות (אוגוסט 2011) - באוגוסט 2011 הוצגה לפני**  
18 **יו"ר הדירקטוריון של אפריקה תעשיות, מר איזי כהן, ובנוכחות מוטולה ונובו, מצגת שנועדה**  
19 **לשכנע בכדאיות הקמת המפעל החדש. למצגת צורף שקף ובו נתונים על המגעים עם אולימפיה**  
20 **כפי שראה אותם רופ. בשקף צוין כי נגב מצויה "במו"מ עם אולימפיה בקשר להסכם אספקה**  
21 **ארוך טווח בכמויות גבוהות (1-1.5 מ"ר)" וכי "פוטנציאל המכירות השנתי הוא 10 מיליון**  
22 **דולר". העותרים טענו, בהסתמך על הודעותיהם של מוטולה ושל נובו, כי המצגת לא שיקפה את**  
23 **הדברים כהווייתם - אלא רק את שאיפותיהם של אנשי נגב. ביחס לטענה זו הביעה הוועדה את**  
24 **תמייתה מדוע לא הובאו דברים כהווייתם, ומדוע תוארו כוונותיה הנטענות של נגב כאילו היו**  
25 **אירועים שהתרחשו בפועל.**

26  
27 **ה. פגישה באיטליה לבחירת קולקציה (ספטמבר 2011) - ביום 20.9.2011 או בסמוך לכך נפגשו**  
28 **נציגי נגב, ובהם רופ ומר ראובן קושמן (הטכנולוג הראשי של נגב, להלן: "קושמן"), עם קוני**  
29 **בבית עיצוב הקרמיקה אסמגלס שבאיטליה. הרשות טענה, על יסוד הודעתו של רופ ותכתובות**  
30 **דוא"ל, כי מטרת הפגישה היתה לבחור קולקציה עבור עסקת היצוא המתוכננת עם אולימפיה.**  
31 **מנגד טענו העותרים כי הפגישה נועדה לצורך המכירות השוטפות של נגב לאולימפיה, וכי בפועל**  
32 **בחירת הקולקציה לעסקת היצוא נעשתה רק לאחר חתימת ההסכם, במאי 2012, כפי שעולה**  
33 **מעדויותיהם של מוטולה ושל ג'ורג' ברשות, וכן מתצהירי של קוני ושל קושמן. הוועדה**  
34 **התייחסה בהקשר זה, בין היתר, לתכתובת דוא"ל מסוף אוקטובר 2011 ששלח רופ לקושמן,**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 ממנה עולה כי לאחר בחירת האריחים, תנהל נגב בראשות מוטולה משא-ומתן ישיר מול נשיא  
2 אולימפיה, רייכמן, יחד עם ג'ורג' לסגירת העסקה. הוועדה הביעה תמיהה על כך כי טענות  
3 העותרים לא באו לידי ביטוי בהתכתבויות אלה, בהן דובר על "העסקה הגדולה" (ולא על  
4 מכירות שוטפות – כפי שטענו העותרים).

5  
6 הליך אישור המענק ממשרד התמ"ת (אוקטובר 2011-פברואר 2012) - ביום 30.10.2011 פנתה  
7 נגב למשרד התמ"ת בבקשה לקבל מענק במסגרת הכרה בה כ"מפעל מאושר". בטופס הבקשה  
8 צוין כי "החברה נמצאת במשא-ומתן עם חברת הפצה בארה"ב לגבש הסכם התקשרות  
9 לאספקת אריחים בכמויות גדולות בהרבה מאלו המסופקים כיום, היעד הוא להגיע לכך  
10 שלפחות 25% יהיה לייצוא" [אין חולק שהכוונה לאולימפיה, חברה קנדית, ומשרד התמ"ת היה  
11 מודע לכך כפי שיובהר להלן]. הוועדה סברה כי הכרזה זו בפניה לרשות ממלכתית לא היתה  
12 יכולה להיות הכרזה בעלמא, והיה חייב להיות לה גיבוי בשטח.

13  
14 בימים 27.11.2011 ו-24.1.2012 נערכו פגישות בין אנשי נגב לנציגי משרד התמ"ת. על פגישות  
15 אלה נחקר ברשות מר אלון פרוז, בעלים של חברת ייעוץ שהכינה את הבקשה עבור נגב (להלן:  
16 "פרוז"). עוד נחקרו ברשות מר רון שגב, מנהל מפעל נגב, וכן איבשיץ ומוטולה. הוועדה קבעה כי  
17 מחקירותיהם של אנשי נגב ברשות עולה כי נציגי נגב הציגו למשרד התמ"ת מצג אופטימי לגבי  
18 המו"מ עם אולימפיה.

19  
20 עוד צוין כי בהודעת דוא"ל ששלח פרוז מיום 26.1.2012 (היינו, לאחר פרסום הצעת הרכש  
21 ובעודה תלויה ועומדת), נאמר כי נציג התמ"ת הודיע שהוא יתקשה להוציא המלצה ללא נתוני  
22 יצוא עכשוויים. רופ שהתייחס להערה זו הבהיר בהודעת תשובה כי "עסקת אולימפיה תאפשר  
23 את קבלת המענק, כי אני מאמין שיש סיכוי גבוה מעל ל-50% לסגור את העסקה".

24  
25 ביום 7.2.2012 נשלחה המלצת מרכז ההשקעות לאישור המענק לנגב, בה נכתב, בין היתר, כי  
26 "באחרונה מתקיים מו"מ עם חברת "אולימפיה טיילס" מטור[ו]נטו, בבעלות האחים רייכמן  
27 למכירות בהיקף של 1.5 מיליון מ"ר החל מתחילת פעילות המפעל החדש הצפויה ברבעון  
28 ראשון של 2014... חוזים עם החברה הקנדית צפויים להיחתם תוך מספר חודשים ויאפשרו  
29 לחברה להגדיל את היצוא באופן משמעותי באופן שעשוי להוות מעל 25% מתוספת המחזור".

30  
31 יצוין כי לטענת העותרים, המענק הותנה, באופן חריג, בהפקדת ערבויות מתאימות. כן נטען כי  
32 המענק ניתן על-יסוד נתוני הייצוא בפועל, כאשר במקרה של אי-מימוש הפרוטנציאל יהיה על נגב  
33 להשיב את המענק.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 **הגעת דוגמאות אריחים לנגב (נובמבר 2011)** - במהלך חודש נובמבר 2011 התחילו להגיע לנגב  
2 דוגמאות אריחים מבית העיצוב האיטלקי, ובהמשך הגיעו גם חלק מהאריחים שאותם בחרה  
3 קוני בביקור באיטליה. הוועדה קבעה כי מן העדויות שנשמעו לפני חוקרי הרשות התברר כי  
4 משלוח האריחים התעכב בגלל היצרנים האיטלקים ובשל שיבושים בהכנת הסחורה בנגב  
5 ובארגון המשלוח לאולימפיה. רופ מסר בחקירתו כי דוגמאות אלה נועדו לצורך "העסקה  
6 הגדולה". הוועדה מצאה חיזוק לדברים אלה בתכתובות דוא"ל בין רופ לבין קושמן. העותרים  
7 טענו, לעומת זאת, בהסתמך על תצהירו של קושמן, כי בפגישה עם קוני לא נבחרה קולקציה, וכי  
8 הקולקציה לעסקת היצוא נבחרה בפועל רק לאחר חתימת ההסכם במאי, וייצורה החל בדצמבר  
9 2012. הוועדה קבעה כי עובדה זו (ביחס למועד בחירת הקולקציה) לא נסתרה בשום שלב.  
10
- 11 **פגישה בקנדה עם נשיא אולימפיה (דצמבר 2011)** - ביום 7.12.2011 נפגשו מוטולה ורופ עם  
12 גורג' ועם נשיא אולימפיה, מר רייכמן, במשרדי אולימפיה בקנדה. הרשות טענה כי במהלך  
13 פגישה זו הביע רייכמן את הסכמתו העקרונית לעסקה, אם נגב תעמוד בתנאים של אולימפיה  
14 בסוגיית המחיר והאיכות. מנגד טענו העותרים כי רייכמן לא נתן הסכמה כזו, אלא שלח אותם  
15 "לעשות שיעורי בית".  
16
- 17 הוועדה הפנתה לקטעים מחקירותיהם של רופ, מוטולה, נובו וג'ורג' אודות הפגישה. לטענת רופ,  
18 רייכמן נתן בפגישה את "ברכת הדרך לבוא עם המוצר הנכון והמחיר הנכון לעסקה הגדולה". כך  
19 נאמר גם בתכתובות דוא"ל ששלח רופ לאחר הפגישה. בחקירתו של מוטולה נאמר כי בפגישה  
20 הנ"ל דובר על "העסקה הגדולה" ואיך ניתן להתקדם. נובו העיד שהוא לא השתתף בפגישה, אך  
21 עדכנו אותו שהפגישה היתה "חיובית" ו"ניתן יהיה להתקדם" עם רייכמן. לעומת זאת, טען  
22 ג'ורג' בחקירתו כי המפגש נמשך דקות ספורות, ובסופו אמר להם רייכמן פשוט: אם יש לכם  
23 הצעה עבורי - תנו אותה.  
24
- 25 **הצעת הרכש (15-30 ינואר 2012)** - ביום 15.1.2012 פרסמה אפריקה תעשיות את מפרט הצעת  
26 הרכש. בהצעה דובר על רכישה של 10% מהון המניות המונפק וזכויות ההצבעה בנגב. כאמור,  
27 ההצעה התקבלה במלואה ביום 30.1.2012, במחיר של 24.50 ₪ למניה (עבור 1,317,850 מניות).  
28 יוער כי המחיר המקורי היה נמוך יותר ותוקן על-ידי נגב. לטענת הרשות, לו היה מתפרסם מידע  
29 חיובי אודות המשא-ומתן ביחס לעסקת היצוא, הוא עשוי היה להעלות את שער המניה מעבר  
30 לשיעור שבו הוצעה, ולא לצמצם את אפריקה להעלות את המחיר בשיעור גבוה יותר מהמחיר מתוקן.  
31 לכן, לשיטת הרשות, נמנעה אפריקה תעשיות מפרסומו. לעומת זאת, טענו העותרים כי באותו  
32 מועד היה ההסכם עם אולימפיה רק חלום גדול של נגב שטרם לבש צורה מעשית, וזאת עד לסוף  
33 מאי 2012 שאז נכנסה נגב למו"מ אינטנסיבי לקראת ההתקשרות בו. בעניין זה מסר נובו  
34 בחקירתו כי באותה בעת "אם עסקת אולימפיה היתה ברקע לא היו חולמים לצאת בהצעת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 רכש... היו התחלה של מגעים ברקע. זה לא נכון שהיא התקדמה נכון לאותו שלב... מגעים יש  
2 מלא, יש על שולחני מלא מגעים בעסקאות אבל לא מדווחים על כל דבר".

3  
4 מצגת בכנס למנהלי נגב (26 בינואר 2012) - ביום 26.1.2012, ובמקביל להצעת הרכש, התקיים  
5 כנס מנהלים של נגב, שעסק בסיכום שנת 2011 וכן בתכנית וביעדים לשנת 2012. במהלך הכנס  
6 הציג רופ לנוכחים את תקציב מחלקת היצוא. במצגת הוצגה תחזית אופטימית ביחס לעסקת  
7 היצוא, ולפיה - "בעלי אולימפיה... הראו נכונות להתקדם ולסכם עם נגב עסקה בהיקף של  
8 עשרות מיליוני שקלים בשנה לתקופה קבועה של מינימום חמש שנים... לאור זאת, ולאור  
9 הסיכוי הגבוה שאנו רואים בסגירת העסקה, תקציב היצוא העתידי, כפי שאנחנו מניחים  
10 היום, יעמוד על כ-60 מיליון ₪ בשנה לפחות. כולנו מבינים שזאת הזדמנות יוצאת מן הכלל  
11 שאותה אסור לפספס". כן צוין כי במסגרת העסקה תמכור נגב לאולימפיה "מינימום מיליון  
12 וחצי מ"ר בשנה החל משנת העבודה 2013, כאשר תחילת המכירות יהיו בשנת 2012".

13  
14 הוועדה קבעה כי מדבריו של רופ בחקירה עולה כי לשיטתו נותרו באותו שלב רק שני עניינים  
15 לסיכום: הקולקציה והתמחור. כל יתר הנושאים נסגרו כבר באותם ימים, וזאת כאשר הצעת  
16 הרכש היתה עדיין פתוחה. עוד נקבע כי בסופו של דבר נסגרה עסקת היצוא בלא שנבחרה  
17 קולקציה. הוועדה התייחסה לטענתו של נובו, לפיה האופטימיות שעולה מהמצגת קשורה  
18 לאופיו של רופ ולתפקידו כאיש שיווק. הוועדה הביעה את תמיהתה מדוע לא ברר נובו עם רופ  
19 את המצב בשטח, אם סבר שמדובר בהגזמות. הוועדה דחתה את עמדת העותרים לפיה אין  
20 לייחס חשיבות לאמור במצגת, וקבעה כי עמדה זו אינה מתיישבת עם האופי החד-משמעי של  
21 הנתונים במצגת והנחרצות שבה הוצגו הדברים, מבלי שהם נסותרו על-ידי איש מהמעורבים.

22  
23 משלוח דוגמאות אריחים לאולימפיה (ינואר-מרץ 2012) - במהלך חודש ינואר 2012 עסקה נגב  
24 בהכנת משלוח דוגמאות אריחים לאולימפיה, אך בשל עיכובים בייצור, בוצע המשלוח בפועל רק  
25 בתחילת מרץ 2012. לטענת הרשות, האריחים נועדו לשלב הראשון של ההסכם. מהודעת דוא"ל  
26 מיום 29.12.2012 אותה שלח רופ למוטולה, קושמן ושגב, עלה כי מטרת המשלוח היתה להבטיח  
27 שעד סוף הרבעון הראשון של 2012 יהיו הזמנות חדשות מאולימפיה, ובמהלך הרבעון השני כבר  
28 יהיה ניתן לחתום על הסכם כולל.

29  
30 כתבה בעיתונות הכלכלית (מרץ 2012) - ביום 14.3.2012 (היינו לאחר הצעת הרכש), פורסמה  
31 בעיתון "כלכליסט" כתבה שכותרתה "נגב קרמיקה על סף חתימת עסקה בגובה 50 מיליון  
32 דולר". בין היתר נאמר בכתבה כי נגב נמצאת ב"מגעים מתקדמים" לעסקה אשר צפויה להיחתם  
33 בחודשים הקרובים. העסקה תתפרס על-פני חמש שנים, ונגב תספק מכוחה 1.2 מיליון מ"ר  
34 אריחי קרמיקה לאולימפיה, החל מהשנה הבאה. בכתבה הובאו ציטוטים של מוטולה, לפיהם





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 "עסקת היצוא המתבשלת, שכל כולי תקווה שתיחתם בהקדם עם חברת אולימפיה, הינה  
2 עסקה אסטרטגית לנגב, והיא מדגישה את יכולותיה של הקבוצה באמצעות המפעל החדש  
3 שיוקם בירוחם לתת מענה לשווקים חדשים ולמגוון לקוחות בארץ ובעולם". הוועדה סברה כי  
4 אלמלא הגיעו המגעים בין נגב לאולימפיה לשלב מתקדם, לא ברור מדוע יצא מוטולה בהודעה  
5 כזו לציבור. הוועדה ציינה כי רופ אישר בחקירתו שהעסקה שנכרתה בסופו של דבר דומה פחות  
6 או יותר לתיאור שבכתבה, אלא שהעסקה היתה בהיקף גדול יותר.

7  
8 נובו והרפז העידו כי בעקבות הכתבה הם בדקו עם יועציהם המשפטיים אם קמה חובת דיווח על  
9 המגעים עם אולימפיה. הרפז טען כי הוא הבין ממוטולה שמדובר בכתבה בעלת אופי שיווקי,  
10 ובפועל מדובר במגעים בוסריים וראשוניים שאינם מצדיקים דיווח. לאחר התייעצות עם עורכי-  
11 הדין, הם הגיעו לאותה מסקנה. העותרים טענו כי אין להסיק מהכתבה שהעובדות שמתוארות  
12 בה תואמות את המציאות, וזאת מכיוון שהרשות לא מצאה לנכון לחקור את הכתבת ומשום  
13 שדובר במהלך שיווקי בלבד. הוועדה לא קיבלה טענה זו, והסבירה כי קשה לקבל שמנכ"ל נגב  
14 ייצא בכתבה לציבור בה יודיע על עסקה גדולה שהחברה עומדת "לסגור" עם גורם רב משמעות,  
15 מבלי שיהיה כל שחר למידע הזה.

16  
17 יג. התייחסות לעסקה במצגת של סמנכ"ל הכספים (מרץ 2012) - ביום 15.3.2012, למחרת פרסום  
18 הכתבה, הוצגה לפני מר איזי כהן מצגת של איבשיץ, ובה תיאור התכנית הכלכלית העדכנית של  
19 השקעת נגב במפעל החדש. על-פי קביעת הוועדה, מהמצגת עלה כי נגב האמינה שהיא עומדת  
20 לקבל ממרכז ההשקעות מענק מאושר בשיעור של 19% "תחת הנחת יסוד של חתימת עסקת  
21 יצוא בהיקף שנתי של 1,000 אלף מ"ר". עוד צוין כי נגב מנהלת מו"מ "עם חברת מכירה הפצה  
22 קנדית בתחום". העותרים טענו כי נתוני המצגת מערערים את ההנחה שבשלב זה היתה הסכמה  
23 על כמות, אולם הוועדה סברה שאין בכך כדי להפחית מהרושם לגבי קיומו של מו"מ עם חברה  
24 קנדית ולגבי הציפייה לקשירת עסקה עמה.

25  
26 יד. תערוכת הקרמיקה Coverings 2012 בארה"ב (אפריל 2012) - ביום 19.4.2012 התקיים מפגש  
27 בין נציגי נגב, ובהם נובו, מוטולה ורופ, לבין ג'ורג' ומנהלים נוספים של אולימפיה, במסגרת  
28 תערוכת Coverings באורלנדו, ארה"ב. על-פי קביעת הוועדה, התערוכה היוותה אבן-דרך  
29 משמעותית ביחסי נגב אולימפיה, שבעקבותיה הוחלט לקבוע מועד לסגירת העסקה. ההחלטה  
30 נבעה מהצלחת התצוגה של נגב, שעוררה התלהבות כללית והרשימה גם את נציגי אולימפיה.  
31 מוטולה טען כי התערוכה כוונה לכל הלקוחות הפוטנציאליים של נגב, וכי בשלב הנוכחי מול  
32 אולימפיה "עוד לא היה כלום ביד, לא היה מחיר, לא היתה קולקציה סופית, לא היה הסכם,  
33 היו הרבה חלומות עוד לא היה כלום". יחד עם זאת, אישר מוטולה כי הוא הודיע לג'ורג' שהוא  
34 מצפה לעסקה של 1-1.5 מיליון מ"ר בשנה, וכי שניהם קבעו פגישה ל-22 במאי. בהודעת דוא"ל





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 ששלח רופ לג'ורג' ולקוני לאחר התערוכה, הוא ציין כי הוא ואנשי נגב עוסקים בהכנת טיוטה  
2 מפורטת, שעמה יגיעו ביום ה-22 למאי כדי "לסכם" את העסקה. בתשובתו ציין ג'ורג' שקיים  
3 רצון לשיתוף פעולה מצד אולימפיה וכי ההרגשה באולימפיה בנושא השותפות בין החברות היא  
4 הדדית.

5  
6 **חלופת טיוטות וחתימה על ההסכם (מאי 2012)** - ביום 8.5.2012 נשלחה לאולימפיה על-ידי נגב  
7 טיוטה ראשונה של ההסכם שכללה מחירון מוצרים, ושנערכה ע"י עו"ד מוסי גולדברג שנשכר  
8 לצורך זה. כעבור כשבועיים נסעו נציגי נגב למשרדי אולימפיה בקנדה. לאחר כארבעה ימים של  
9 דיונים רצופים, נחתם ההסכם ביום 24.5.2012. הוועדה קבעה כי מהתכתובות בין רופ - שהיה  
10 שותף לניהול המו"מ בקנדה - לבין אנשי נגב בארץ, עולה כי המו"מ לא היה קל, וכי הוא כמעט  
11 עלה על שרטון. ביום 29.5.2012 פרסמה אפריקה תעשיות דו"ח מיידי על חתימת הסכם הפצה  
12 בלעדי בין נגב לאולימפיה. על-פי הדו"ח, הוסכם בהסכם כי נגב תמכור לאולימפיה אריחים  
13 מתוצרתה בהיקף כולל של 400 מיליון ש"ח למשך תקופה של 76 חודשים, החל מאוגוסט 2012.

### "הפרשה השנייה"

14  
15  
16 7. עניינה של הפרשה השנייה בשני מכתבים ששלחה אפריקה תעשיות לרשות לניירות-ערך,  
17 אשר בגינם יוחסה לעותרים הפרה של הטעיית הרשות.

18  
19 תחילתה של הפרשה השנייה ביום 29.5.2012, כשפורסם הדו"ח המיידי אודות עסקת  
20 היצוא. באותה העת ניהלה אפריקה תעשיות הליך ממושך מול הרשות לקבלת היתר  
21 לפרסום תשקיף מדף, במסגרתו הוגשו לרשות חמש טיוטות תשקיף מדף שאמורות היו  
22 לשקף את מצב עסקיה. באף אחת מהטיוטות לא נמסר מידע אודות המגעים בין נגב  
23 לאולימפיה. לאור האמור, פנתה הרשות טלפונית לאפריקה תעשיות עם פרסום הדו"ח  
24 המיידי, בשאלות הבהרה לגבי הרקע להסכם היצוא והמו"מ שהביא לקשירתו.

25  
26 8. באותו היום, 29.5.2012, שלחה אפריקה תעשיות מכתב תשובה לרשות (להלן: "**המכתב**  
27 **הראשון**"). במכתב זה, צוין כי בין נגב לאולימפיה מתקיימת מערכת יחסים ארוכת שנים,  
28 שלאורכה נדונו אפשרויות להעמקת שיתוף הפעולה העסקי, שלא הבשילו לכדי מו"מ  
29 קונקרטי. ביחס לעסקת היצוא נאמר כי באפריל 2012 נקשרה "שיחה ראשונית" בין נגב  
30 לאולימפיה על עסקה זו, וכי המגעים הגיעו לכדי מו"מ קונקרטי רק ב-25 במאי 2012.

31  
32 ביום 3.6.2012, ובעקבות דרישה של הרשות לקבל מסמכים הקשורים לעסקה, שלחה  
33 אפריקה תעשיות לרשות מכתב נוסף (להלן: "**המכתב השני**"). במכתב זה, חזרה אפריקה  
34 תעשיות על טענתה כי עיקר המו"מ עם אולימפיה התנהל בימים 23-24 במאי 2012 במשרדי



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 אולימפיה בקנדה, וכי גם בו נתגלעו חילוקי דעות מהותיים. למכתב צורפו שני מכתבים  
2 נלווים: האחד - ממוטולה, בו הובהר כי לא התנהל מו"מ קונקרטי בין נגב לבין אולימפיה  
3 בכל אותה תקופה, כולל בעת פרסום הכתבה ממרץ 2012; והשני, מכתבו של ג'ורג', שטען כי  
4 דיונים ראשוניים (preliminary discussions) על העסקה התקיימו רק במהלך התערוכה  
5 באורלנדו, בסוף אפריל 2012.

6  
7 הוועדה קבעה כי מי שטיפל בהכנת התשובות לרשות ובשיגור המכתבים אליה היה הרפז.  
8 הרפז עשה כן, לדבריו, יחד עם עורכי-הדין של אפריקה, שניסחו את המכתבים על בסיס  
9 המידע שקיבלו מהעותרים, ובעיקר ממנכ"ל נגב, מוטולה. הרפז הוסיף כי נובו הוא שאישר  
10 את משלוח המכתבים. הרפז הסביר כי הוא עצמו לא היה מעורב בתהליך מול אולימפיה  
11 ו"כי יש רמת מהותיות מסוימת שאני לא לוקח על עצמי להיות המאשר היחידי של מסמך  
12 כגון זה שיצא לרשות". נובו עצמו טען בחקירה כי הוא אינו זוכר אם ראה את המכתבים,  
13 ואם היה מעורב בהכנתם ובמשלוחם לרשות, בין היתר מכיוון שהרפז טיפל בכך.

### תמצית החלטת וועדת האכיפה המינהלית

14  
15  
16 9. כזכור, השאלה העיקרית שהיתה שנויה במחלוקת בין הצדדים בדיון לפני הוועדה היא מתי  
17 הפכו המגעים בין נגב לבין אולימפיה ל"מידע מהותי" כמשמעו בדיני ניירות-ערך. לטענת  
18 הרשות, המו"מ בין נגב ואולימפיה החל להתנהל, למעשה, בסביבות יוני-יולי 2011, והפך  
19 להיות מהותי בדצמבר 2011-ינואר 2012. לעומת זאת, לשיטת העותרים לא נוהלו בין  
20 הצדדים מגעים עסקיים מהותיים לפני סוף חודש מאי 2012.

21  
22 10. הוועדה קבעה כי התבוננות ברצף האירועים מביאה למסקנה שדברים "התרחשו בשטח"  
23 לאורך כל התקופה הרלבנטית, וכי המגעים בין הצדדים, שהיו בעלי עוצמה גדולה או קטנה,  
24 הם שהביאו לעסקת היצוא, שתוארה על-ידי אנשי נגב כעסקה קריטית ואסטרטגית לנגב.  
25 לאור האמור קבעה הוועדה כי קשה לקבל את עמדת העותרים לפיה עסקת היצוא, שלא  
26 היתה עסקה של מה בכך, נבחנה ו"נסגרה" בתוך שלושה או ארבעה ימים בלבד, ללא שקדמו  
27 לה מגעים מהותיים. הוועדה הביאה מדבריו של מוטולה בחקירתו ברשות, לפיהם "לא  
28 כורתים עסקה ביום. היו הרבה שלבים בדרך".

29  
30 הוועדה המשיכה לדון בשאלה באיזה שלב התגבשו המגעים בין הצדדים לכדי מגעים  
31 מהותיים. הוועדה התייחסה לטענת העותרים לפיה מדובר בסך הכול על "בלטות", ולא  
32 יתכן שהמשא-ומתן התנהל במשך שנה וחצי - כגרסת הרשות. הוועדה קבעה כי טענה זו  
33 איננה נותנת מענה לשאלות העולות מחומר הראיות – למה נועדו כל המפגשים בין בכירי  
34 החברות בתקופה הרלבנטית, מהי חלופת התכתובות השוטפת בין נציגיהן, מה היתה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 הפעילות סביב בחירת הסחורה והכנתה למשלוח, ומה ההסבר למצגות ובהן תיאורי העסקה  
2 המתבשלת. הוועדה סברה כי עמדתם של העותרים, על-פיה לא היה בכל אלה אירוע בעל  
3 משמעות החייב בדיווח, אינה מתיישבת עם סקירת האירועים או עם המסמכים שהונחו  
4 לפני הוועדה.
- 5
- 6 הוועדה הסבירה כי היא אינה מוצאת לנכון להיכנס לכל פרטי המחלוקת בין הצדדים  
7 במישור העובדתי, ודי בתיאור העובדות על-ידיה כדי להעיד על אופי המגעים בין החברות.  
8 הוועדה העירה כי עולה תמיהה ביחס להחלטת הרשות שלא לבחון את התנהלות חברת נגב -  
9 שגם היא היתה חברה מדווחת עד להצעת הרכש, החלטה שלגביה לא נתקבל הסבר מניח  
10 את הדעת. הוועדה הבהירה עוד היא לא התעלמה מן העדויות וההתכתבויות השונות שלא  
11 התיישבו עם הנימה האופטימית בנוגע למגעים בין נגב לאולימפיה, אך היא התרשמה כי  
12 העדויות והתכתובות ששידרו אופטימיות שיקפו את הקו המוביל שעבר לאורך הקשר בין  
13 החברות, גם אם היו "נפילות" בדרך.
- 14
- 15 11. הוועדה דנה בטענתם העיקרית של העותרים, לפיה המגעים בין הצדדים לא היו אלא  
16 גישושים בלבד. הוועדה קבעה כי על-פניה עומדת טענה זו בסתירה לעדויות של חלק מאנשי  
17 נגב ולמסמכים שהועברו בזמן אמת. הוועדה הביאה את דבריו של איבשיץ בחקירתו  
18 ברשות. לאחר שהסביר לחוקריו כי הוא אינו יודע משא-ומתן מהו, הסביר איבשיץ כי היו  
19 "תחנות רציניות מקדימות" במגעים - רצון לשתף פעולה שעלה באמצע 2011, הפגישה עם  
20 רייכמן, הפגישה באיטליה שהינה הכרחית בכל עסקה, ייצור הקולקציה בפועל והמשא-  
21 ומתן על המחיר. הוועדה סברה כי תיאור זה אינו רחוק מהתיאור של הרשות, כאשר לא  
22 ברור מהן תחנות אלה אם לא שלבים במו"מ.
- 23
- 24 12. הוועדה עצמה סברה כי היו חמש תחנות משמעותיות במגעים בין הצדדים: ביקורה של קוני  
25 בארץ ביוני 2011; ביקורו של ג'ורג' בארץ ביולי 2011; המפגש של נציגי נגב באיטליה  
26 בספטמבר 2011; המפגש בין נציגי נגב לרייכמן וג'ורג' בקנדה בדצמבר 2011; והמפגש  
27 בתערוכה באפריל 2012. הוועדה סברה כי די במשקלם הגדל וההולך של האירועים וברצף  
28 התרחשותם, כדי לדחות את טענת העותרים לפיה לא התרחש דבר בין נגב לבין אולימפיה.  
29 הוועדה סברה כי "התמונה המצטיירת היא תמונה חד-משמעית, של עשייה רצופה  
30 ונמרצת, של נסיעות ומפגשים חוזרים ונשנים של נציגי שתי החברות, שהיו מוכנים לבזבז  
31 משאבים וזמן יקר על כל אלה". לשיטת הוועדה, דברים אלה יפים גם ביחס לאולימפיה,  
32 שטרחה לשלוח את אנשיה ולהשתתף בדיונים.
- 33
- 34 וועדת האכיפה התייחסה באופן פרטני לשלושה אירועים להם היא ייחסה משקל רב -  
35 הפניה למשרד התמ"ת בבקשה למענק, המצגות ובפרט מצגת ינואר 2012 והכתבה ממרץ



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 2012. לגבי כל אחד מן האירועים הנ"ל נדחו טענות העותרים על-פיהן דובר באירועים  
2 חסרי-חשיבות שאינם מעידים על מצב הדברים בפועל.  
3  
4 13. לאחר מכן דן המותב במהימנות המעורבים בפרשה, כדלקמן.  
5  
6 (1) חקירתו של רופ ברשות לניירות-ערך – הוועדה קבעה כי יש לקבל את עדותו של רופ  
7 בחקירתו ברשות כעדות אמינה המשקפת את המציאות כהווייתה. טענת העותרים כי  
8 רופ העצים את עסקיה של נגב וקשריה עם אולימפיה על-רקע חשש מפיטורים או כי  
9 דובר בתחזיות אופטימיות של איש שיווק, נדחתה.  
10  
11 (2) תצהירו של עו"ד גולדברג – עו"ד גולדברג שטיפל בעסקת היצוא עם אולימפיה, העיד  
12 בתצהירו כי הובהר לו שמבחינת אולימפיה לא היתה כוונה להתקשר בהסכם מחייב,  
13 וכי התחושה לא היתה של נסיעה לצורך "קלוזינג". גם במהלך המו"מ נתגלעו מחלוקות  
14 רבות שבעטיין הוא כמעט התפוצץ. בסופו של דבר, ההסכם שנחתם היה שונה מהגרסה  
15 הראשונה, ואולימפיה הסכימה לחתום רק לאור "סעיפי מילוט" שהפכו את ההסכם  
16 ל"הצהרת כוונות בלבד". הוועדה סברה כי טענתו של עו"ד גולדברג לפיה המו"מ נמשך  
17 ארבעה ימים בלבד "מעוררת תהיות" לנוכח המגעים שנדונו לעיל בין הצדדים. ואולם,  
18 לעניין זה, קיבלה הוועדה את עמדת הרשות לפיה תצהירו של עו"ד גולדברג הוא בעל  
19 רלבנטיות מועטה, בהתחשב בכך שהוא נכנס לתמונה רק בסוף אפריל 2012 ולא נכח  
20 במגעים שקדמו לכך.  
21  
22 (3) חקירתו של ג'ורג' ברשות – לגבי ג'ורג' סברה הוועדה כי עדותו היא "בעייתית במיוחד",  
23 שכן הוא ביטל בה את חשיבות המגעים בינו לבין נגב. העותרים טענו כי ג'ורג' הוא נושא  
24 משרה בכיר של חברה זרה, שאין לייחס לו אינטרס להסתיר או לשנות דברים. מנגד  
25 טענה הרשות כי מדובר בעדות מגמתית שנועדה לחפות על אי-האמת במכתב ששיגר  
26 ג'ורג' לרשות כשזו החלה לחקור בפרשה. הוועדה סברה כי עיון חוזר בעדותו של ג'ורג'  
27 מעלה שאלות בקשר לאמינותה, במיוחד לנוכח הגזמותיו בתיאור חוסר החשיבות של  
28 המגעים בין החברות (כך למשל, טען ג'ורג' כי "בחלומותיהם הפרועים ביותר" לא חשבו  
29 באולימפיה שהם ישיגו את ההסכם הזה עם נגב). מותב הוועדה סבר כי דבריו של ג'ורג'  
30 בחקירה עומדים בסתירה לדבריו בזמן אמת בתכתובות שונות, ובחר להעדיף את דבריו  
31 של ג'ורג' בזמן אמת על-פני דבריו בחקירתו ברשות.  
32  
33 (4) תצהירה של קוני – הוועדה סברה כי מגמה דומה לשל ג'ורג' עולה "משום מה" גם  
34 מתצהירה של קוני, בו היא חזרה והכריזה כי היא לא התלהבה מהמוצרים של נגב ולא



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 מצאה בהם עניין. הוועדה קבעה כי דברים אלה נסתרים על-פניהם מהתנהגותה של קוני  
2 ודבריה בזמן אמת. כך, באף אחת מתכתובות הדוא"ל עמה לא הובע על-ידיה חוסר  
3 שביעות רצון ממוצרי נגב, ודווקא מהתנהגותה ומהעדויות בהתייחס אליה, עלה רצונה  
4 להמשך שיתוף פעולה עם נגב. מכל מקום, נקבע שיש ממש בעמדת הרשות לפיה  
5 תצהירה של קוני הוא חסר-ערך לשני הצדדים, שבכל מקרה לא הפיקו ממנו תועלת  
6 רבה.  
7
- 8 .14 בהמשך, התייחסה הוועדה לחוות-הדעת הכלכלית שהגישו העותרים, שנערכה ע"י פרופ'  
9 וינר ופרופ' גלאי. הוועדה ציינה כי חוות הדעת כללה התייחסויות משפטיות רבות, החורגות  
10 מתחום מומחיותם של עורכיה. הוועדה נדרשה לטענות מקדמיות שהעלו המומחים בחוות-  
11 הדעת בנוגע לאיכות המידע, רווחיות עסקת היצוא והוגנות התמורה שניתנה לניצעים  
12 בהצעת הרכש.  
13
- 14 ביחס לאיכות המידע, טענו המומחים כי על המידע להיות מדויק ואמין ולא לגרום לערפול  
15 ואי-ודאות. משום כך עלול היה דיווח על ניהול שיחות שתוצאותיהן אינן ידועות מראש,  
16 להוות דיס-אינפורמציה או להטעות את הניצעים. הוועדה סברה כי שאלה זו היא שאלה  
17 משפטית. לגופו של עניין, קבעה הוועדה כי קשה לקבל את עמדת המומחים לפיה דיווח על  
18 שיתוף פעולה אפשרי עם אולימפיה, תוך ניהול מו"מ במקביל על קבלת מענק ממשרד  
19 התמ"ת, עלול היה להטעות את המשקיעים.  
20
- 21 בנוגע לשאלת רווחיות העסקה, לשיטת המומחים, תוך הנחת הסתברות של 100%  
22 להתממשות העסקה, היה השווי הצפוי שלה בעיני המשקיע הסביר כ-8 מיליון ₪, המהווה  
23 כ-2.5% ממניות נגב. הוועדה דחתה קביעה זו, בנימוק שהיא עומדת בסתירה לדבריהם של  
24 אנשי נגב בחקירותיהם ברשות, וכך לאמור בתכתובות ובמצגות להנהלת נגב.  
25
- 26 אשר להוגנות הפרמיה בהצעת הרכש - לשיטת המומחים, הפרמיה של 2.05 ₪ (כ-13%)  
27 למניה היא הוגנת, בהיותה גבוהה מהתמורה ששולמה בהצעות רכש קודמות במסגרתן  
28 רכשה אפריקה תעשיות את מניותיהן של חברות מנורה והראל בנגב. הוועדה סברה שקביעה  
29 זו יכולה להיות חשובה לו נדונה לפניה שאלת פיצוי המשקיעים, אך מאחר שעסקינן  
30 בהפרות דיווח, חשיבותה מצטמצמת.  
31
- 32 .15 הוועדה המשיכה ובחנה את המתודולוגיה שביסוד חוות-הדעת. הוועדה הסבירה כי במרכז  
33 חוות הדעת עמדו שתי בדיקות היפותטיות. הבדיקה הראשונה, התמקדה בהערכת ההשפעה  
34 של עסקת היצוא על שווי מניות נגב בשני שלבים. בשלב הראשון, נבחנה השפעת העסקה על



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 שוויה של נגב, תוך שכלול ההסתברות למימוש ההסכם. בשלב השני התבססו המומחים על  
2 מבחן שוק שבדק את השינויים בשער מניות אפריקה תעשיות בסמוך לפרסום הכתבה על  
3 המגעים בין נגב לבין אולימפיה, ובסמוך לדיווח המידי על ההסכם שנחתם עם אולימפיה.  
4 ההערכה של השפעת עסקת היצוא על שוויה של נגב נעשתה לפי גישת ה-DCF, שלפיה  
5 מחושב ערך המניה לפי הערך המהווך של תזרימי המזומנים שהחברה תניב.  
6  
7 מסקנת המומחים היתה כי בטווח הסתברויות של 20%-80% למימוש העסקה, ההשפעה  
8 הצפויה על שער מניות נגב נעה בין 0.5% ל-2% משווי המניה, באופן שלא חורג מהתנודתיות  
9 היומית האופיינית של מנית נגב. הסיבה העיקרית לכך, לדעתם, היתה רווחיותה הנמוכה  
10 של עסקת היצוא.  
11  
12 הוועדה בחרה שלא לקבל מסקנה זו, שכן שהמומחים לא התחשבו בפוטנציאל של עסקת  
13 היצוא לשמש מנוף להרחבה משמעותית של מפת ההזדמנויות של נגב. הוועדה הוסיפה כי  
14 המומחים הסתמכו על סטיית תקן שבועית בשנים 2009-2011, ואולם ההסתמכות על  
15 היסטוריה כה ארוכה לא הביאה בחשבון את האפשרות שהעסקה עשויה היתה להקפיץ את  
16 נגב לסביבה עסקית שונה מאוד, שהופכת את סטיית התקן לבלתי רלבנטית.  
17  
18 16. הבדיקה ההיפותטית השנייה שערכו המומחים התייחסה לתגובת שער מניות אפריקה  
19 תעשיות ביחס למדד המניות התעשייתיות בסמוך לפרסומים פומביים על העסקה – בכתבה  
20 ממרץ 2012 ולאחר הדיווח המידי של אפריקה על העסקה במאי 2012. מסקנת המומחים  
21 היתה כי "לא ניתן לזהות מתוך הנתונים התנהגות עקבית ומובהקת בשער המנייה אשר  
22 ניתן להסיק ממנה לגבי החשיבות והערך שהמשקיעים מקנים למידע אודות אולימפיה".  
23  
24 הוועדה ציינה כי המומחים עצמם הצביעו על הבעייתיות שבמבחן זה - בשל הקושי לבדד  
25 את השפעת תנודות השער מאירועים בלתי קשורים, בשל הפער בין מועד הצעת הרכש  
26 למועדי הפרסום, ובשל סחירות נמוכה של מניות אפריקה תעשיות. הוועדה הוסיפה כי מבחן  
27 זה הוא בעייתי גם מבחינות אחרות, שכן הוא אינו מתייחס להשפעת המידע על המשא-ומתן  
28 בין נגב לאולימפיה על מניות נגב, אלא על השפעתן על מניות אפריקה תעשיות, שנגב היא רק  
29 אחת מאחזקותיה. לפיכך קבעה הוועדה כי לא ניתן להסתמך על חוות-הדעת, וכי היא אינה  
30 תורמת להבנת חשיבותה הכוללת של עסקת היצוא עם אולימפיה במערך עסקיה של נגב.  
31  
32 17. מכאן, עברה הוועדה לבחינת מהותיות המידע על המו"מ בין נגב לאולימפיה על-פי  
33 המבחנים שנקבעו בפסיקה. הוועדה בחנה שאלה זו על-פי מבחן ה"סבירות/עוצמה", שנקבע  
34 בפרשת **Basic** האמריקאית ואומץ בארץ בה"פ (מחוזי ת"א) 1207/03 **זרין נ' חברת**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 השקעות דיסקונט בע"מ (15.7.2004) (להלן: "ענין דריין"). בהתייחס להסתברות להצלחת  
2 המשא-ומתן עם אולימפיה, ציינה הוועדה כי המידע אודות המשא-ומתן הובא לידיעת  
3 ההנהלה במספר הזדמנויות, כולל בשלוש המצגות שתוארו לעיל. כמו כן, המידע הובא לפני  
4 רשות ממלכתית - משרד התמ"ת, שהתבקש לאשר את המענק לנגב על יסוד המשא-ומתן  
5 עם אולימפיה.
- 6
- 7 אשר לעוצמת האירוע, הובהר כי חשיבות עסקת היצוא אינה נובעת רק ממכירת המוצרים  
8 לאולימפיה, אלא מהשלכותיה של העסקה על נגב – פריצת הדרך לשוק העולמי והכשרת  
9 החברה לקבלת המענק ממרכז ההשקעות. לאור האמור קבעה הוועדה כי המשא-ומתן עם  
10 אולימפיה היווה "אירוע עוצמתי" עבור נגב, ודי היה לכן בסיכויי התרחשות "שאינם  
11 גבוהים", כדי שהמידע אודותיו ייחשב למהותי. בנסיבות העניין סברה הוועדה כי סיכויי  
12 הצלחת המשא-ומתן היו "לא מועטים", ולפיכך בעת פרסום מפרט הצעת הרכש, היה  
13 המידע - מידע מהותי.
- 14
- 15 למעלה מהצורך – לשיטת הוועדה - התייחסה הוועדה גם למבחן אפשרי אחר לבדיקת .18  
16 המהותיות של המידע, מבחן ה"ההסכמה העקרונית". הוועדה קבעה כי גם על-פי מבחן זה  
17 הפכו המגעים בין נגב לאולימפיה למהותיים לפחות בעת המפגש במשרדי אולימפיה  
18 שבקנדה בדצמבר 2011. הוועדה הסבירה כי אין ספק שנגב היתה מעוניינת בעסקה עוד זמן  
19 רב קודם לפגישה זו, ואם היה ספק לגבי הסכמתה של אולימפיה, הרי שהוא הוסר בעת  
20 הפגישה עם רייכמן. הוועדה ציינה כי העובדה שרייכמן שלח את אנשי נגב "לעשות שיעורי  
21 בית", אינה מבטלת הסכמה עקרונית זו.
- 22
- 23 לאחר מכן, נדרשה הוועדה לשאלה אם מבחן המהותיות לצורך הפרת השימוש במידע פנים  
24 זהה למבחן לצורך קיומה של חובת דיווח, וקבעה כי התשובה לכך חיובית.
- 25
- 26 על רקע זה פנתה הוועדה לבחון את התקיימות יסודות הפרות ביחס לכל אחד מהעותרים. .19  
27 כזכור, ההפרה של שימוש במידע פנים יוחסה לאפריקה תעשיות ולנובוגרוצקי ששימש  
28 כמנכ"ל אפריקה תעשיות ויו"ר דירקטוריון נגב. הוועדה קבעה כי היסוד העובדתי של  
29 עשיית עסקה בנייר ערך של החברה על-ידי איש פנים, מתקיים אצל שניהם. הוסבר כי  
30 היסוד הנפשי הנדרש הוא של רשלנות, ולפיו "היה עליו [המפר – ר.ר.] לדעת כי מידע פנים  
31 מצוי בידו או בידי החברה". הוועדה קבעה כי נובו, ודרכו גם אפריקה תעשיות, ידע אודות  
32 המשא-ומתן בין נגב לאולימפיה אך לא טרח לברר מה הנפקות של עובדות אלה, ואם מדובר  
33 במידע פנים. הוועדה סברה כי טענת העותרים לפיה הם ידעו את העובדות אך האמינו שלא  
34 מדובר במידע פנים "לאו טענה היא", שכן בנקודה זו עולה ביתר שאת אלמנט הרשלנות  
35 שהתבטא בהתנהגות של "שב ואל תעשה". לאור האמור, דחתה הוועדה את טענת העותרים,





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 לפיה מכיוון שהרשות ייחסה לנובו ידיעה על פרטי המשא ומתן, הוא לא אחראי להפרה של  
2 שימוש במידע פנים שהינה הפרת רשלנות.  
3  
4 אשר להפרה של פרט מטעה במפרט הצעת הרכש אשר יוחסה לאפריקה תעשיות,  
5 נובוגרוצקי ומוטולה – נקבע כי היסוד העובדתי של הכללת פרט מטעה במפרט הצעת הרכש,  
6 מתקיים ביחס לנובוגרוצקי ולאפריקה תעשיות. הוועדה דחתה את טענת העותרים לפיה  
7 הרשות העלתה טענות עובדתיות חלופיות ביחס לידיעתו של נובו אודות המשא-ומתן.  
8 לשיטתה, בין אם גלגולי המו"מ היו ידועים לנובו על בוריים והוא לא הסיק את המסקנות  
9 לגביהם, ובין אם ידע את העובדות באופן חלקי ולא טרח לבררן כנדרש, אחריותו בעניין זה  
10 עומדת בעינה. עם זאת, הוועדה סברה כי שונה המצב ביחס לאחריותו של מוטולה. הוועדה  
11 קבעה כי לא ניתן לראות במוטולה שהיה מנכ"ל נגב, כמי ש"כלל" פרט מטעה במפרט הצעת  
12 הרכש של אפריקה תעשיות, לכן הוא אינו נושא באחריות בגין הפרה זו.  
13  
14 מכאן, עברה הוועדה לבחינת "הפרשה השנייה", מכוחה יוחסה לכלל העותרים הפרה של  
15 הטעיית הרשות. הוועדה קבעה כי היסודות העובדתיים של הסעיף – גורם מפוקח, שגרם  
16 להצגת פרט מטעה ופרט מטעה – מתקיימים אצל העותרים. ביחס למוטולה נקבע כי החל  
17 מדצמבר 2012 ראתה אותו אפריקה ישראל כנושא משרה בכיר אצלה, ולכן יש לראות גם בו  
18 "גורם מפוקח". אשר ליסוד הנפשי – של רשלנות, הוועדה קבעה כי ידיעתם של נובו  
19 ומוטולה על המתרחש בנגב בנוגע לעסקת היצוא הוכחה היטב. הוועדה הוסיפה כי היה  
20 מצופה מנובו ומוטולה שישבו לרשות על שאלותיה לאחר בדיקה חוזרת של פרטי המגעים  
21 בין נגב לאולימפיה. לשיטת הוועדה, ההיתממות שהפגינו נובו ומוטולה במכתביהם לרשות,  
22 בהם פירשו את כל שהתרחש בתקופה הרלבנטית בנגב כמגעים חסרי משמעות, הגיעה לכדי  
23 רשלנות.  
24  
25 הוועדה דנה באריכות בטענתו של הרפז לפיה הוא סמך על המידע שקיבל ממוטולה ונובו כי  
26 לא נוהל משא-ומתן קונקרטי עם אולימפיה. הוועדה קבעה כי מהמסמכים עולה שהרפז  
27 "ידע גם ידע" פרטים רבי-חשיבות על המתרחש בנגב, ובכלל זה על הכתבה ממרץ 2012.  
28 לאור האמור, קבעה הוועדה שהרפז התרשל גם הוא בהבהרת מהות העסקה והמגעים  
29 שקדמו לה לאנשי הרשות.  
30  
31 הוועדה התייחסה לשאלת נטל ההוכחה בהליך המינהלי. הוועדה דחתה את טענת העותרים  
32 לפיה יש לדרוש מהרשות להוכיח את טענותיה ברמה גבוהה ממאזן הסתברויות הדומה לרף  
33 ההוכחה הנוהג בדין הפלילי, וזאת, לשיטת הוועדה, מכיוון שבנסיבות העניין לא התבקשה  
34 סנקציה של הגבלת כהונה.  
35



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

21. מכאן פנתה הוועדה לדון באמצעי האכיפה שביקשה הרשות להטיל על העותרים. הוועדה דחתה את טענת העותרים על-פיה העיצומים שדרשה הרשות הם חמורים מדי. הוועדה הביעה את עמדתה כי עיצום כספי בסך 5 מיליון ₪ הוא מתון ביותר לעומת גובה העיצום המקסימאלי הקבוע בחוק בגין שלוש ההפרות, בסך 15,000,000 ₪. לשיטת הוועדה העיצום שהתבקש אינו ממצה את חומרת המעשים ואת אלמנט ההרתעה. כך סברה הוועדה גם ביחס לעיצומים שהתבקשו ביחס לנובו, מוטולה והרפז. הוועדה הפנתה לפסק-דינו של בית-המשפט העליון בפרשת **אייל עדן** ממנו עולה מגמה של החמרה בענישה בשל עבירת שימוש במידע פנים. הוועדה ציינה כי השיקולים המנויים בסעיף 52 נב לחוק הנחו אותה - מבלי לפרטם. לאור האמור הטילה הוועדה עיצומים כספיים על העותרים כמפורט ברישא לפסק הדין.

### טענות הצדדים

22. מראשיתה כוונה העתירה דנא הן נגד ממצאיה העובדתיים של הוועדה והן נגד מסקנותיה המשפטיות. לאור האמור, עלתה השאלה מהי אמת המידה שעל-פיה יש לבחון את קביעות הוועדה – האם בחינה מחדש של ההחלטה "דה נובו", ביקורת "ערעורית" או ביקורת מינהלית?

ההחלטה מיום 2.8.2014 (להלן גם: "ההחלטה") התייחסה לשאלה זו, ונקבע בה (כפי שיפורט גם להלן) כי הביקורת השיפוטית על החלטת וועדת האכיפה תלויה בסוג ההחלטה הנדונה. ביחס לקביעות משפטיות, הביקורת השיפוטית צריכה להיות ביקורת ערעורית הבוחנת את ההחלטה לגופה. לעומת זאת, בכל הנוגע לקביעות עובדתיות, אמת המידה היא של ביקורת מינהלית - כלומר, היקף ההתערבות יהיה מצומצם וההתערבות תיעשה רק במקרה של טעות בולטת וסטייה משמעותית ממתחם הסבירות.

לאור האמור, במסגרת סיכומי טענות הצדדים שנשמעו לפני בעל-פה, ביום 24.12.2014, מיקדו העותרים את השגותיהם במסקנות המשפטיות של מותב הוועדה, לצד טענות ספורות בנוגע לממצאיה העובדתיים.

### תמצית טענות העותרים

23. במסגרת העתירה ביקשו העותרים לקבוע כי המגעים בין נגב לאולימפיה עובר להצעת הרכש לא היו משא ומתן המחייב דיווח אלא מגעי שיווק בלבד, ולחלופין כי נובוגרוצקי לא התרשל. כמו כן, ביקשו העותרים לקבוע כי הם אינם אחראים בגין הטעיית הרשות - שכן המידע שנמסר לא היה מידע מטעה, ולחלופין בשל היעדר רשלנות.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

24. העותרים טענו כי שגתה הוועדה כשבחנה את השאלה אם המידע אודות המשא-ומתן בין נגב לאולימפיה היה "מידע מהותי" לפי מבחן הסבירות/עוצמה. לטענת העותרים, במועד הרלבנטי לביצוע ההפרות, היה המבחן שנהג בפסיקת בתי-המשפט - מבחן ההסכמה העקרונית, ולכן היה על וועדת האכיפה לבחון את העניין על-פי מבחן זה (עמ' 4-6, 33 לפרוטוקול הדיון מיום 24.12.2014). העותרים הוסיפו כי בצדק העדיפו בתי-המשפט בארץ את מבחן ההסכמה העקרונית. למבחן הסבירות/עוצמה חסרונות שונים, ובהם חשש למניפולציה על-ידי פרסום מידע "רך" ולא וודאי.
- העותרים טענו עוד כי הוועדה שגתה במסקנתה לפיה בפגישה במשרדי אולימפיה בדצמבר 2011 הושגה הסכמה עקרונית. לשיטת העותרים, את המונח הסכמה עקרונית אין להבין באופן מילולי. על-פי פסקי-הדין בעניין **מהרשק** ובעניין **קדץ**, על-מנת שמבחן זה יתקיים, היה על הרשות להראות שהושגה הסכמה בנוגע לרכיבי העסקה העיקריים, ולהצביע כי העסקה עברה את נקודת ה"אל-חזור", בה הכף נוטה לקיום ההסכם. בענייננו, כך נטען, כדי להוכיח קיומה של "הסכמה עקרונית", היה על הרשות להוכיח שהתגבשה הסכמה בנוגע לכמות הסחורה, סוג הקולקציה, יכולת הייצור והמחיר. לשיטת העותרים, הסכמה כזו לא הושגה אלא במאי 2012, שכן עד אז חסרו שני נתונים מהותיים – יכולת הייצור והמחיר. בעניין זה העותרים הפנו בין היתר לאמור בתצהירו של קושמן.
- לחלופין טענו העותרים, כי גם אם המבחן החל הוא מבחן הסבירות/עוצמה, הוועדה שגתה באופן שבו יישמה אותו. לשיטת העותרים היה על הוועדה לכמת את ההסתברות להצלחת המו"מ וכן את עוצמת האירוע (קרי כיצד תשפיע העסקה על שוויה של נגב) – דבר שלא נעשה. העותרים הפנו עוד לנתונים שהובאו מטעמם, מהם עולה כי עסקת היצוא לא השפיעה באופן מהותי על שוויה של נגב. העותרים הוסיפו כי לנוכח קביעת הוועדה לפיה סיכויי הצלחת המשא-ומתן היו "לא מעטים" – כלומר, נמוכים מ-50%, ובהתחשב בעוצמת העסקה, הרי שמכפלת הסבירות והעוצמה עומדת על 3% משוויה של נגב לכל היותר, שיעור שאיננו שיעור מהותי.
25. בהתייחס לפרשה השנייה, טענו העותרים כי ההפרה של הטעיית הרשות שבסעיף 52סז לחוק מעוררת קושי, שכן אין בה סייג המגן מפני הפללה עצמית. העותרים הוסיפו כי ההפרה של הטעיית הרשות יכולה להתייחס למסירת עובדות לא נכונות אך לא להערכות. העותרים הלינו על קביעת הוועדה בנוגע לאחירותו של הרפז להפרה של הטעיית הרשות. לטענת העותרים, מותב הוועדה ביסס את הכרעתו על טענה שלא הועלתה על-ידי הרשות, ולפיה הרפז ידע על המגעים בין נגב לאולימפיה. עוד נטען כי הרפז היה רשאי להסתמך על דבריהם של גורמים בכירים בנגב בנוגע למועד תחילת המשא-ומתן לעסקת היצוא.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 לבסוף טענו העותרים לעניין ה"עונשים" שהוטלו עליהם. לטענת העותרים, מותב הוועדה  
2 לא נימק את שיקולי הענישה כנדרש לפי סעיף 52 נב לחוק, והתעלם מהטיעונים לקולא  
3 שהועלו לפניו. עוד נטען כי סכום העיצומים הכספיים שהוטלו מופרז ביחס להחלטות  
4 קודמות של הוועדה, ובפרט ביחס לאמצעי האכיפה שהוטלו בת"מ 5/12 **רשות ניירות-ערך**  
5 **נ' בנק לאומי לישראל בע"מ** (12.12.2012) (להלן: "**עניין בנק לאומי**"). באופן ספציפי נטען  
6 כנגד גובה העיצום הכספי שהוטל על הרפז, בסך 75,000 ₪, בשל ההפרה של הטעיית  
7 הרשות, וזאת בהתחשב בנסיבות ביצוע ההפרה ובכך שהיא לא היתה בליבת ההליך.  
8

### תמצית טענות הרשות לניירות-ערך

9  
10 26. הרשות טענה כי מן הראוי לאמץ את מבחן הסבירות/עוצמה, ואולם בנסיבות העניין אין זה  
11 משנה מהו המבחן שייבחר, שכן - כפי שקבעה וועדת האכיפה - כך או כך מדובר במידע  
12 מהותי. הרשות ציינה כי על-פי הפסיקה מבחן המהותיות מבוסס בסופו של דבר על  
13 שיקולים של שכל-ישר ושל צדק. עוד נטען כי שיקול-דעתו של בית-המשפט, במהותו, הוא  
14 אותו סוג של שיקול-דעת, הן במסגרת מבחן הסבירות/עוצמה (כחלק מרכיב הסבירות) והן  
15 במסגרת בחינת קיומה של הסכמה עקרונית.  
16

17 לטענת הרשות, התנהלות העותרים – הן כלפי חוץ והן פנימה בתוך נגב, מעידה על קיומה  
18 של הסכמה כבר בשלב מוקדם של המגעים. בנוגע להתנהלותה של נגב כלפי חוץ – ציינה  
19 הרשות את פנייתה של נגב למשרד התמ"ת בבקשה למענק ואת הכתבה שפורסמה במרץ  
20 2012. הרשות הוסיפה כי גם ההתנהלות הפנימית בנגב מעידה על כך שעסקת היצוא הלכה  
21 ונרקמה מבלי שהציבור קיבל על כך מידע. הרשות התייחסה בהקשר זה למצגות שהובאו  
22 לפני הנהלת נגב, אשר לדברי רופ שיקפו את מתווה ההסכם שנכרת בסופו של דבר, באופן  
23 שמלמד שטענת העותרים לפיה "לא נעשה דבר", איננה נכונה. הרשות טענה כי העותרים  
24 מנועים מלטעון כי לא נתקיים משא ומתן בין נגב לחברה, שעה שמשא ומתן דווח למשרד  
25 התמ"ת ושניתן על-יסוד דיווח זה מענק לנגב (עמ' 37 לפרוטוקול הדיון מיום 24.12.2014).  
26

27 27. הרשות התייחסה לטענות העותרים בנוגע למבחן ההסכמה העקרונית ולרכיבים הנדרשים  
28 לשם התקיימותו. הרשות טענה כי המחיר אינו חזות הכול, ואפשר שתתקיים הסכמה  
29 עקרונית גם ללא הסכמה על המחיר, כפי שנקבע בע"פ (מחוזי ת"א) 70403/03 **אייל נ'**  
30 **מדינת ישראל**, פ"מ התשס"ד(1) 49 (2004) (להלן: "**פרשת עדי אייל**"). בנסיבות העניין,  
31 בטרם הנסיעה לפגישה במשרדי אולימפיה בקנדה, נערכה בדיקה לגבי יכולת הייצור של  
32 המפעל החדש ולגבי המחירים. בנוגע לבחירת הקולקציה – זו נעשתה במועד הפגישה עם  
33 קוני בבית העיצוב האיטלקי. לטענת הרשות, אין מחלוקת שלא סוכם מחיר העסקה, ואולם  
34 טווח המחירים היה ידוע, ולכן גם נסע מוטולה לפגישה עם רייכמן במשרדי אולימפיה.  
35



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 הרשות הפנתה למאמרו של ד"ר עידו באום "בשבחו של מבחן התוחלת: עקרון המהותיות  
2 והתמודדות עם חוסר ודאות בדיני ניירות-ערך" משפטים מד 477 (2014) (להלן: "באום").  
3 הרשות טענה כי קיים יתרון למבחן ה"סבירות/עוצמה" כיוון שהוא אינו מוגבל רק  
4 לסיטואציה של ניהול משא-ומתן. עוד נטען כי מבחן ה"סבירות/עוצמה" מעניק שיקול-דעת  
5 רחב יותר לבית-המשפט. הרשות הבהירה כי הדגש במבחן זה איננו על קיומה של הסכמה  
6 חוזית, אלא על השאלה מהו המידע הרלבנטי למשקיע הסביר. הרשות הוסיפה שהחוק  
7 מאפשר לעכב דיווח במקרים מתאימים, ולכן עצם העובדה שמדובר במידע מהותי לפי מבחן  
8 זה, אינה מחייבת את גילוי.  
9
- 10 אשר ליישום מבחן הסבירות/עוצמה, טענה הרשות כי בסמוך לדיווח המיידני על עסקת  
11 היצוא היתה קפיצה גדולה בשער המניה של אפריקה תעשיות, באופן המעיד על כך כי דובר  
12 בעסקה בעלת חשיבות. כמו כן, בזמן אמת התייחסו אנשי נגב לעסקה כעסקה "ענקית"  
13 ומשמעותית. לטענת הרשות, אין סיבה להניח שבעלי-המניות בנגב לא יראו אותה באופן  
14 דומה. הרשות הוסיפה כי למרכז ההשקעות נמסר שהעסקה תביא להגדלת הייצוא של נגב  
15 בשיעור של 25%. בהתייחס לטענה שהעסקה לא היתה רווחית, טענה הרשות שיש להניח  
16 שנגב לא היתה נכנסת לעסקה לא טובה.  
17
- 18 בנוגע להפרה של הטעיית הרשות, נטען כי במסגרת הליך המינהלי אין חיסיון מפני הפללה .28  
19 עצמית. הרשות הסבירה כי העותרים "לקחו פוזיציה" ובחרו לטעון שעל-פי המצב העובדתי  
20 בשטח לא התנהל משא-ומתן קונקרטי בין נגב לבין אולימפיה עד למאי 2012. לו היו  
21 העותרים מגלים את כלל העובדות ומסבירים כי לפי פרשנותם לא היה צורך בדיווח, אפשר  
22 שההפרה של הטעיית הרשות לא היתה באה לעולם. אך טענת העותרים לפיה לא היו כל  
23 מגעים (ולו ראשוניים) בין נגב לאולימפיה, אינה שאלה של הערכות אלא של עובדות. הרשות  
24 ציינה כי מדובר במכתבים ארוכים שנוסחו על-ידי עורכי דין או על-ידי נושאי משרה בכירים  
25 בחברות ציבוריות. לטענת הרשות, בניגוד לאמור במכתבים, מהסקירה העובדתית של מותב  
26 הוועדה עולה כי בפועל אכן היה משא-ומתן קונקרטי עובר למאי 2012.  
27
- 28 בהתייחס לאחריותו של הרפז, טענה הרשות כי הרפז אינו יכול להסתתר מאחורי הטענה .29  
29 שהוא ערך בירור עם מנהלי נגב, שכן הוא זה שהיה אחראי על דיווחיה של נגב לרשות.  
30 הרשות הסבירה כי פנייה של הרשות לניירות-ערך בבקשה להבהרה איננה עניין של מה בכך.  
31 הרשות ציינה עוד כי הרפז קרא את הכתבה ממרץ 2012 על המגעים עם אולימפיה, וראה  
32 את מכתבו של ג'ורג' לפיו המגעים החלו באפריל 2012. לשיטת הרשות, בנסיבות אלה היה  
33 על הרפז לבצע בדיקה מעמיקה יותר מזו שנעשתה - לשאול "שאלות קשות", לנתח חומר  
34 גולמי וכו'.  
35



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

30. בהתייחס לחומרת הסנקציות שהוטלו, טענה הרשות כי למותב הוועדה מסור שיקול-דעת רחב בסוגיה זו. המותב הביע את דעתו כי הסנקציות שהתבקשו לא היו חמורות דיין. לטענת הרשות, גובה העיצום שהוטל נקבע בהתחשב בכך שלא נתבקשה סנקציה חמורה יותר של הגבלת כהונת העותרים. הרשות הוסיפה כי אין מדובר בהפרת דיווח "קטנה" - מחזיקי המניות של נגב מכרו אותן לאפריקה מבלי שידעו את כל מה שהיה עליהם לדעת אודות שווייה של נגב. לפיכך העיצומים שנפסקו היו על הצד הנמוך. הרשות הפנתה להחלטות אחרות של וועדת האכיפה, בהן הוטלו עיצומים בסכומים גבוהים יותר וסנקציות חמורות יותר. הרשות הוסיפה כי הוועדה נתנה את דעתה לשיקולים לקולא המנויים בסעיף 52 נב לחוק דוגמת קושי כלכלי, אלא שבשונה ממקרים אחרים, לא הוצג במקרה דנן קושי כאמור.

### דיון

#### על הליך האכיפה המינהלי

31. עתירה זו היא עתירה ראשונה המתייחסת להחלטת וועדת האכיפה של הרשות לניירות-ערך, לפי חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות-ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011, אשר הוטמע במסגרת תיקון מס' 45 לחוק ניירות ערך (להלן: "התיקון לחוק").

במסגרת התיקון לחוק, נוסף לחוק ניירות ערך מנגנון של אכיפה מינהלית. מדובר במנגנון אכיפה חלופי, הקיים לצד מנגנוני אכיפה אחרים – של אכיפה פלילית ושל הטלת עיצומים כספיים לפי פרק ח'3 לחוק (לסקירת עיקרי התיקון ראו: בג"ץ 3803/11 איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל נ' מדינת ישראל (5.2.2012), פס' 2-3); צבי גבאי **אכיפה מינהלית בדיני ניירות-ערך** (2012) (להלן: "גבאי"); עדי זלצמן ודודן אלנתן "האכיפה המינהלית והבטחתה לשינוי איכותי בשוק ההון בישראל" **תאגידיים** ח'1 43 (2011)).

תכליתו של מנגנון האכיפה המינהלית שקובע החוק הוא בתמצית "לפשט את הליך הפרוצדורלי ולאפשר לרשות להטיל סנקציה מהותית ו'בעלת שיניים' במהירות יחסית וללא השקעת המשאבים הכרוכה בניהולו של הליך פלילי נגד חברה או אינדיבידואל" (קנת מן וניצן וולקן "סמכויות החקירה אל מול הזכות להימנע מהפללה עצמית בהליך האכיפה המנהלי ברשות ניירות-ערך" **תאגידיים** ח'1 3, 4 (2011) (להלן: מן ו-וולקן)).

32. הליך האכיפה המינהלי נפתח בהחלטה של יושב-ראש הרשות לניירות-ערך: כשקיים יסוד סביר לחשד להפרת החוק, על יו"ר הרשות להחליט אם לפתוח בחקירה פלילית או בהליך של בירור מינהלי (ס' 52מד לחוק). לאחר הבירור המינהלי, רשאי יו"ר הרשות להחליט על פתיחה בהליך אכיפה מינהלי, ולמנות מותב של וועדת האכיפה לדון בהפרה (ס' 52מה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 לחוק). לחלופין, רשאי יו"ר הרשות להחליט על התקשרות בהסדר אכיפה (ס' 54ב(4) לחוק),  
2 או על גניזת התיק.  
3  
4 וועדת האכיפה היא טריבונל מעין-שיפוטי. הדיון לפני הוועדה נעשה בהרכב תלתא, הכולל  
5 נציג רשות הכשיר לשמש כשופט מחוזי, משפטן נוסף ואדם בעל רקע פיננסי בשוק ההון (ס'  
6 52לב-לג לחוק). מותב הוועדה אינו כפוף לדיני הראיות, למעט לעניין כשרות עדים (בכפוף  
7 לסייגים מסוימים) ולחסיון ראיות (ס' 52מ לחוק). סדרי-הדין של הוועדה נקבעים על-ידיה  
8 ומפורסמים באתר האינטרנט של הרשות (ס' 52לט לחוק). מפר בהליך מינהלי זכאי לקבל  
9 את כל המידע בנוגע להפרות המיוחסות לו (ס' 52מז). כן קיימת לו זכות טיעון לפני הוועדה,  
10 והוא זכאי (אך לא חייב) להיות נוכח בכל דיוניה (ס' 52מח-מט).  
11  
12 בהחלטה מיום 2.8.2014 עמדתי בהרחבה על אופיו של ההליך לפני וועדת האכיפה, כהליך .33  
13 שהינו "מעין יציר ביניים - בין הליך של הטלת עיצום כספי לבין הליך פלילי". להלן נחזור  
14 למען שלמות התמונה על עיקרי הדברים.  
15  
16 ועדת האכיפה המינהלית מוסמכת לקבוע אחריות בגין רשימה של הפרות מינהליות  
17 המנויות בתוספת השביעית לחוק. הפרות אלה דומות בעיקרן לעבירות הפליליות בדיני  
18 ניירות-ערך, בהבדל עיקרי – הן אינן דורשות יסוד נפשי של מחשבה פלילית, אלא קובעות  
19 משטר של אחריות קפידה או של רשלנות.  
20  
21 בגין הפרות אלה מוסמכת הוועדה להטיל אמצעי אכיפה שונים - עיצומים כספיים (ס' 52נג),  
22 תשלום לנפגעי ההפרות (ס' 52נד), נקיטת פעולות לתיקון ההפרה (ס' 52נח), הגבלת כהונה  
23 של נושאי-משרה (ס' 52נו) והתליית רישיון של בעלי-תפקידים (ס' 52נז). סנקציות אלה  
24 כרוכות אמנם בפגיעה בזכויות יסוד – זכות הקניין וחופש העיסוק, אך הן אינן עולות כדי  
25 שלילת חירות המפרים. כמו כן, לא נלווה להן "אות הקיין" של ההליך הפלילי (וגם לא עינוי  
26 הדין הכרוך לעתים בהליך ממושך זה).  
27  
28 על-אף הסממנים המעין-שיפוטיים של ההליך לפני הוועדה, הליך זה אינו דומה להליך .34  
29 שיפוטי רגיל. מדובר בהליך אינקוויזטורי, שבו נתונות לוועדת האכיפה סמכויות נרחבות.  
30 כך נאמר בדברי ההסבר להצעת התיקון החוק –  
31 "הדיון לפני ועדת האכיפה שונה מההליך המקובל בבתי המשפט בישראל.  
32 אין מדובר בהליך אדוורסרי, אלא בהליך אינקוויזטורי, ולפיו ועדת  
33 האכיפה מוסמכת לברר העניין שלפניה ואף, במקרים מיוחדים, לזמן עדים  
34 להעיד לפנייה. הואיל וההליך הוא הליך מינהלי, זכויות המפר המשתתף  
35 בהליך נגזרות מהמשפט המינהלי ולא מהמשפט הפלילי (כך למשל לא





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 מוקנית למפר במסגרת הליך זה זכות השתיקה) (דברי ההסבר להצעת חוק  
2 ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות-ערך (תיקוני חקיקה), התש"ע-2010,  
3 ה"ח 440).

4  
5 אופיו של ההליך לפני ועדת האכיפה, והיחס שבינו לבין ההליך הפלילי, מעורר מטבע  
6 הדברים שאלות פרוצדוראליות לא פשוטות. במאמרו של פרופ' קנת מן, "סנקציות  
7 אזרחיות-עונשיות" הוא מתייחס לבעייתיות הכרוכה בהליך מסוג זה –

8 "הסיכון בשימוש בתחום הביניים נעוץ ביצירת מערכת של סנקציות  
9 חמורות – אם כי לא פליליות – המוטלות ללא מתן הגנות פרוצדורליות  
10 מתאימות לאזרחים הכפופים להן. הראיתי כבר כי סנקציית-הביניים  
11 יכולה לגרום פגיעה קשה באזרח עד כדי שינוי קיצוני ברמת-חיינו. נשאלת  
12 לכן שאלה חשובה: מה צריך להיות טיבן של הזכויות הפרוצדורליות  
13 המוענקות לנתבע באותם מקרים שבהם הוא צפוי לסנקציה אזרחית-  
14 עונשית ממשית (להבדיל מקנס קל)? שאלה זו מתעוררות, בין היתר, ביחס  
15 לסוגיות הפרוצדורליות: עקרון הסיכון הכפול – האם הוא מונע הטלת  
16 סנקציה אזרחית-עונשית וסנקציה פלילית על אותו אדם בגין אותו מעשה?  
17 זכות השתיקה – האם יש להעניקה גם לאדם החשוף לסנקציה אזרחית-  
18 עונשית? מידת ההוכחה – האם עליה להיות קרובה מאוד למידת ההוכחה  
19 במשפט הפלילי? זכות הייצוג על ידי עורך-דין – האם יש להעניקה אף  
20 במקרים של סנקציות אזרחיות-עונשיות? גילוי ראיות מוקדם – האם על  
21 הנתבע לגלות מסמכים לצד שכנגד במידה המקובלת כיום בהליך האזרחי?  
22 בכדי ליצור מערכת הוגנת של שימוש בסנקציות אזרחיות-עונשיות, יש  
23 להשיב על כל אחת מן השאלות הללו לאור אחד מערכי-היסוד החשובים  
24 ביותר במערכת משפטית בחברה דמוקרטית והוא: קיום יחס-גומלין הדוק  
25 בין עוצמתן וטיבן של טיב הסנקציות המוטלות לבין היקף הזכויות  
26 הפרוצדורליות המוענקות לאדם שעליו מבקשים להטיל את הסנקציה. זהו  
27 העיקרון המרכזי לקיומו של הליך הוגן...." (קנת מן "סנקציות אזרחיות-  
28 עונשיות" עיוני משפט טז 243, 260 (1991) (להלן: "מן, סנקציות אזרחיות-  
29 עונשיות").

30  
31 ואכן, בעתירה דנא התעוררו – לצד סוגיות מהדין המהותי – גם סוגיות בנוגע לאופי ההליך  
32 מול ועדת האכיפה. כך, טענו העותרים כי בהליך המינהלי על הרשות להוכיח את טענותיה  
33 ברף העולה על מאזן הסתברויות ומתקרב לרף הנדרש בהליך הפלילי. בהחלטה מיום  
34 2.8.2012, נדחתה טענה זו, תוך שנקבע כי – "נטל הראייה המוטל על הרשות ביחס להפרות  
35 נושא העתירה דנן הוא נטל הוכחה של מאזן ההסתברויות, ולא נטל הוכחה חמור יותר".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

35. סוגיה נוספת שנדונה בהחלטה נגעה לאופי הביקורת השיפוטית על קביעותיה של וועדת האכיפה. לעניין זה נקבע כי -

"אני סבורה כי הביקורת השיפוטית על החלטת המותב צריכה להיות מבוססת על סוג ההחלטה שנתקפת במסגרת העתירה. ביחס להחלטות המותב שהן החלטות משפטיות, הביקורת השיפוטית צריכה להיות ביקורת של ערכאת ערעור, הבוחנת את ההחלטה לגופה (ולמעשה מכריעה בה מלכתחילה).

ככל שהדבר נוגע לקביעות העובדתיות של המותב, הביקורת היא מנהלית. מדובר בהתערבות בהיקף מצומצם, שתיוחד לאותם עניינים בהם טעה המותב בבירור בהחלטת המבחנים ואמות המידה באופן החורג משמעותית מהסביר. רק במקרה כזה תהיה הצדקה להתערבות של בית-המשפט בהחלטתו העובדתית של המותב. אם לעומת זאת יהיה בית-המשפט סבור כי המארג הכולל של הרקע העובדתי כפי שהוא נקבע על-ידי המותב מצוי בגדרי מתחם הסבירות, הוא לא יתערב במסקנות המותב – אף בהנחה שבית-המשפט, לו היה דן בענין מלכתחילה, היה מגיע למסקנות שונות".

סוגיות נוספות – הנוגעות לשיקולים בהטלת אמצעי אכיפה מינהליים, לקיומה של זכות שתיקה ו"סיכון כפול" – התעוררו אף הן באופן כזה או אחר בעתירה, ויידונו בהמשך פסק-הדין, ועל-רקע הדברים האמורים לעיל ביחס לטיב ההליך מול וועדת האכיפה.

כזכור, שלוש הפרות מיוחסות לעותרים – שימוש במידע פנים, הכללת פרט מטעה במפרט הצעת הרכש והטעיית הרשות. אדון בטענות הצדדים בנוגע להפרות אלה לפי סדרן.

### הפרה של שימוש במידע פנים

#### מסגרת נורמטיבית

36. העבירה הפלילית של שימוש במידע פנים על-ידי איש פנים, מוגדרת בסעיף 52 לחוק ניירות-ערך, כך -

"(א) איש פנים בחברה לא יעשה שימוש במידע פנים.

(ב) איש פנים בחברה העושה שימוש במידע פנים המצוי בידו, בניגוד להוראות סעיף קטן (א), דינו – מאסר חמש שנים או קנס בשיעור פי חמישה מן הקנס הקבוע בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין, תשל"ז-1977 (להלן – חוק העונשין), ואם הוא תאגיד – קנס בשיעור פי עשרים וחמישה מהקנס הקבוע באותו סעיף."



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 סעיף 52ב(א) לחוק ניירות-ערך, מגדיר שימוש במידע פנים - בין היתר - כ"עשיית עסקה  
2 בנייר-ערך של החברה... כאשר מידע פנים מצוי בידו [בידי איש הפנים - ר.ר.]. או בידי  
3 החברה" (ס"ק 1).  
4  
5 עבירת השימוש במידע פנים כוללת מספר רכיבים עובדתיים: ביצוע עסקה בנייר-ערך של  
6 החברה; על-ידי "איש פנים"; כאשר קיים בידו "מידע פנים". בנוסף, לצורך גיבוש העבירה  
7 נדרש להראות יסוד נפשי של מודעות. יצוין, חוק ניירות-ערך קובע בסעיף 52 מספר הגנות  
8 מפני אחריות פלילית בעבירה זו.  
9  
10 על-פי ס"ק 9 לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות-ערך, שימוש במידע פנים, כאשר הוא  
11 נעשה ברשלנות, מהווה גם הפרה מינהלית. הסעיף מייחס את ההפרה למי ש -  
12 "עשה עסקה בנייר ערך של חברה או בנייר ערך אחר שנייר ערך של חברה  
13 הוא נכס בסיס שלו, בניגוד להוראות סעיף 52ג(א), והיה עליו לדעת כי  
14 מידע פנים מצוי בידו או בידי החברה; ואולם לא יראו אדם כמבצע הפרה  
15 לפי פרט זה אם הוכיח את אחת ההגנות המפורטות בפסקאות (1) או (4)  
16 עד(9) שבסעיף 52ז(א);"  
17  
18 38. ההבדלים העיקריים בין העבירה של שימוש במידע פנים להפרה המינהלית המקבילה,  
19 הובהרו בדברי ההסבר להצעת התיקון לחוק -  
20 "הפרת השימוש במידע פנים דומה במהותה לעבירת השימוש במידע פנים  
21 הקבועה בחוק ניירות-ערך, בשינויים אלה:  
22 1. לפי ההגדרה 'שימוש במידע פנים' שבסעיף 52ב(א)(1) לחוק ניירות-  
23 ערך, אדם העושה עסקה בחוק ניירות-ערך יחשב לעושה שימוש במידע  
24 פנים רק כאשר מידע פנים מצוי בידו. במסגרת ההפרה מוצע להרחיב את  
25 האיסור גם למקרים שבהם היה על המפר לדעת שמידע פנים מצוי בחברה  
26 אף אם המידע אינו מצוי בידו.  
27 2. היסוד הנפשי של עבירת שימוש במידע פנים הוא מחשבה פלילית, קרי  
28 מודעות (בעיקר להיות המידע מידע פנים, ולעניין עבירת השימוש במידע  
29 שמקורו באיש פנים (סעיף 52ד) - אף לעניין היות מקור המידע איש פנים).  
30 לעומת זאת, ההפרות המקבילות הכלולות בתוספת השביעית המוצעת  
31 מסתפקות ברשלנות (הן לעניין היות המידע מידע פנים והן לעניין היות  
32 מקור המידע איש פנים)".  
33



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 בענייננו, יוחסה כאמור ההפרה של שימוש במידע פנים לאפריקה תעשיות וכן לנובוגרוצקי,  
2 ששימש במועד הרלבנטי כמנכ"ל אפריקה תעשיות וכיו"ר דירקטוריון נגב. הוועדה קבעה כי  
3 יסודותיה של ההפרה המינהלית מתקיימים בנוגע לשניהם. השאלה העיקרית שהיה על  
4 הוועדה להכריע בה בהקשר זה – ואשר ניצבת כאמור גם במרכז של העתירה דנא – היא  
5 אם המידע על המגעים בין נגב לאולימפיה היה במועד הצעת הרכש "מידע פנים".

### "מידע פנים"

6  
7  
8 .39 המונח "מידע פנים" מוגדר בסעיף 52א לחוק ניירות-ערך, כך:

9 **"מידע פנים" – מידע על התפתחות בחברה, על שינוי במצבה, על התפתחות**  
10 **או שינוי צפויים, או מידע אחר על החברה, אשר אינו ידוע לציבור ואשר**  
11 **אילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך של**  
12 **החברה או במחיר נייר ערך אחר, שנייר ערך של חברה הוא נכס בסיס**  
13 **שלו;**

14  
15 ההגדרה שבסעיף 52א לחוק כוללת שני חלקים: החלק הראשון עוסק בנושא המידע. לעניין  
16 זה ההגדרה שבחוק היא הגדרה רחבה, המשתרעת על כל מידע על "התפתחות" או "שינוי"  
17 במצב החברה - לרבות מידע על התפתחות חיצונית שעשויה להשפיע על החברה, ולרבות  
18 מידע על התפתחות או שינוי "צפויים", דהיינו מידע צופה פני-עתידי (ראו: ע"פ 4675/97  
19 **רוזוב נ' מדינת ישראל**, פ"ד נג(4) 337, 353-357 (1999) (להלן: **"עניין רוזוב"**); ת"פ (מחוזי  
20 ת"א) 8256-05-11 **מדינת ישראל נ' קדץ** (5.7.2012), פס' 21 (להלן: **"עניין קדץ"**)).

21  
22 החלק השני של הגדרת מידע פנים מתייחס לאפיונו המיוחד של המידע – כמידע **"אשר אינו**  
23 **ידוע לציבור"** ו-**"אשר אילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך**  
24 **של החברה"**. דרישה אחרונה זו מגלמת את עיקרון המהותיות. בעניין **רוזוב** נקבע כי  
25 משמעותה היא כי **"רק מידע מהותי יכול שיהא מידע-פנים"** (שם בעמ' 357). בעניין **קרן**,  
26 הסביר בית המשפט העליון (כב' השופט א' גולדברג) כי מכיוון שמהותיות המידע צריכה  
27 להיבחן נכון למועד השימוש שנעשה בו, הרי ש**"בחינתה של שאלה זו בעיקרה אינה יכולה**  
28 **להיעשות אלא דרך משקפיו של המשקיע הסביר"** (רע"פ 5174/97 **קרן נ' מדינת ישראל**,  
29 פ"ד נב(2) 177, 189 (1998)).

30  
31 .40 בע"א 5320/90 א.צ. **ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות-ערך**, פ"ד מו(2) 818,  
32 837 (1992), נקבע כי –

33 **"אמת המידה של ה'מהותיות' (materiality) הינה זו השלטת במשפט**  
34 **האמריקני, שם נקבע, כי למרות שאופיין של העובדות המהותיות**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 (material facts) משתנה לאור נסיבותיו של כל מקרה נתון - ניתן להכליל  
2 ולומר, כי חובת הגילוי משתרעת על עובדה אשר לו המשקיע הסביר  
3 בניירות ערך היה יודע אודותיה, היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את  
4 מכלול האינפורמציה שעל בסיסה יקבל החלטות הנוגעות להשקעה  
5 בניירות ערך בחברה הנוגעת לעניין.

6  
7 דברים אלה נאמרו לעניין הגדרת המהותיות בהקשר לחובת הגילוי, אך הם יפים גם  
8 לענייננו.

9  
10 41. כלומר, המבחן למהותיות המידע איננו מבחן אמפירי הבודק את השינוי בפועל בשווי נייר-  
11 הערך הנסחר לאחר-מעשה, כי אם מבחן תיאורטי, הבודק את השפעת המידע על החלטת  
12 ההשקעה של המשקיע הסביר "אקס אנטה".

13  
14 יחד עם זאת, התנהגות השוק לאחר הגילוי אכן יכולה לשמש כאינדיקציה רלבנטית לבחינת  
15 מהותיות המידע. כך נקבע בעניין רוזוב -

16 "אין נודעת משמעות משפטית-מהותית לאשר אירע בשוק ההון, הלכה  
17 למעשה, לאחר גילוי המידע לציבור (post factum). עיקר הוא בַּנְבּוּי  
18 המושכל - לעת עשיית העיסקה וקודם הגילוי לציבור - על התנהגותו  
19 המשוערת של שוק ההון לאחר הגילוי לציבור... עם זאת, לא יתעלם בית-  
20 משפט מההשפעה הלכה למעשה שהייתה לגילוי מידע-הפנים - משנתגלה  
21 - כמבחן-בין-מבחנים לבחינת אופיו ומשקלו של מידע-הפנים. התנהגות  
22 השוק לאחר הגילוי, הגם שאין היא מהותית, רלוונטית היא לבחינת  
23 משמעותו של מידע-הפנים ויכולה היא לשמש אינדיקציה למהותיות  
24 המידע." (שם, בעמ' 355).

25  
26 42. לאור האמור לעיל, יש לבחון אם כן את שאלת מהותיות המידע בדבר המשא-ומתן בין נגב  
27 לאולימפיה על-פי מצב הדברים נכון למועד הצעת הרכש, ולא על סמך התפתחויות  
28 מאוחרות יותר, ובכלל זה העובדה כי בסופו של דבר המשא-ומתן אכן הבשיל לכדי הסכם  
29 מחייב.

### מידע על משא-ומתן כ"מידע פנים"

30  
31  
32 43. הקושי העולה בנסיבות המקרה דן קשור לאופיו של מידע על משא-ומתן שתוצאותיו טרם  
33 התבררו - מידע המכונה "מידע רך". בדיני ניירות-ערך מקובלת ההבחנה בין "מידע קשה"  
34 - היינו עובדות אובייקטיביות, לבין "מידע רך", הנוגע בעיקרו לעתיד וכולל הערכות,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 תחזיות, או הסקת מסקנות (ראו: אפרים אברמזון "תחזיות ו"מידע רך" בחברה הציבורית  
2 – החובה לגלות ועקרונות האחריות המשפטית" **משפטים** כב 55, 58 (1992) (להלן:  
3 "אברמזון"); עמיר ליכט "ובעמום הוא מחפש את הצלול": עמימות, רכות ומהותיות בחובת  
4 הגילו המלא" **ספר יוסף גרוס** (אהרן ברק ואח' עורכים) (עתיד להתפרסם, 2015) (להלן:  
5 "ליכט"); רונן עדיני **דיני ניירות-ערך** 291-292 (2004) (להלן: "עדיני"). כן ראו את הגדרת  
6 "מידע צופה פני עתיד" בסעיף 32א(א) לחוק ניירות-ערך).  
7  
8 בהקשר זה יש לציין כי אף שמקובל להתייחס למידע על משא-ומתן כמידע רך, יש לשים לב  
9 כי עובדת קיומם של מגעים לקראת עסקה היא עובדה אובייקטיבית, "קשה", שעליה לא  
10 יכולה להיות מחלוקת. יחד עם זאת, חוסר הוודאות ביחס לתוצאותיו של המשא-ומתן  
11 והשפעתו, אם בכלל, על החברה, הם שהופכים את המידע למידע "רך" (ראו והשוו:  
12 **אברמזון**, בעמ' 58; **באום**, בעמ' 484-485).  
13  
14 כפי שנראה, בפסיקה האמריקאית נדונו שני מבחני עזר אפשריים לצורך הכרעה בשאלה .44  
15 מתי ייחשב מידע על משא-ומתן כ"מידע מהותי" – מבחן ההסכמה העקרונית ומבחן  
16 הסבירות/עוצמה. כזכור, וועדת האכיפה קבעה בהחלטתה כי המבחן שעל-פיו יש לבחון את  
17 מהותיות המידע הוא מבחן הסבירות/עוצמה. הוועדה סברה - כפי שהובהר לעיל - כי על-פי  
18 מבחן זה, במועד הצעת הרכש היה המשא-ומתן ביחס לעסקת היצוא מידע מהותי למשקיע  
19 הסביר. למעלה מן הצורך התייחסה הוועדה גם למבחן ההסכמה העקרונית, וקבעה כי גם  
20 על-פי מבחן זה הפכו המגעים בין הצדדים להיות מהותיים "לפחות בעת המפגש בין נציגי  
21 **נגב עם בכירי אולימפיה במשרדי אולימפיה בטורונטו בדצמבר 2011**".  
22  
23 בעתירה העלו העותרים טענות הן ביחס לקביעתה של הוועדה בנוגע למבחן-העזר שלפיו יש .45  
24 לבחון את שאלת מהותיות המידע והן בנוגע לאופן יישומו של מבחן זה על עובדות המקרה.  
25 העותרים ביקשו לקבוע כי את שאלת מהותיות המידע יש לבחון על-פי מבחן ההסכמה  
26 העקרונית, שהוא המבחן שהתקבל בהלכה הפסוקה. על פי מבחן זה, כך טענו העותרים,  
27 משא-ומתן הופך למידע מהותי רק כאשר הוא מגיע לנקודה קריטית, נקודת אל-חזור, שבה  
28 התגבשה הסכמה אודות פרטי ההסכם החשובים. לשיטת העותרים, הסכמה כזו התגבשה  
29 רק בסוף חודש מאי 2012. לכן, במועד הצעת הרכש, לא היה המידע מהותי, ולא בוצעו  
30 ההפרות המיוחסות לעותרים.  
31  
32 לעומתם טענה הרשות, כאמור, כי המבחן שאותו יש להעדיף הוא מבחן הסבירות/עוצמה.  
33 מבחן זה, אשר מקורו כאמור בהלכת **Basic** האמריקאית, בוחן, מחד גיסא את ההסתברות  
34 לכריתת ההסכם, ומאידך גיסא את השפעתו הצפויה של ההסכם על פעילות החברה. יחד



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 עם זאת, לגישת הרשות יישומם של שני המבחנים - הן מבחן הסבירות/עוצמה והן מבחן  
2 ההסכמה העקרונית, מביא לאותה תוצאה - שכן בעת הצעת הרכש היה המידע על המשא-  
3 ומתן המתנהל עם אולימפיה - מידע מהותי.

4  
5 השאלה הראשונה שבה יש להכריע אפוא היא מהו מבחן העזר שעל-פיו יש לקבוע אם  
6 המידע על המשא-ומתן היווה בעת הרלבנטית מידע פנים.

### מבחן הסבירות/עוצמה או מבחן ההסכמה העקרונית?

#### הדין בארה"ב - הלכת Basic

9  
10 46. כידוע, הדין האמריקאי מהווה מקור השוואתי חשוב, בפרט בדיני ניירות ערך (ראו למשל,  
11 רע"א 779/06 קיטאל החזקות ופיתוח בינלאומי בע"מ נ' ממון (28.8.2012), בפס' 54 לפסק  
12 דינו של כב' השופט י' דנציגר. כן ראו במאמרו של באום, בעמ' 516-517). גם בעניין ברנוביץ  
13 קבע בית-המשפט העליון כי אמת המידה לבחינת מהותיות המידע היא זו שנוהגת בדין  
14 האמריקאי. הפניות לפסיקה האמריקאית שזורות גם בעניין רוזוב, העוסק בשימוש במידע  
15 פנים. בענייננו, תשמש ההלכה שנקבעה בדין האמריקאי - אף שאינה מחייבת מבחינה  
16 משפטית, כנקודת מוצא לדיון - הן בשל חשיבותה כמקור פרשני, והן מכיוון ששני הצדדים  
17 התמקדו בטיעוניהם בהלכה זו.

18  
19 47. השאלה מתי ייחשב מידע על משא-ומתן כמידע מהותי נדונה על-ידי בית-המשפט העליון של  
20 ארה"ב בפסק-הדין הידוע בעניין **Basic Inc. v. Levinson** 485 U.S. 224 (1988) (לעיל  
21 ולהלן: "**עניין Basic**"). באותו עניין ניהלה חברת Basic משא-ומתן לקראת מיזוג עם חברה  
22 נוספת. הנהלת חברת Basic שנדרשה להתייחס לפרסומים על המיזוג, הכחישה את קיומו.  
23 לימים יצא המיזוג לפועל, וההכחות התבררו כבלתי-נכונות. בעקבות זאת הוגשה על-ידי  
24 משקיעים שמכרו את מניותיהם עובר להודעה על המיזוג הצפוי נגד Basic תביעה ייצוגית  
25 בטענה להטעיה.

26  
27 בית-המשפט העליון של ארה"ב נדרש להכריע בין שני מבחני-עזר אפשריים לבחינת  
28 מהותיות המידע. האחד, הוא מבחן ה"הסכמה העקרונית" ("agreement-in-principle").  
29 על-פי מבחן זה, משא-ומתן בדבר עסקה עתידית ייחשב למהותי רק לאחר שהושגה בין  
30 הצדדים הסכמה עקרונית בנוגע למחיר ולמבנה המיזוג (עניין **Basic**, בעמ' 232-233. למבחן  
31 זה, ראו גם: **Greenfeld v. Heublein**, 742 F.2d 751 (1984), שהובא אצל **עדיני**, בעמ'  
32 65, ושבו כונה המבחן כמבחן ה-"price and structure").





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 המבחן השני הוא מבחן ה"סבירות/עוצמה" ("magnitude/probability" – המכונה גם  
2 "מבחן התוחלת" - אצל **באום**, בעמ' 490, ה"ש 56; ו"מבחן ההסתברות/סדר-גודל" - אצל  
3 **ליכט**, בעמ' 28, ה"ש 22). על-פי מבחן זה, לשם הכרעה בשאלה אם מדובר במידע מהותי, יש  
4 לשקלל, מחד גיסא, את ההסתברות לקרות האירוע הצפוי (כריתת הסכם המיזוג) ומאידך  
5 גיסא, את השפעתו הצפויה על החברה (עניין **Basic**, בעמ' 238).
- 6
- 7 **Basic** בעניין אימץ בית-המשפט את מבחן הסבירות/עוצמה, תוך דחיית מבחן ההסכמה .48  
8 העקרונית. בית-המשפט סקר את שלושת הנימוקים שהועלו לתמיכה במבחן ההסכמה  
9 העקרונית: החשש מפני "הצפה" של משקיעים במידע או מפני הטעייתם; הצורך לשמור על  
10 חשאיות המשא-ומתן על-מנת שלא לסכלו; ואופיו של מבחן ההסכמה העקרונית כמבחן  
11 "קו בוהק" (bright line rule), כלומר מבחן ברור שמתקיים בהינתן נסיבות ספציפיות  
12 ומוגדרות מראש. נימוקים אלה נדחו כולם על-ידי בית-המשפט, בראש ובראשונה מן הטעם  
13 שאף אחד מהם אינו מתיימר להסביר מדוע מבחן "ההסכמה העקרונית" משקף מידע שהינו  
14 מהותי להחלטה של המשקיע סביר.
- 15
- 16 בית-המשפט הוסיף כי הנימוק הראשון הוא נימוק פטרנליסטי, שאינו עולה בקנה אחד עם  
17 עקרון הגילוי. מבחן המהותיות, כך הוסבר, נועד לסנן מידע חסר-חשיבות עבור המשקיעים,  
18 ולא להגן עליהם מפני הערכה שגויה של המידע. אשר לנימוק השני, בית-המשפט הטיל ספק  
19 בשאלה אם מבחינה אמפירית אכן יש בסיס לטיעון זה, אך נמנע מלהכריע בסוגיה – שכן  
20 פסק-הדין לא עסק בשאלה מתי יש לגלות את המידע, אלא רק בשאלה אם המידע שנמסר  
21 הוא שלם ומדויק. בית-המשפט סבר עוד כי הצורך בחשאיות אינו רלבנטי לשאלת מהותיות  
22 המידע. לבסוף קבע בית-המשפט כי הפשטות היחסית של יישום מבחן מסוג "קו בוהק"  
23 איננה מצדיקה את ההתעלמות מתכליתם של דיני ניירות-ערך. בית-המשפט הוסיף כי כל  
24 כלל שחל בהתקיים עובדה ספציפית ומוגדרת מראש, הוא בהכרח רחב מדי או צר מדי.  
25 לבסוף עמד בית-המשפט על הצורך להיזהר מפני בחינה של שאלת המהותיות באמצעות  
26 נוסחה נוקשה.
- 27
- 28 **Basic** נגע אמנם לשאלה מהו מידע מהותי לצורך עילת ההטעיה, אך מבחן .49  
29 הסבירות/עוצמה יושם בפסיקה האמריקאית כבר בשנת 1968, גם לעניין העבירה של שימוש  
30 במידע פנים. בעניין **Texas Gulf Sulphur**, נדונה אחריותם של עובדי חברה שרכשו  
31 ניירות-ערך שלה כשבידיהם מידע על תוצאות קידוח שביצעה החברה, ואשר הצביעו על  
32 **Texas Gulf Sulphur Co.**, 401 F.2d 833 (C.A.2 1968), cert. denied, 394 U.S. 976 (1969)  
33 **"עניין TGS"**. להלן: **"עניין TGS"**.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1

2 בית-המשפט (ה-Second Circuit) קבע כי את שאלת מהותיות המידע, יש לבחון על-פי  
3 שקלול ההסתברות להתרחשות האירוע וגודלו ביחס לפעילות החברה -

4 "[W]hether facts are material... will depend at any given time  
5 upon a balancing of both the indicated probability that the event  
6 will occur and the anticipated magnitude of the event in light of  
7 the totality of the company activity."

8

9 50. מאז ניתן פסק הדין בעניין **Basic** נותרה ההלכה המאמצת את מבחן הסבירות/עוצמה על-  
10 כנה. מבחן זה יושם לאחרונה על-ידי בית-המשפט העליון של ארה"ב בעניין  
11 **Matrixx (Matrixx Initiatives Inc. v. Siracusano, 131 S. Ct. 1309, 1318 (2011))**.  
12 המבחן אומץ גם על-ידי בית-המשפט בדלאוור (הערכאה הדיונית – Court of Chancery of  
13 Delaware) בעניין **Alessi v. Beracha, 849 A.2d 939, 945-950 (Del. Ch., 2004)** (לסקירת הפסיקה האמריקאית ראו במאמרו של **באום**, בעמ' 493-495, וכן במאמרו של  
14 **ליכט**, בעמ' 20-21).

15

16

17

### עמדת הפסיקה בארץ

18 51. השאלה מתי ייחשב מידע צופה פני עתיד למידע פנים טרם נדונה והוכרעה על-ידי בית-  
19 המשפט העליון בישראל, כלומר טרם נקבעה לגביה הלכה מחייבת. יחד עם זאת, בערכאות  
20 נמוכות יותר, ובעיקר בבית-משפט זה, נקבעו מספר הלכות מנחות בסוגיה זו (לסקירת  
21 הפסיקה הישראלית בסוגיה, ראו גם במאמרו של **באום**, בעמ' 495-507, ובמאמרו של **ליכט**,  
22 בעמ' 21-28).

23

24 52. בע"פ (מחוזי ת"א) 70672/00 **מהרשק נ' מדינת ישראל** (16.9.2001) (לעיל ולהלן: "עניין  
25 **מהרשק**"), נדונה השאלה אם מידע על משא-ומתן להקמת מפעל מהווה מידע פנים. כב'  
26 השופטת (כתוארה דאז) ד' ברלינר קבעה כי "כאשר מדובר בעיסקה או חוזה שצריך  
27 להיחתם, הרי השאלה היא מתי ניתן לומר שהצדדים הסכימו על עיקרי הדברים, ועברו  
28 גם כנרת דרך של ממש בדרך לגיבוש ההסכם על כל פרטיו, באופן שהכף נוטה יותר לכיוון  
29 קיום העיסקה, מאשר לביטולה" (שם, בפס' יא. יצוין, כי ערעור על פסק הדין נדחה בבית-  
30 המשפט העליון, אך מבלי להידרש לסוגיה הנדונה. ראו: רע"פ 8472/01 **מהרשק נ' מדינת**  
31 **ישראל** (2.9.2004) (להלן: "עניין מהרשק (עליון)").

32



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

53. שאלה דומה עלתה בפרשת **עדי אייל**, הפעם ביחס למשא-ומתן לקראת מיזוג. בעניין זה  
התייחסה כב' השופטת (כתוארה דאז) ברלינר להלכת **Basic** – אשר אומצה על-ידי כב'  
השופט בנימיני בפסק-הדין נושא הערעור שניתן בבית-המשפט השלום, והביעה את  
הסתייגותה מהלכה זו. כב' השופטת ברלינר הסבירה כי **"מדובר בנתונים, חלקם נתונים**  
**'קשים', חלקם נלמדים מהנסיבות, לעתים אפילו ניואנסים שספק אם הם ניתנים**  
**לכימות, וספק אם ניתן לשבצם כמספרים, כל אחד במשבצת המיועדת לו באופן שיאפשר**  
**יצירת משוואה"** (פס' ט') לפסק דינה של כב' השופטת ברלינר. יצוין, כי בקשת רשות ערעור  
על פסק-הדין נדחתה, מבלי להידרש לסוגיה, ראו: רע"פ 11428/04 אייל נ' **מדינת ישראל**  
(9.2.2005)).
- לאור האמור, חזרה כב' השופטת ברלינר על המבחן שנקבע בעניין **מהרשק**. יחד עם זאת,  
בהתייחס לשאלה אם משא-ומתן בשלבים ראשוניים (ועוד בטרם קיימת ההסכמה הנדרשת)  
יכול להיות מידע פנים, הביעה כב' השופטת ברלינר את עמדתה כי **"הקביעה אינה משוללת**  
**בסיס, שהרי גם משא-ומתן המצוי בשלב זה, חזקה עליו שיהיה שיקול בדרכו של**  
**המשקיע הסביר בבורסה, לא כל שכן כאשר בעל מידע-הפנים יודע ששני הצדדים ניגשים**  
**למשא-ומתן מתוך רצינות ורצון כן ואמיתי להביא לגיבוש עיסקה"** (פס' ט') לפסק דינה של  
השופטת ברלינר). ואולם, סוגיה זו נותרה בצריך-עיון בפסק-הדין, תוך שהוסבר כי לא זה  
היה המצב בנסיבות אותו המקרה. מהדברים הללו עולה כי בית-המשפט בענין **מהרשק** לא  
שלל את האפשרות לפיה גם מידע אודות משא-ומתן בשלבים הראשוניים שלו עשוי להיות  
מידע מהותי.
54. שאלת מהותיותו של מידע "רד" נדונה גם בעניין **דרין**, וזאת בהקשר אחר – ביחס לחובת  
הגילוי הנטענת של תכנית עסקית. באותו עניין נטען כי המשיבות קיבלו מימון לצורך רכישת  
השליטה באי.די.בי חברה לאחזקות בע"מ על-יסוד תכנית עסקית שהתעתדה להחזיר את  
החוב למממנים על-ידי מימוש נכסים והחזקות וחלוקת דיבידנדים בהיקפים ניכרים.
- כב' השופטת ש' סירוטה קבעה באותו ענין כי **"שאלת מהותיות המידע הטמון בתוכנית**  
**העסקית תלויה בשני הרכיבים של מבחן המהותיות, שבהם עסקה הפסיקה לא מעט:**  
**הראשון-מידת השפעתו של המידע על שיקול הדעת של המשקיע הסביר, או על ניירות**  
**הערך של התאגיד; השני- מידת הסתברות שהפעולות בהן עוסק המידע אכן תתרחשנה**  
**בפועל"** (שם, בפס' 47 לפסק-הדין). בכך אימצה כב' השופטת סירוטה למעשה את מבחן  
הסבירות/עוצמה. יחד עם זאת, באותו עניין נקבע כי פעולות של מימוש נכסים ואחזקות הן  
אמנם בעלות השפעה ממשית, אך התכנית העסקית לא היוותה מודל מחייב, ולא הוכח



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 סיכוי ממשי שהיא תצא לפועל. לכן, ובהיעדר חובה לדווח על אודות מידע רך על-פי החוק,  
2 נקבע שאין להטיל חובת דיווח על המשיבות.

3  
4 55. בע"פ (מחוזי ת"א) 70226/08 **מדינת ישראל גרינפלד** (21.12.2008) נדרש ההרכב (כב' הנשיא  
5 א' גורן, כב' השופט ע' בנימיני והח"מ), לשאלה אימתי מידע צופה פני-עתידי ייחשב למידע  
6 פנים. באותו העניין נקבע בהתייחס להסתיוגויותיה של כב' השופטת ברלינר מאימוץ מבחן  
7 הסבירות/עוצמה כי –

8 **"דברים אלה מקובלים עלינו, אולם אנו סבורים כי המבחן שהוצע בפסה"ד**  
9 **Basic עשוי במקרים רבים לשמש כלי-עזר נוח, לבחינת השאלה איך היה**  
10 **המידע משפיע על המשקיע הסביר. ההנחה היא כי משקיע סביר יתייחס**  
11 **למידע על אירוע מהותי שהסיכוי שיתרחש אינו גבוה, ולמידע על אירוע**  
12 **פחות מהותי בעל סיכויי התרחשות גבוהים, כאל מידע מהותי שיכול לגרום**  
13 **לשינוי במחיר המניה" (שם, בפס' 15).**

14  
15 בהמשך לכך נדונה השאלה אם לצורך יישום המבחן נדרשת הסתברות מינימאלית של 51%.  
16 בשאלה זו נקבע כי מלשון החוק העוסקת במידע "צפוי", עולה כי נדרש סיכוי ש"איננו  
17 מבוטל" להתרחשות האירוע. כלומר, אין הכרח שהמידע יעסוק באירוע שהסיכוי  
18 להתרחשותו הוא 51% לפחות, ואפשר להסתפק גם בסיכוי נמוך יותר. בהקשר זה צוין כי  
19 היכולת להעריך את סיכויי ההתרחשות של האירוע משתנה בהתאם לאופיו. כך, היכולת  
20 לצפות את הסיכוי להצלחת משא-ומתן שהחברה היא צד לו, גבוהה יותר לעומת היכולת  
21 לצפות אירועים שהתרחשותם אינה בשליטת החברה. כן צוין כי במקרה כזה, מהותיות  
22 המידע תלויה גם בתנאי העסקה. בהמשך לכך, נקבע כי מפסק-הדין בעניין **מהרשק** עולה  
23 שנקודת הזמן שבה יש לראות מידע על משא-ומתן כמידע פנים היא כאשר ההסכם **"קדם**  
24 **עור וגידים, ומכל המקום המו"מ הגיע לשלב ממשי, ותוצאות המו"מ עשויות להשפיע על**  
25 **החברה"**.

26  
27 56. שאלת היותו של מידע על אירוע עתידי כמידע פנים נדונה פעם נוספת בפסק דינו של כב'  
28 השופט ח' כבוב בעניין קדץ. באותו עניין הביע כב' השופט כבוב את עמדתו לפיה –  
29 **"אף אם נעשה שימוש במבחנים אלה [מבחן הסבירות/עוצמה – ר.ר.] כ'כלי**  
30 **עזר נוח' כלשונו של בית-המשפט בעניין גרינפלד, שומה עדיין על בית-**  
31 **המשפט להישמר היטב לא להיתפס בגדר הנוסחות המתמטיות יתר על**  
32 **המידה, ולבחון את נסיבות האירוע הרלוונטי במשקפיים אובייקטיביים.**  
33 **לא ניתן לטעמי לקבוע אפריורי כי מידע על אירוע עתידי מסוים יחשב מידע**  
34 **פנים אך בשל כך שמכפלת משמעותיותו בהסתברות להתרחשותו עולה כדי**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 תוצאה מסוימת. אנו איננו 'טכנאי משפט' ואף לא 'מתמטיקאי משפט'.  
2 בהחלט יתכנו שני אירועים, שתוצאת מכפלתם תהא זהה, ועדיין מידע על  
3 אחד מהם ייחשב מידע פנים בעוד שהמידע על האחר לא ייחשב ככזה"  
4 (שם, בפס' 23).

5  
6 בהתייחס לשאלה מתי ייחשב מידע על משא-ומתן למידע מהותי, התייחס כב' השופט כבוב  
7 לפסקי-הדין שניתנו בעניין מהרשק ובעניין גרינפלד, והוסיף כי -"שני פסקי-הדין  
8 האמורים לא הציבו אמת מידה קשיחה, וגם לא קיבעו דרישה לרף הסתברותי גבוה  
9 במיוחד. משמעות הדברים היא כי כאשר עבר המשא-ומתן את אותה 'נקודה קריטית'  
10 שבה סוכמה מהות הדברים, מדובר בשלב ממשי ומתקדם ודומה כי 'צועד' המשא-ומתן  
11 אל עבר סיכום – זהו המועד שבו ניתן לומר כי מדובר במידע פנים" (שם, בפס' 24).

12  
13 כאמור, לטענת העותרים, על-פי המצב המשפטי בעת הרלבנטית לביצוע ההפרות (ינואר 57.  
14 2012), היה מבחן ההסכמה העקרונית - המבחן המקובל בפסיקה לצורך בחינת השאלה מהו  
15 מידע פנים. לכן, כך נטען, היה על מותב וועדת האכיפה לבחון את שאלת היותו של המידע  
16 על מו"מ בין נגב לאולימפיה כמידע מהותי על-פי מבחן זה. העותרים אף טענו כי בנסיבות  
17 הללו לא מתקיים יסוד הרשלנות (עמ' 33 לפרוטוקול הדיון מיום 24.12.2014).

18  
19 מנגד, טענה הרשות כי בעת ביצוע ההפרות, לא היתה הלכה מחייבת של בית המשפט  
20 העליון. הרשות הוסיפה כי העותרים לא ביססו את הגנתם - מבחינה עובדתית - על הטענה  
21 לפיה הם הסתמכו על מצב משפטי מסוים. מאחר שלא קיימת הלכה מחייבת של בית-  
22 המשפט העליון בסוגיה, חזקה על העותרים כי לו היו מבררים את המצב המשפטי לאשורו -  
23 הם היו מגלים כי שני המבחנים הם רלבנטיים.

24  
25 58. אני סבורה שיש לדחות את טענת העותרים. בעת ביצוע ההפרות כמו גם היום, לא נקבעה  
26 הלכה מחייבת על-ידי בית המשפט העליון בסוגיה הנדונה. בפסקת בתי המשפט המחוזיים  
27 הובעו עמדות שונות. כך, אף שבעניין מהרשק ובפרשת עדי אייל הובעה הסתייגות מסוימת  
28 ממבחן הסבירות/עוצמה, מבחן זה אומץ מפורשות בעניין דרין ויושם גם בעניין גרינפלד.  
29 בנסיבות אלה, אינני סבורה כי נפל פגם בקביעת וועדת האכיפה לפיה המבחן המתאים הוא  
30 מבחן הסבירות/עוצמה. למעלה מן הצורך, וכפי שיפורט להלן, אני סבורה כי גם לפי מבחן  
31 ההסכמה העקרונית, יש לראות במידע אודות המשא ומתן בין נגב לאולימפיה כמידע  
32 מהותי.

33  
34 הכרעה – מבחן הסבירות/עוצמה כמבחן עזר



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

59. העותרים טענו כי יש להעדיף את מבחן ההסכמה העקרונית, וזאת לנוכח חסרונותיו של מבחן הסבירות/עוצמה ובפרט בשל החשש למניפולציה על-ידי פרסום מידע "רד" ולא ודאי. העותרים הדגישו כי אותו מבחן צריך לחול הן כשמדובר בהצעת רכש והן כשמדובר בתשקיף לגיוס הון, כאשר במקרה האחרון לו היתה החברה מצהירה על מגעים מתקדמים לקראת הסכם, היה הדבר פועל לטובתה.
- אינני מקבלת את עמדת העותרים. כפי שנקבע בעניין גרינפלד, אני סבורה שניתן ואף רצוי להשתמש במבחן הסבירות/עוצמה ככלי-עזר נוח לבחינת השאלה אם מידע צופה פני עתיד הוא מידע מהותי ביחס להחלטות השקעה של המשקיע הסביר, קרי – האם הוא "מידע פנים".
- אכן, יתרונו של מבחן ההסכמה העקרונית – אם הוא מוחל באופן בו הוא תואר בפס"ד Basic - הוא בקלות היחסית שבו ניתן ליישמו, ובוודאות היחסית שהוא מעניק לחברה ולמנהליה ביחס למועד שבו הופך המידע למידע פנים. אין להקל ראש בשיקול זה, בהתחשב בכך שהאיסור על מידע פנים עשוי להקים אחריות פלילית או מינהלית ואף ליצור חשיפה משמעותית לחברה ולמנהליה במישור האזרחי. יתרה מזאת, פרסום מידע "רד", אכן עלול להעלות חשש מפני שימוש מניפולטיבי במידע לצורך השפעה על מחיר המניה, או מפני הטעיה של משקיעים בנוגע להתרחשותו של אירוע מסוים.
60. ואולם, אני סבורה כי בסוגיה זו צריכה להדריך אותנו לשונו של סעיף 52א לחוק ותכליתו של האיסור על שימוש במידע פנים. שני אלה מצביעים לטעמי, כפי שיפורט להלן, על אימוץ מבחן שיחול על כל מידע בדבר משא-ומתן שגילוייו היה מביא להשפעה משמעותית על נייר-הערך של החברה, ולא רק מידע על משא-ומתן שבו הושגה הסכמה על פרטי העסקה העיקריים, ובכלל זה על מתווה העסקה ומחירה.
- באשר ללשון החוק: כזכור, ההגדרה שבסעיף 52א היא הגדרה רחבה המשתרעת על כל מידע על "התפתחות או שינוי צפויים", ובלבד שאילו נודע המידע לציבור היה בכך "כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך של החברה". מידע על משא-ומתן לקראת עסקה צפויה עשוי להיות בעל חשיבות להחלטת ההשקעה של משקיע סביר, וכפועל יוצא להביא לשינוי משמעותי במחיר נייר-הערך של החברה, גם לפני שהוא מגיע לשלב המתקדם בו הגיעו הצדדים להסכמה על כל פרטי ההסכם המהותיים, לרבות מחיר העסקה. זהו המצב כאשר מדובר בעסקה בעלת פוטנציאל משמעותי מאוד לחברה בשל הרווח (או ההפסד) הניכר הכרוך בה, בשל חשיבותה האסטרטגית, או כשמדובר בעסקת מיזוג שבה המשמעות היא כי החברה תחדל להתקיים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1  
2 מבחן הסבירות/עוצמה מאפשר לקבוע כי בנסיבות אלה ייחשב המידע למידע פנים – ובמובן  
3 זה הוא עולה בקנה אחד עם ההגדרה של מידע פנים שבסעיף 52א לחוק ניירות-ערך. לעומת  
4 זאת, מבחן ההסכמה העקרונית מוציא מתחולת הגדרת "מידע פנים" מידע מסוג זה, וזאת  
5 על-אף שסעיף 52א איננו דורש רמת וודאות גבוהה במיוחד בנוגע למידע הצפוי, או כל  
6 דרישה דומה אחרת – אלא מתייחס להשפעת המידע על החלטת ההשקעה של המשקיע  
7 הסביר.
- 8  
9 .61 מסקנה דומה נובעת גם מתכלית האיסור על שימוש במידע פנים. מטרתו של האיסור על  
10 שימוש במידע פנים היא "למנוע מאנשי פנים בחברות לנצל לטובתם האישית - וממילא, על  
11 חשבונם ולרעתם של אחרים - מידע פנימי מהותי שבא לידיעתם בתוקף תפקידם, מידע  
12 שאינו גלוי למי שאינם קשורים בחברה" (עניין מהרשק (עליון), פס' 16-17).
- 13  
14 על תכלית האיסור על שימוש במידע פנים עמד כב' השופט א' גולדברג בעניין קרן:  
15 "תכליתו העיקרית של האיסור על שימוש במידע פנים שבחוק ניירות-ערך  
16 היא למנוע ניצול יתרון בלתי הוגן במסחר בניירות-ערך, הנובע מנגישות  
17 למידע על אודות חברה, כשנגישות זו איננה נחלתו של כלל ציבור  
18 המשקיעים. האיסור על שימוש במידע פנים בידי איש פנים אינו בעצם  
19 היתרון שבהחזקת המידע, אלא בהיות השימוש ביתרון בלתי הוגן. אין  
20 מדובר בהיעדר שוויון בין המשקיעים בבורסה בידע שבידיהם, אלא בדרך  
21 שבה נוצר הפער במידע. התרת ניצול בלתי הוגן של מידע תפגע בציפיותיו  
22 של ציבור המשקיעים ל'כללי משחק' הוגנים בבורסה, היא תפגע באמינותו  
23 של שוק ההון, ולהדרת רגליהם של משקיעים ממנו" (שם, בעמ' 186).
- 24  
25 נהוג לומר כי לתכלית זו שני פנים: הפן המוסרי, אשר נובע מחובות האמון שבין התאגיד  
26 ונושאי המשרה בו לבין המשקיעים, והרצון להבטיח כי שוק ניירות-הערך יתנהל באופן הוגן  
27 ושוויוני; והפן המעשי, שעניינו בהגנה על יעילות שוק ההון ועל אמונו של ציבור המשקיעים  
28 בשוק זה (ראו: ע"פ 6020/12 מדינת ישראל נ' עדן פסקה 20 (29.4.2013) (לעיל ולהלן:  
29 "עניין אייל עדן"). כן ראו: עדיני, בעמ' 48, 434-440).
- 30  
31 .62 מתכליות אלה נובע כי ראוי שהאיסור על שימוש במידע פנים יקיף כל מידע על מו"מ אשר  
32 משקיע סביר היה רואה בו כמידע רלבנטי להחלטת ההשקעה שלו, ולא רק מידע על משא-  
33 ומתן שבו סוכמו פרטי העסקה העיקריים, ובכלל זה מתווה העסקה ומחירה. עמד על כך  
34 באום במאמרו:





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 "אין לשכוח כי עקרון המהותיות נועד לבחון כיצד ישפיע המידע על שוק  
2 ניירות הערך. בחינת מידע במשקפי מבחן התוחלת משקללת בדיוק זאת.  
3 לעומתו, מבחן ההסכמה העקרונית עומד על נקודת זמן מסוימת בחיי  
4 המשא-ומתן לקראת עסקה, אך הקשר בין התגבשותה של הסכמה  
5 עקרונית להשפעת המשא-ומתן על ערכו של התאגיד, אינו נבחן כלל, ועל כן  
6 המבחן עלול להחטיא את המטרה שביסוד עקרון המהותיות" (שם, בעמ'  
7 516).

8  
9 63. ודוק, מבחן הסבירות/עוצמה איננו מיושם במנותק מן השאלה מהו השלב שבו מצוי המשא-  
10 ומתן בין הצדדים. זאת, מאחר שהערכת ההסתברות להצלחת המשא-ומתן תלויה במידה  
11 רבה בשאלה זו. במובן זה, צודקת הרשות בטענתה כי סוג השיקולים הנדונים ואופיים הוא  
12 (בחלקו לפחות) דומה, בין אם עסקינן בבחינת הסבירות להצלחת המשא ומתן או במבחן  
13 ההסכמה העקרונית.

14  
15 כך, כאשר סוכמו פרטי ההסכם העיקריים, ובפרט כאשר גובש מסמך עקרוני בכתב  
16 (בדומה לנסיבות פרשת **עדי אייל** וכן לנסיבות עניין **קדץ** שבו נחתם הסכם ראשון מתוך  
17 סדרת הסכמים) - ניתן להניח שההסתברות שהמשא-ומתן יבשיל להסכם מחייב (אם לא  
18 הבשיל כבר לכדי הסכם כזה), היא גבוהה. בהקשר זה מן הראוי להתחשב גם במגמה שעל-  
19 פיה התנהל המשא-ומתן, כפי שקבעה כב' השופטת ברלינר בפרשת **עדי אייל** - שכן לא הרי  
20 משא-ומתן המתנהל לאורך כל הדרך באווירה חיובית וברצון הדדי להגיע להסכמות, כהרי  
21 מו"מ רווי הסתייגויות או "פיצוצים".

22  
23 אך גם בהיעדר הסכמה בכל הנושאים העיקריים השנויים במחלוקת בין הצדדים, ולמשל  
24 בהיעדר הסכמה בנוגע למחיר, עדיין יתכן שהמידע על המשא-ומתן יהיה רלבנטי ומשמעותי  
25 להחלטת ההשקעה של המשקיע הסביר. ואכן, גם השופטת ברלינר הכירה בפרשת **עדי אייל**  
26 באפשרות שמידע על מגעים ראשוניים ייחשב למהותי, וזאת כאמור כאשר "**שני הצדדים**  
27 **ניגשים למשא-ומתן מתוך רצינות ורצון כן ואמיתי להביא לגיבוש עסקה**" (שם, בפס' ט).

28  
29 64. אכן, השאלה מתי הופך מידע על משא-ומתן למהותי, איננה שאלה המצויה במישור דיני  
30 החוזים. במישור דיני ניירות-הערך, אין בהכרח צורך בקיומה של גמירות דעת של הצדדים  
31 להתקשר בהסכם מחייב ואף לא בדרישה של מסוימות - כמו אלו הנדרשים לצורך קיום  
32 הסכם מחייב. גם קיומו או היעדרו של מסמך בכתב לא בהכרח יכריע את הכף. השאלה  
33 המרכזית היא מתי הופך המשא-ומתן לכזה שיש בו כדי להשפיע באופן משמעותי על  
34 החלטת ההשקעה של המשקיע הסביר, וממילא גם על שווי נייר-הערך של החברה - והמענה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 לכתלוי בהסתברות להצלחת המשא-ומתן ולמידת השפעתה של העסקה הנרקמת על  
2 החברה.  
3  
4 65. ודוק, העובדה שמדובר במבחן הכולל שני רכיבים ומתייחס לקשר ביניהם – איננה הופכת  
5 את מבחן הסבירות/עוצמה, לדעתי, מיניה וביה למבחן טכני או מתמטי, ואין לראותו  
6 כמבחן המתיימר להיות "מדע מדויק". שיטת המשפט מכירה במבחן "תוחלת" שיכולים  
7 להיראות כ"מתמטיים" גם בהקשרים אחרים. כך למשל, משמשת נוסחת Hand הידועה,  
8 כמבחן עזר לקביעת רשלנות בדיני הנזיקין (ראו למשל, ע"א 3124/90 סבג נ' אמסלם, פ"ד  
9 מט(1) 102, 106-109 (1995)). בפסיקת בית-המשפט העליון הובהר כי אף שמדובר ב"נוסחה"  
10 – "אין זו 'נוסחה' במונחי המקובל, המתמטי של הביטוי. זוהי מסגרת רעיונית אשר  
11 משמשת את בית-המשפט ככלי של היגיון" (ראו: ע"א 5604/94 חמד נ' מדינת ישראל, פ"ד  
12 נח(2) 498, 519 (2004), בחוות דעתו של כב' השופט א' ריבלין, וכן: ע"א 10064/02 "מגדל"  
13 חברה לביטוח בע"מ נ' אבו חנא (27.9.2005), פס' 42 לפסק דינו של כב' השופט ריבלין. ראו  
14 גם: ליכט, בעמ' 27-28).
- 15  
16 גם מבחן מאזן ההסתברות המשמש לקביעה האם התובע הרים את נטל הראיה הוא  
17 לכאורה מבחן "מתמטי" בו נדרש בית המשפט לבחון האם הוכחה עמדתו של התובע ברמה  
18 של 51%. דוגמא נוספת היא המבחן למתן סעד זמני – שבו נדרש המבקש לעמוד בשני  
19 תנאים מצטברים: האחד, סיכויים טובים לזכות בהליך העיקרי, והשני, הוכחה כי מאזן  
20 הנוחות נוטה לטובתו. כידוע, בין אלו מתקיים יחס של "מקבילת כוחות" – ככל שבית-  
21 המשפט מתרשם כי סיכויי התביעה גבוהים, כך יקל עמו בדרישת מאזן הנוחות, ולהיפך  
22 (ראו: תקנה 362 לתקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984; אורי גורן סוגיות בסדר דין  
23 אזרחי 910-911 (מהדורה 11, 2013) (להלן: "גורן"). מבחן דומה נוהג גם לעניין עיכוב ביצוע  
24 פסק-דין, שאז יש לשקלל את סיכויי הערעור למול מאזן הנוחות (ראו, גורן, בעמ' 1155-  
25 1154).
- 26  
27 גם מבחן הסבירות/עוצמה איננו מבחן מתמטי במונח זה שהוא איננו מתיימר לאפשר לבית-  
28 המשפט להכניס נתונים מדויקים לתוך נוסחה, ולקבל תוצאה מתמטית ברורה וחד-  
29 משמעית. אולם, להשקפתי, האופי האנליטי של המבחן דווקא מקל על יישומו, ועל היכולת  
30 של הצדדים לצפות את דרך המחשבה של בית-המשפט. המבחן – דווקא משום שהוא קובע  
31 "נוסחה", משקף בצורה בהירה את השיקולים הרלבנטיים בבחינת המהותיות של מידע  
32 פנים, ואת היחס ההפוך הקיים בין שיקולים אלה. אני סבורה כי זהו אחד השיקולים בשלו  
33 יש להעדיף אותו על פני מבחנים אפשריים אחרים, שהם עמומים ומעורפלים יותר מבחינת  
34 "שיטת העבודה" בה על בית-המשפט לפעול כדי להגיע למסקנותיו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1  
2 66. יוער בשולי הדברים כי יתכן (ובמסגרת פסק-דין זה אין מקום לחוות על כך דעה), כי מידע  
3 לא ייחשב למהותי, אם הוא נוגע לאירועים שהסיכוי להתרחשותם הוא זניח לחלוטין, גם  
4 אם הם בעלי פוטנציאל להשפיע על החברה באופן משמעותי; או לאירועים חסרי כל  
5 חשיבות לחברה, גם אם הסיכוי להתרחשותם הוא גבוה מאוד. כך או כך, נראה כי ביחס  
6 לאירועים כאלה, לא ניתן יהיה לקבוע כי הידיעה אודותיהם עשויה להשליך על החלטת  
7 ההשקעה של המשקיע הסביר, וזוהי – כפי שהודגש לעיל, אבן הראשה בבחינה המשפטית  
8 לענין סיווגו של המידע.  
9
- 10 67. זאת ועוד. בחינה של מבחן ההסכמה העקרונית, בנוסחו כפי שהוגדר בעניין **Basic**,  
11 והשוואתו עם אופי ההסכמה הנדרש לפי עניין **קדץ ו-מהרשק**, מעידה כי אין זהות מהותית  
12 בין המבחנים. כזכור, מבחן ההסכמה העקרונית, הוא מבחן מסוג "קו בוהק", שחל כל  
13 אימת שמתקיימות נסיבות ספציפיות ומוגדרות מראש – הסכמה על מבנה העסקה ועל  
14 המחיר. לעומת זאת, המבחן כפי שהוא הוגדר בפסיקה הישראלית הוא מרוכך יותר, כאשר  
15 הדרישה היא להסכמה על "עיקרי הדברים" או על "מהות הדברים". בפסיקה הישראלית  
16 הובעה עוד הסתייגות מאימוץ כלל טכני, ונטיה להעדיף מבחן גמיש ותלוי-נסיבות. גם  
17 הדרישה בעניין **מהרשק** לפיה הכף תטה יותר לקיום העסקה – קרובה יותר במהותה למבחן  
18 הסבירות/עוצמה, הבוחן את ההסתברות לכריתת ההסכם.  
19
- 20 לכן, אותו יתרון בולט לכאורי של מבחן ההסכמה העקרונית האמריקאי – שהינו פשוט יותר  
21 ליישום ומעניק וודאות רבה יותר, איננו מתקיים ביחס למבחן העמום יותר שאומץ בעניין  
22 **מהרשק** ובפרשת **עדי אייל**. השאלה מתי הגיעו הצדדים להסכמה על עיקרי הדברים, או  
23 מתי הגיע המשא ומתן לנקודת ה"אל-חזור", אינה תמיד פשוטה למענה. היא איננה פשוטה  
24 אפילו בתחום של דיני החוזים (כאשר ישנה פסיקה ענפה ביחס לשאלה מתי התקשרו  
25 הצדדים בהסכם), וקל וחומר שאינה פשוטה בהתייחס למבחן ההסכמה העקרונית, שאיננו  
26 דורש קיומו של חוזה תקף בהתאם לדיני החוזים, אלא מסתפק בשלב מוקדם יותר במשא-  
27 ומתן.  
28
- 29 68. אשר ליתר חסרונותיו הנטענים של מבחן הסבירות/עוצמה – אני סבורה כי חסרונות אלה  
30 הם פחות משמעותיים בהתייחס להגדרתו של מידע כ"מידע פנים", לעומת השאלה מהו  
31 מידע שיש לגביו חובת גילוי.  
32
- 33 כידוע, הכלל הנוהג לעניין שימוש במידע פנים הוא – "גלה או הימנע" (ובנוסח האמריקאי –  
34 **Disclose or Abstain**). ראו עניין **TGS**, בעמ' 848). כלומר, כאשר בידיו של איש פנים יש



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 מידע פנים, אין הוא בהכרח חייב לגלותו, אך הוא חייב להימנע מלערוך בו שימוש. כדברי  
2 כב' השופט מ' חשין, בעניין רוזוב, "גִּלְהָ (את המידע) או המתן ואל תִּסְחָר, ואם אין בידך  
3 לגלותו, בכל-זאת המתן" (שם, בעמ' 353. ראו גם: עניין קדץ, בפסקה 16; עדיני, בעמ' 428  
4 ואילך). בהיעדר חובה לגלות את המידע, ממילא החששות הקשורים בהשלכות הגילוי הם  
5 פחות משמעותיים. החשש היותר רלבנטי במקרים של ספק ביחס לשאלה האם מידע הוא  
6 מידע פנים, הוא חשש מפני סיכול אפשרי של עסקאות רצויות בשל זהירות יתר ביישום  
7 הכלל. ואולם בספרות המשפטית הובע ספק אם זהירות כזו אכן תשפיע באופן משמעותי על  
8 יעילות השוק (ראו: באום, בעמ' 523).

9  
10 כמו כן, כאשר אנו עוסקים באיסור על שימוש במידע פנים, נקודת הזמן שבה יש לבחון את  
11 מהותיות המידע על המשא-ומתן היא ברורה - במועד שבו מבקש איש הפנים לבצע את  
12 העסקה (וזאת לעומת השאלה מתי קמה החובה לגלות את המידע באופן פוזיטיבי,  
13 שהתשובה לה עשויה להיות שונה). גם במובן זה חסרונותיו של מבחן הסבירות/עוצמה הם  
14 משמעותיים פחות כאשר עוסקים בשאלה מהו מידע פנים.

15  
16 זאת ועוד, גם במישור של חובת הגילוי, מתירים דיני ניירות-ערך כיום לגלות מידע "רך"  
17 ואף מחייבים לגלות מידע כזה בנסיבות מסוימות, וזאת חרף החשש מפני הטעיה של  
18 משקיעים או הצפתם במידע (ראו: לאה פסרמן-יוזפוב דיני ניירות-ערך – חובת הגילוי -226  
19 223 (2009)). סוגיית הפרסום של מידע "רך" בתשקיף נבחנה על-ידי וועדת ברנע "לבחינה  
20 מחודשת של מודל הדיווח על עסקי החברה בתשקיף ובנגזרותיו". המלצותיה של הוועדה  
21 הוטמעו במסגרת התוספת הראשונה לתקנות ניירות-ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף –  
22 מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות פרטי התשקיף"). התוספת הראשונה חלה  
23 בשינויים המחויבים גם על דוחות תקופתיים (סעיף 8א לתקנות ניירות-ערך (דוחות  
24 תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970).

25  
26 התוספת הראשונה לתקנות פרטי התשקיף קובעת חובה לדווח על "יעדים ואסטרטגיה  
27 עסקית" וכן על "צפי להתפתחות בשנה הקרובה" – אף שמדובר במידע רך (סעיפים 33-34  
28 לתוספת הראשונה). זאת, בכפוף לסייג שעל-פיו המידע לא פורסם ברבים ושגילוי עלול  
29 למנוע השלמת פעולה, פעילות או עסקה של התאגיד או להרע באופן משמעותי את תנאיה.  
30 בנוסף, מאפשרת התוספת הראשונה גילוי וולונטרי של "מידע צופה פני עתיד מכל סוג  
31 שהוא" שלא נזכר מפורשות בתוספת (סעיף 37 לתוספת הראשונה). בד בבד, מגביל סעיף  
32 32א לחוק ניירות-ערך, את האחריות האזרחית לנזק בשל פרסום מידע צופה פני עתיד  
33 בתנאים מסוימים.  
34



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 העותרים ביקשו לאבחן את העניין שלפנינו מעניין **Basic** ומעניין **זרין**. לטענתם, מבחן  
2 הסבירות/עוצמה אומץ בפסקי-הדין הללו ביחס לאירועים המתאפיינים בכך שהם בעלי  
3 עוצמה גבוהה, וזאת בשונה מהמשא-ומתן בעניין שלפנינו.  
4  
5 איני מקבלת טענה זו. איני רואה כל טעם ענייני לייחד את מבחן הסבירות/עוצמה אך ורק  
6 למקרים שהינם כביכול בעלי עוצמה גבוהה באופן אינהרנטי (הגדרה בעייתית בפני עצמה).  
7 נהפוך הוא. יתרונו של מבחן הסבירות/עוצמה הוא בכך שהוא קובע אמת מידע אחידה,  
8 אותה ניתן להחיל על כל סוג של מידע – בין אם מידע על משא ומתן לעסקה בעלת-רווחיות  
9 גבוהה ובין אם, למשל, מחלה של מנהל החברה (השוו: **באום**, בעמ' 490). ואכן, גם בפסיקה  
10 האמריקאית וגם בפסיקה הישראלית יושם מבחן הסבירות/עוצמה ביחס למידע על  
11 אירועים מסוגים שונים, ולא רק במקרה של מיזוג או של תכנית עסקית של בעל השליטה  
12 בחברה (ראו ענין **TGS** ועניין **Matrixx** וכן עניין **גרינפלד הנ"ל**).  
13  
14 **71. סיכומו של דבר**: מידע ייחשב למידע פנים אם הוא מידע מהותי להחלטת ההשקעה של  
15 המשקיע הסביר. בנוגע למידע צופה פני עתיד, מבחן העזר שלפיו יש לבחון את מהותיות  
16 המידע הוא מבחן הסבירות/עוצמה. מבחן זה מבוסס על שקלול של ההסתברות לכך  
17 שהאירוע נושא המידע אכן יקרה בעתיד, מחד גיסא, ולהשפעתו הצפויה על החברה (וכפועל  
18 יוצא על שווי ניירות-הערך שלה) מאידך גיסא. מבחן זה אינו מבחן טכני או מתמטי, ויש  
19 ליישם אותו בדרך של הערכה ביחס להשפעה האפשרית של האירוע על החברה ועל שווי  
20 ניירות-הערך, ותוך הפעלת שיקול-דעת.  
21  
22 **מן הכלל אל הפרט – האם המידע על המגעים בין נגב לאולימפיה היה "מידע פנים"?**  
23 **א. מבחן הסבירות/עוצמה**  
24 **72.** בשלב זה יש לבחון אפוא את השאלה אם יש להתערב במסקנותיה של וועדת האכיפה באשר  
25 לאופן שבו יושם מבחן הסבירות/עוצמה על המקרה הנדון.  
26  
27 **קביעת הוועדה**  
28 **73.** כזכור, קבעה ועדת האכיפה כי על-פי מבחן הסבירות/עוצמה, המידע אודות המו"מ בין נגב  
29 לבין אולימפיה היה בעת הצעת הרכש מידע מהותי. כך נימקה הוועדה את קביעתה:  
30 **"לעניין הסבירות, נראה, כי אינדיקטורים אפשריים להערכת סיכויים**  
31 **להתרחשות אירוע יכולים להיות, מיהותם של העוסקים בנושא, האם אלה הם**  
32 **הדרגים הגבוהים בתאגידים המדוברים, האם הובא המידע בפני דרגות ניהוליות**  
33 **בתאגיד, האם התקבלו החלטות דירקטוריון בנושא וכו' (פרשת Basic, בעמ' 239).**  
34



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 במקרה שבפנינו, ראינו שהמידע על המשא-ומתן בין נגב לאולימפיה הובא בפני  
2 הנהלת אפריקה תעשיות, במספר הזדמנויות, כולל, שלוש המצגות שתוכנן הובא  
3 לעיל. יתרה מזו, המידע גם הובא בפני רשות ממלכתית, הוא, משרד התמ"ת,  
4 שנתבקש לאשר לחברה מענק כמפעל מאושר על בסיס אותו מידע.  
5 אשר לעוצמתו של האירוע נשוא המידע, האינדיקטורים האפשריים להערכת  
6 העוצמה של האירוע, אם יתרחש, היא ההשפעה האפשרית של העסקה  
7 המדוברת, אם תצא לפועל, על החברה.  
8 במקרה שבפנינו, לא נגזרה חשיבות העסקה מעצם מכירת מוצריה של נגב  
9 לתאגיד הבינלאומי, שהרי, הרווח הגולמי במכירות לשוק המקומי יכול היה  
10 להיות גדול יותר. חשיבותה נגזרה מהשלכותיה על החברה, שעליהן עמדנו לעיל  
11 במסגרת הדיון בחוות הדעת של המומחים, בהן, פריצת הדרך לשוק העולמי,  
12 והכשרת החברה למענק ממרכז ההשקעות.  
13 העוצמה, יש להדגיש, השתקפה היטב מאמרות חוזרות של אנשי נגב ואפריקה  
14 תעשיות, במיילים ובעדויות השונות שצוטטו לעיל. נזכיר את דבריו של מוטולה  
15 בחקירתו ברשות, בהבהירו: 'אנחנו מאוד גאים על העסקה הזו, היא גאוה ברמת  
16 המדינה. זו עסקה שמחזיקה עיר' (הודעה 4א, עמ' 28, שו' 7-8).  
17 ורופ: 'זה הסכם חריג מאוד, זו עסקת ענק, היא נותנת לחברה תנופה מטורפת  
18 בטחון ואופק קדימה, זו עסקה של עשרות מיליוני דולרים' (הודעה 1א, עמ' 2, שו'  
19 (24-23)).

על רקע האמור, קבעה הוועדה כי -

21 "אין ספק בעינינו, כי מדובר באירוע עוצמתי עבור התאגיד, אם יתרחש, כפי שגם  
22 הסכים עו"ד אדרת בטיעונו בפנינו, בהביעו הסכמה לעניין חשיבות העסקה  
23 לנגב. משמע, די בסיכויי התרחשות שאינם גבוהים, כדי שהמידע בדבר קיום  
24 המשא-ומתן יחשב מידע מהותי. מאחר שבעת פרסום מפרט הצעת הרכש על-ידי  
25 אפריקה, סיכויי הצלחת המשא-ומתן עם אולימפיה היו לא מועטים, הרי  
26 שהמידע בדבר קיום המגעים בין שתי החברות היה מידע מהותי כבר במועד  
27 פרסום דו"ח הצעת הרכש".

דיון

### א.1. רכיב העוצמה

74. בבחינת עוצמת המידע יש לבחון את השפעתו של האירוע על פעילות החברה, וכפועל יוצא  
על שווי ניירות-הערך שלה. לעתים ניתן יהיה לתת ביטוי כמותי להשפעתו של האירוע על  
החברה - למשל, בהתייחס לרווחיות החברה או למצבת נכסיה. אך יש שמידע ייחשב



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 למהותי מבחינת טיבו או איכותו, גם כאשר קשה להעריך במדויק את השפעתו הכמותית.  
2 כך למשל, בע"א 1928/93 רשות ניירות-ערך נ' גבור סברינה מפעלי טקסטיל בע"מ, פ"ד  
3 מט(3) 177 (1995), קבע בית-המשפט העליון כי מידע על מצבו הבריאותי של יו"ר  
4 דירקטוריון החברה - שסבל מהחמרה משמעותית במחלת אלצהיימר ומצבו הדרדר משך  
5 תקופה ארוכה - מהווה מידע מהותי למשקיע הסביר.  
6  
7 (להבחנה בין מידע כמותי לאיכותי, ראו גם: פסרמן-יוזפוב, בעמ' 203 ואילך; ימין ווסרמן,  
8 בעמ' 47-48; ליכט, בעמ' 31-32. ראו והשוו גם לעמדת הרשות לניירות-ערך לעניין תיקון  
9 טעות מהותית בדוחות הכספיים: עמדת סגל "עדכון החלטה מספר 4-99 בעניין קווים  
10 מנחים לבחינת מהותיות של טעות בדוחות כספיים ועמדה משפטית מספר 105-24 בדבר  
11 אופן פרסום דוחות כספיים מתוקנים" 6-8 (12.3.2012)).  
12  
13 .75 בענייננו, נחלקו הצדדים בעמדותיהם בנוגע להשפעתה של עסקת היצוא על רווחיותה של  
14 נגב. הרשות לניירות-ערך טענה לפני ועדת האכיפה כי העסקה מגלמת כ-10.9% מהכנסות  
15 נגב ביחס לשנת 2011, וכן כ-10%-6 מרווחיה של נגב בשנה זו (6% מהרווח הגולמי, 8.8%  
16 מהרווח התפעולי ו-10% מהרווח הנקי). לעומת זאת, טענו העותרים, בהתבסס על הערכת  
17 האנליסטים של דש מיום 10.7.2012, כי שווי עסקת היצוא מגלם כ-3% משווי חברת נגב  
18 במועד הצעת הרכש (10 מיליון ₪ מתוך כ-323 מיליון ₪). העותרים הפנו לחוות-דעת  
19 המומחים מטעמם, על-פיה השווי הצפוי של העסקה, אם תתממש, עמד על 8 מיליוני ₪,  
20 המהווים כ-2.5% משווייה של נגב.  
21  
22 .76 בנסיבות העניין, נראה לי שאין צורך לקבוע מסמרות בנוגע להשפעה המדויקת של עסקת  
23 היצוא על שווי חברת נגב. זאת משום שעיקר חשיבותה של העסקה בא לידי ביטוי בפן  
24 האיכותי. כפי שקבעה ועדת האכיפה (ואינני רואה לנכון להתערב במסקנתה העובדתית  
25 בהקשר זה), חשיבות העסקה לא נבעה מעצם המכירה של מוצרי נגב לאולימפיה, אלא  
26 מהשלכותיה על נגב. כך, עסקת היצוא אפשרה לנגב לקבל את המענק ממרכז ההשקעות  
27 לצורך סיוע במימון הקמת המפעל החדש. יתרה מזאת – נגב צפתה כי העסקה תפתח בפניה  
28 אפשרות להרחבה משמעותית של פעילות הייצוא לשווקים בינלאומיים.  
29  
30 .77 חשיבותה האסטרטגית של עסקת היצוא באה לידי ביטוי הן בזמן אמת והן בדבריהם של  
31 אנשי נגב במהלך חקירתם ברשות לניירות-ערך.  
32  
33 בכתבה שפורסמה במרץ 2012, צוטט מוטולה כמתאר את עסקת היצוא, כך - "עסקה זו  
34 הינה חלק מיישום האסטרטגיה שלנו להרחבת הפעילות של אפריקה תעשיות ויצוא  
35 החוצה לשווקים גלובליים ובינלאומיים... עסקה זו מעניקה לנו בסיס טוב להמשך צמיחה





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 גלובלית ופותחת לנו חלון הזדמנויות לעסקאות נוספות בעתיד מתוך מטרה להמשיך  
2 ולהציף ערך לבעלי המניות שלנו" (סומן עג 1 31/7/12, צורף כמוצג יט13).

3  
4 כמו כן, במאי 2012 קיבל רופ תעודת הוקרה על מעורבותו בעסקת היצוא, עליה חתומים  
5 מוטולה ונובו. בתעודה תואר ההסכם עם אולימפיה כ-"הסכם הגדול בתולדות קבוצת 'נגב'  
6 ליצוא אריחי NOVO לחברת 'אולימפיה' הקנדית בסך 400,000,000 ש"ח" (סומן עס 3  
7 10/7/12, צורף כמוצג יט19).

8  
9 בחקירתו של רופ ברשות מיום 11.7.2012, הוא הסביר כי - "זה הסכם חריג מאוד, זו עסקת  
10 ענק, היא נותנת לחברה תנופה מטורפת ואופק קדימה, זו עסקה של עשרות מיליוני  
11 דולרים" (הודעה 1א, עמ' 2, שורות 23-24). בהמשך לכך, לשאלת החוקרת מה היה קורה  
12 אלמלא היתה נחתמת עסקת היצוא עם אולימפיה, ענה רופ כי - "לא היה משהו אחר ואם  
13 לא היה יוצא זו היתה בעיה גדולה לנגב... כל הזמן רון ורא[ו]בן אמרו לי שזו עסקה  
14 קרדינאלית למפעל, ואם זה היה נופל איתם אם לא הייתי מביא עסקה של מיליוני  
15 דולרים, המפעל היה בבעיה רצינית. העסקה נותנת גב למפעל החדש" (הודעה 1א, עמ' 10,  
16 שורות 3-10).

17  
18 רון שגב, מנהל המפעל של נגב, מסר בחקירתו כי "ההסכם עם אולימפיה יעזור בקבלת  
19 מענק ההשקעה אולם הצלחת שיווק ומכירת הכמויות יגדיל את המחזור וההכנסות.  
20 היתרון בהסכם מסגרת עם אולימפיה הוא בכך שהוא מעניק בטחון ליצור בתפוקות  
21 גדולות וקבועות ללקוח ועמידה בתנאי קבלת מענק השקעה" (הודעה 6א, עמ' 21, שורות 6-  
22 3).

23  
24 חשיבות עסקת היצוא באה לידי ביטוי גם בדבריו של איבשיץ בחקירתו: "אני יכול לציין  
25 שבמהלך 2011 אמרתי לא פעם לרוני רופ שהגדלת היצוא היא דבר חשוב לנגב גם בשל  
26 היות ייצוא משמעותי מקור נוסף להפניית ייצור וגם בשל היכולת לקבל מענקים מהמדינה  
27 אם עומדים בתנאים שבחוק" (הודעה 3א, עמ' 4, 16-19).

28  
29 גם מוטולה עמד על חשיבותה של העסקה. כך, בהודעת דוא"ל מיום 19.4.2012, ציין מוטולה  
30 כי "מבחינתנו זו הצלחה מסחררת!! זאת עסקת ענק בתעשייה שלנו שמאוד תשפיע עלינו  
31 בעתיד מהרבה מאוד בחינות" (סומן פג 58 12/7/12, צורף כמוצג יט78).

32  
33 זאת ועוד, מחקירתו של הרפז ברשות עולה כי הסיבה שבשלה בחרה אפריקה תעשיות לדווח  
34 על ההסכם בין נגב לאולימפיה, היא בשל חשיבותה מהפן האיכותי. במענה לשאלה אם



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 מדובר בעסקה מהותית מבחינת אפריקה תעשיות, הסביר הרפו כי לדידו אין מדובר בעסקה  
2 מהותית מן הפן הכמותי, אך "מהותית של עסקה אינה נבחנת רק בהיבט כמותי, ואנו  
3 בוחנים עסקאות גם על סמך נתונים איכותיים, ומבחינה איכותית ייתכן שהעסקה הינה  
4 עסקה מהותית, ולכן עם חתימת העסקה יצא דיווח". לשאלה מדוע מדובר בעסקה מהותית  
5 מבחינה איכותית, השיב הרפו כי – "קיימת חזירה בהיקפים שלא ידענו כמותם במגזר  
6 הקרמיקה לשווקים בינלאומיים ולכן יש פוטנציאל, ויתכן שהעסקה תתגלה כמהותית  
7 בעתיד..." (הודעה א7, בעמ' 15-16).

8  
9 הנה כי כן, עסקת היצוא היתה בעלת חשיבות לנגב לא רק בשל הרווח שהיה טמון בה, אלא  
10 בעיקר בשל השלכות הרוחב שלה – העובדה שהיא אפשרה את קבלת המענק לסיוע במימון  
11 המפעל החדש, הביטחון שהיא העניקה לנגב, והאפשרות שהיתה כרוכה בה באשר להרחבה  
12 עתידית של פעילות היצוא.

13  
14 מסיבה זו, בין היתר, דחתה וועדת האכיפה את מסקנת המומחים על-פיה השווי הצפוי של .79  
15 עסקת היצוא, אם תתממש, עמד על 8 מיליוני ש"ח, המהווים כ-2.5% משווייה של נגב.  
16 מסקנת הוועדה בהקשר זה מקובלת עלי ואינני רואה לנכון להתערב בה. אכן, כפי שקבעה  
17 הוועדה, חוות-הדעת אינה לוקחת בחשבון את הפוטנציאל של העסקה כמנוף להרחבת  
18 פעילותה העתידית של נגב בתחום הייצוא. אין זה מפתיע, אם כך, שמסקנת המומחים  
19 עמדה בסתירה לדבריהם של אנשי נגב עצמם - הן בחקירתם ברשות לניירות-ערך והן  
20 בהתכתבויות ובמצגות שהוצגו להנהלת נגב בזמן אמת. זאת משום שחוות-הדעת מתמקדת  
21 בפן הכמותי בלבד, מבלי לקחת בחשבון את הפן האיכותי. לכן, גם לו היתה מתקבלת  
22 מסקנת המומחים בנוגע להשפעה הכמותית של העסקה, לא היה בכך כדי לסייע לעותרים.

23  
24 מטעם דומה יש לדחות גם את הטענה המבוססת על הערכת השווי של דש. בהערכה זו צוין  
25 כי "שווייה המוערך של נגב מוערך על-ידינו בכ-333 מ' ₪. נזכיר כי הצעת הרכש לנגב  
26 מינואר היתה לפי שווי של 323 מ' ₪ אך לשווי זה יש להוסיף את עסקת אולימפיה  
27 שמעלה את שווייה של נגב" (עמ' 7). מכאן ביקשו העותרים להסיק כי תרומתה של עסקת  
28 היצוא לשווי של נגב עמדה על 10 מיליון ₪ בלבד, המהווים כ-3% משווייה. עם זאת, נראה כי  
29 גם הערכה זו אינה לוקחת בחשבון את השלכות הרחבות יותר של עסקת היצוא כפי שהן  
30 פורטו לעיל, ולכן אין בה כדי לשלול את המסקנה בנוגע למהותיות המידע.

31  
32 נתון נוסף עליו ביקשו העותרים להסתמך מתייחס לתגובת השוק בפועל לפרסום העסקה – .80  
33 קרי לאחר הכתבה שפורסמה ביום 14.3.2012 ולאחר הדיווח המיידית שהוצא אחרי חתימת  
34 ההסכם. כפי שהובהר לעיל, להתנהגותו שוק ההון בפועל לאחר גילוי המידע לציבור "אין  
35 נודעת משמעות משפטית-מהותית" (ר' עניין רוזוב, בעמ' 355), שכן מהותיות המידע נבחנת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 נכון למועד השימוש במידע. אולם, ההשפעה בפועל על שוק ההון יכולה לשמש כאינדיקציה  
2 ראייתית לבחינת מהותיות המידע.  
3
- 4 בחוות-דעתם של המומחים מטעם העותרים, הובאו נתונים אודות השינויים בשער מניית  
5 אפריקה תעשיות, בנטרול השינויים במדד חברות תעשייתיות, במועד הפרסומים על  
6 העסקה. על-פי נתונים אלה, ביום פרסום הכתבה במרץ 2012 וביומיים העוקבים, היה  
7 השינוי בשווי המניה בשיעור של 0.6%, -2.7% ו-2.5%. ביום פרסום הדו"ח המיידני על ביצוע  
8 העסקה במאי 2012 וביומיים העוקבים, היה השינוי בשווי המניה בשיעור של 3.8%, -0.9% ו-  
9 -5.9%. לאור האמור סברו המומחים כי "לא ניתן לזהות מתוך הנתונים התנהגות עקבית  
10 ומובהקת בשער המניה אשר ניתן להסיק ממנה לגבי החשיבות והערך המשקיעים  
11 מקנים למידע אודות עסקת אולימפיה".  
12
- 13 ועדת האכיפה סברה גם היא שלא ניתן לקבוע ממצאים בהסתמך על נתונים אלה. הוועדה  
14 ציינה כי לשיטת המומחים, ההסתמכות על מבחן השוק היא בעייתית בנסיבות העניין,  
15 לנוכח הקושי לבדד את השפעת תנודת שער המניה מאירועים בלתי-קשורים; בשל הפער  
16 בין מועד הפרסום למועד הצעת הרכש; וכן בשל סחירותה הנמוכה של המניה. הוועדה  
17 הוסיפה ובצדק, כי בעת פרסום הכתבה ובעת הדיווח המיידני, היתה נגב חברה פרטית. לכן  
18 הנתונים היחידים שבנמצא נוגעים לשער המניה של אפריקה תעשיות – והיכולת להסיק  
19 מהם לעניין שווי מניות נגב, היא יכולת מוגבלת. המדובר בקביעות עובדתיות של הוועדה  
20 המצויות במתחם הסבירות, ואין מקום להתערב בהן.  
21
- 22 לסיכום - קביעת הוועדה בנוגע לעוצמה שיש לייחס למידע בדבר המשא-ומתן לקראת  
23 עסקת היצוא, היא קביעה עובדתית מבוססת, שאין מקום להתערב בה.  
24
- 25 **2.א. רכיב הסבירות**
- 26 82. כאמור לעיל, וועדת האכיפה קבעה כי בנסיבות העניין הסיכויים להצלחת המשא-ומתן בין  
27 נגב לאולימפיה היו "לא מועטים". לעניין זה, ציינה הוועדה כאינדיקטורים אפשריים את  
28 העובדה שהמידע על המשא-ומתן הובא לידיעת הנהלת אפריקה תעשיות מספר פעמים,  
29 לרבות בשלוש המצגות, להן ייחסה הוועדה חשיבות רבה. עוד צוין כי המידע הובא לפני  
30 משרד התמ"ת במסגרת הבקשה לאישור המענק לסיוע במימון המפעל החדש.  
31
- 32 83. העותרים טענו כי קביעת המותב לפיה סיכויי הצלחת המשא-ומתן עם אולימפיה היו "לא  
33 מעטים" משמעה כי מדובר בסיכוי הנמוך מ-50%. לשיטת העותרים, בהתחשב בכך



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 שלשיטת הרשות שיעור המהותיות הכמותי של עסקת היצוא, נע בין 6% ל-10%, הרי  
2 שמכפלת הסבירות והעוצמה מביאה, לכל היותר, לשיעור של כ-3%-5%, שאינו מהותי.  
3
- 4 טענה זו איננה מדויקת. הרשות לניירות-ערך טענה אמנם שמבחינה כמותית השווי של  
5 עסקת היצוא עומד על כ-10%-6% מרווחיה של נגב. אך לצד זאת טענה הרשות כי מעבר  
6 לתרומתה לרווחיות החברה, מדובר בעסקה מהותית מן הפן האיכותי, כפי שפורט בהרחבה  
7 לעיל. כלומר, השיעור של 3%-5% משקף שיעור מהותיות מינימאלי, לשיטת הרשות, בלא  
8 שהוא מביא בחשבון את החשיבות האסטרטגית של עסקת היצוא.  
9
- 10 לכן, גם בהנחה שההסתברות לסגירת העסקה, בעת הצעת הרכש, היתה נמוכה מ-50% (ואף  
11 אם זה המצב – אין מדובר בסיכוי נמוך או מבוטל אלא בסיכוי ממש), עדיין לא היה בכך  
12 לטעמי כדי לשנות מהמסקנה לפי המידע על המשא ומתן בין נגב לאולימפיה היה מידע  
13 מהותי, וזאת לנוכח עוצמת המידע – היינו, חשיבותה האסטרטגית של עסקת היצוא עבור  
14 המשקיע הסביר.  
15
- 16 מכל מקום, אינני סבורה כי קביעתה של וועדת האכיפה לפיה סיכויי הצלחת המשא-ומתן  
17 עם אולימפיה היו "לא מעטים" משמעה בהכרח כי מדובר בסיכוי הנמוך מ-50%. לטעמי,  
18 התנהלותם של אנשי נגב - הן כלפי חוץ והן פנימה בתוך החברה - כפי שבאה לידי ביטוי  
19 בהחלטת הוועדה, מעידה על כך שנכון למועד הצעת הרכש היה המשא-ומתן בין הצדדים  
20 בשלב מתקדם, כך שההסתברות להצלחתו היתה גבוהה מכפי שנטען על ידי העותרים.  
21
- 22 אינדיקציה חשובה לעניין זה, כפי שסברה הוועדה, היא פנייתה של נגב למשרד התמי"ת  
23 בבקשה למענק, וזאת בהסתמך על המשא-ומתן שהתנהל לקראת עסקת היצוא.  
24
- 25 לעניין זה טענו העותרים כי המענק ממרכז ההשקעות ניתן בדיעבד ולאחר שהוכח יצור  
26 בפועל. כן נטען כי משרד התמי"ת התנה את המענק, באופן חריג, בהפקדת ערבות, דבר  
27 המעיד על כך כי לא הוצג למשרד התמי"ת מצג אודות קיום משא-ומתן בין נגב לבין  
28 אולימפיה. כמו כן, טענו העותרים כי הרשות נמנעה מלחקור את נציגי התמי"ת, ומשכך היה  
29 עליה לקבל את גרסתו של אלון פרוז, שטיפל בבקשת המענק מטעם נגב, ואשר דבריו תמכו  
30 בטענות העותרים.  
31
- 32 טענות אלה נדחו על-ידי וועדת האכיפה. וועדת האכיפה ציינה כי בטופס בקשת המענק  
33 נמסר כי "החברה נמצאת במשא-ומתן עם חברת הפצה בארה"ב [כך במקור, ואין חולק כי  
34 הכוונה היא לאולימפיה] לגבש הסכם התקשרות לאספקת אריחים בכמויות גדולות בהרבה  
35 מאלו המסופקים כיום, היעד הוא להגיע לכך שלפחות 25% יהיה לייצוא". הוועדה סברה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 כי הכרזה כזו בפניה לרשות ממלכתית מדברת בעד עצמה, ולא יתכן שלא היה לה גיבוי  
2 בשטח.
- 3
- 4 הוועדה ציינה כי לא הוצגו לפניו מסמכים שהוגשו למשרד תמ"ת, וכן כי אנשי משרד  
5 התמ"ת שהיו מעורבים בטיפול בבקשה לא נחקרו. הוועדה דחתה את טענתם של העותרים  
6 לפיה בנסיבות אלה לא ניתן להסיק מסקנות בנוגע לאופי המצג שהוצג לפני משרד התמ"ת.  
7 הוועדה הסבירה כי טענות הרשות נתמכו בעדויות של אנשי נגב – עדים ישרים שנכחו בכל  
8 המגעים עם התמ"ת, ושהעידו עליהם מכלי ראשון.
- 9
- 10 קביעות אלה של הוועדה הן קביעות עובדתיות המצויות במתחם הסבירות ואין יסוד .86  
11 להתערב בהן. וועדת האכיפה סמכה את ממצאיה על יסוד הודעותיהם של אנשי נגב  
12 בחקירותיהם ברשות לניירות ערך, והיא היתה רשאית לעשות כן, אף שנציגי משרד התמ"ת  
13 לא נחקרו ברשות. ממצאיה של הוועדה מעידים על מצג אופטימי בדבר משא-ומתן בין  
14 אולימפיה לנגב בנוגע לעסקת היצוא. גם אם המענק ניתן בסופו של דבר על-יסוד הוכחת  
15 יצוא בפועל, סביר להניח שנגב לא היתה פונה בבקשה למענק בהסתמך על המשא-ומתן עם  
16 אולימפיה, אלמלא היתה מעריכה שקיים סיכוי סביר ויותר מכך להצלחת המשא-ומתן  
17 עמה. זאת ועוד, אני סבורה כי יש ממש בטענת הרשות לפיה משהציגו העותרים מצג מסוים  
18 לרשות הממלכתית בדבר קיומו של משא ומתן מתקדם בין נגב לאולימפיה, מצג שעל-יסודו  
19 קיבלו מענק כספי יש לראותם כמי שעומדים מאחורי המצג הזה, והם מנועים להתכחש  
20 אליו בכל הנוגע לדיווח לרשות לניירות ערך.
- 21
- 22 פרסום הכתבה, ממרץ 2012, מעיד גם הוא על כך כי ההערכה בקרב הנהלת נגב היתה כי .87  
23 הסיכוי להצלחת המשא-ומתן הוא גבוה. הכתבה כללה תיאור של מתווה העסקה ונאמר בה,  
24 בין היתר, כי נגב ואולימפיה נמצאות ב"מגעים מתקדמים". בהתחשב בכך, שלא נעשו  
25 מגעים משמעותיים בין הצדדים מאז הצעת הרכש ועד לפרסום הכתבה – כפי שטענה  
26 הרשות, יש בכך כדי להעיד כי כבר במועד הצעת הרכש, היו בין הצדדים מגעים מתקדמים  
27 ומשא-ומתן ממשי.
- 28
- 29 התנהלותם של אנשי נגב בתוך החברה מעידה אף היא על כך כי הם העריכו את סיכויי .88  
30 הצלחת המשא-ומתן כמשמעותיים. רופ, אשר ניהל באופן ישיר את המגעים מול אולימפיה,  
31 העריך את הסיכויים לסגירת עסקת היצוא כגבוהים מ-50%. כזכור, טענת העותרים לפיה  
32 ההערכות של רופ היו אופטימיות - לא התקבלה על ידי הוועדה (ואף לו היתה מתקבלת -  
33 עדיין היה מדובר בסיכוי לא מבוטל לכך שהעסקה אכן תיחתם).
- 34



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 כך, בהודעת דוא"ל מיום 28.1.2012 ששלח רופ בתגובה להודעתו של פורז אודות הקושי  
2 לקבל המלצה לאישור המענק ללא נתוני ייצוא עכשוויים, מסר רופ כי "עסקת אולימפיה  
3 תאפשר את קבלת המענק, כי אני מאמין שיש סיכוי גבוה מעל ל-50% לסגור את  
4 העסקה".

5  
6 גם במצגת מיום 26.1.2012, צוין בין היתר כי "לאור הסיכוי הגבוה שאנו רואים בסגירת  
7 העסקה, תקציב הייצוא העתידי, כפי שאנחנו מניחים היום, יעמוד על כ-60 מיליון ₪ בשנה  
8 לפחות". העותרים טענו כי על אף האמור בשקף זה, בהמשך המצגת הועמד תקציב הייצוא  
9 לאולימפיה לשנת 2012 על-סך של \$200,000 בלבד, סכום שהיווה רק חלק קטן ממכלול  
10 הייצוא של נגב. ואולם, אינני סבורה שיש בכך כדי לשנות מהערכתו המפורשות של רופ  
11 בנוגע לסיכויי הצלחת המשא-ומתן עם אולימפיה.

12  
13 יוער עוד כי העותרים חזרו וטענו שהאופטימיות ביחס לאפשרות שתיחתם עסקה בין נגב  
14 לבין אולימפיה, שיקפה את תחושותיהם של אנשי נגב. אולם – כך נטען – לתחושות אלה לא  
15 היה בסיס אובייקטיבי, לאור עמדתה של אולימפיה בתקופות הרלוונטיות ביחס לאפשרות  
16 שהצדדים יתקשרו בהסכם.

17  
18 אינני מקבלת את הטענה. ראשית, כפי שעולה מהחלטת הוועדה ומכל האמור לעיל, המגעים  
19 בין הצדדים היו מגעים הדדיים, שגם אולימפיה לקחה בהם חלק. הוועדה קבעה בהקשר זה  
20 כי מדובר על "תמונה חד-משמעית, של עשייה רצופה ונמרצת, של נסיעות ומפגשים  
21 חוזרים ונשנים של נציגי שתי החברות, שהיו מוכנים לבזבז משאבים וזמן יקר על כל  
22 אלה".

23  
24 עמדת העותרים בהקשר זה מבוססת ברובה על עדותו של ג'ורג', שהוועדה קבעה שאין  
25 לקבלה. מעבר לכך, עמדתם של העותרים היא בעייתית גם מטעם נוסף. בהנחה שבמועד בו  
26 בוצעה הצעת הרכש, אכן היתה תחושה ברורה בקרב אנשי נגב כי העסקה עם אולימפיה  
27 היא עסקה בעלת סיכוי גבוה, זהו נתון שהיה על העותרים לגלות אותו במסגרת הצעת  
28 הרכש. מובן כי העותרים אחראים לכך שהמידע שהם יגלו לציבור יהיה מידע סביר ולא  
29 מידע המבוסס על אשליות חסרות בסיס. אולם לא יתכן לקבוע כי העותרים לא אחראים  
30 להפרה, אם אכן הם עצמם היו סבורים שישנו פרט מידע חשוב ומשמעותי ביחס לעסקה  
31 בעלת סיכויים טובים להתממש, שהם לא גילו אותו במסגרת הצעת הרכש.

32  
33 טענה נוספת של העותרים היא כי היה על וועדת האכיפה לכמת באופן מספרי את רכיב  
34 העוצמה והסבירות וכן את השקלול ביניהם. אינני מקבלת טענה זו. כפי שהובהר לעיל,  
35 אינני סבורה כי את מבחן התוחלת יש ליישם באופן מתמטי. מדובר במבחן שלצורך יישומו,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 די בהערכה שאינה בהכרח מדויקת, שתאפשר להגיע למסקנה ביחס למהותיות המידע ביחס  
2 למשקיע סביר. בענייננו קבעה וועדת האכיפה כי המשא-ומתן עם אולימפיה היה "אירוע  
3 עוצמתי", וכי הסיכויים לכריתת ההסכם היו "לא מועטים". בהתחשב באלה, סברה הוועדה  
4 כי מבחן המהותיות התקיים. בכך יישמה הוועדה כראוי את מבחן התוחלת.

5  
6 התוצאה היא אפוא כי המבחן הרלבנטי לצורך השאלה אם עסקינן במידע "פנים" הוא  
7 מבחן התוחלת, וכי בנסיבות העניין אין להתערב בקביעת הוועדה לפיה מבחן זה מתקיים.

8  
9 ואולם, מאחר ששני הצדדים הקדישו חלק ניכר מטיעוניהם בעתירה לשאלת התקיימותו של  
10 מבחן ההסכמה העקרונית, אתייחס, למעלה מן הצורך, גם לסוגיה זו.

### ב. סוגיית ההסכמה העקרונית

#### הערה מקדימה

11  
12  
13  
14 .92 העותרים טענו כי בנסיבות המקרה דנן, לא התקיים מבחן ההסכמה העקרונית. זאת,  
15 לשיטת העותרים, מכיוון שעל-פי ההלכות שנקבעו בעניין קדץ ובעניין מהרשק, יש להצביע  
16 לצורך מבחן זה על נקודה קריטית במשא ומתן בה סוכמו עיקרי הפרטים החשובים ונחצה  
17 קו ה"אל-חזור" - בו הכף נוטה יותר לקראת כריתת העסקה מאשר לביטולה.

18  
19 העותרים כינו למעשה את ההלכות שנקבעו בעניין קדץ ובעניין מהרשק כמבחן "ההסכמה  
20 העקרונית". אולם, כפי שהובהר בפסק-דין זה לעיל (ר' ס' 67), אין זהות בין מבחן ההסכמה  
21 העקרונית נושא פס"ד Basic לבין אופי ההסכמה הנדרש כפי שהוא נקבע בפסקי-הדין  
22 בעניין קדץ ו-מהרשק. כך, בעוד שמבחן ההסכמה העקרונית האמריקאי הוא מבחן נוקשה  
23 של "קו בוהק" (למעשה, האופי הנוקשה של המבחן הוא שהביא לדחייתו של מבחן זה  
24 בעניין Basic (שם, בעמ' 236), המבחן הישראלי הוא מרוכך יותר.

25  
26 המגמה המסתמנת בפסיקה הישראלית היא כאמור כזו שמסתייגת מאימוץ כלל טכני  
27 לטובת אימוץ מבחן גמיש ותלוי-נסיבות. דברים אלה באים לידי ביטוי מובהק בדבריה של  
28 השופטת ברלינר בפרשת עדי אייל, לפיהם "המבחן, כמו בנושאים רבים אחרים, הוא מבחן  
29 המבוסס על הגיון ועל מידתיות". כמו כן, בעוד שלפני מבחן ההסכמה העקרונית כפי שהוא  
30 תואר בעניין Basic, יש צורך בהסכמה על מבנה העסקה ועל מחיר העסקה, הרטוריקה  
31 שננקטה בפסיקה הישראלית מרוככת יותר, ועוסקת בהסכמה על "עיקרי הדברים" או על  
32 "מהות הדברים".





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

93. להלן נבחן אם כן האם ניתן – לאור קביעותיה של ועדת האכיפה, לקבוע כי מבחן ההסכמה העקרונית בגרסתו ה"ישראלית" המרוככת, התקיים בנסיבות המקרה דנן ביחס למשא-ומתן שהתנהל בין אולימפיה לבין נגב במועד הצעת הרכש.

לשיטת העותרים, בנסיבות העניין כדי להוכיח קיומה של "הסכמה עקרונית" היה על הרשות להראות שקיימות הסכמות בנוגע לרכיבים העיקריים בעסקת היצוא, היינו – כמות הסחורה, הקולקציה יכולת הייצור והמחיר. העותרים לא חולקים על קיומה של הסכמה בנוגע לכמות הסחורה (עמ' 15 לפרוטוקול הדיון מיום 24.12.2014). כמו כן, העותרים סבורים שהקולקציה לא היוותה נתון מהותי שבלעדיו לא ניתן היה לחתום על ההסכם (עמ' 17-16 לפרוטוקול הדיון מיום 24.12.2014).

אולם, לטענת העותרים לא הוכח כי בעת הרלבנטית הושגה הסכמה בנוגע ליכולת הייצור ולמחיר. העותרים הפנו לתצהירו של קושמן, ממנו עלה, כנטען, כי נושא המחיר עלה לראשונה ונקבע בתחילת מאי 2012, ויכולת הייצור והדוגמאות הוצגו רק באפריל 2012 בתערוכה.

הרשות אף היא לא טענה כי במועד הצעת הרכש נתקיימה הסכמה ביחס לרכיב המחיר, אלא שלשיטתה לא נדרשה הסכמה כזו. הרשות הפנתה לפרשת **עדי אייל**, שם נקבע רק מנגנון לקביעת המחיר ולא המחיר עצמו. עוד נטען כי בנסיבות העניין דנן, טווח המחירים היה ידוע, וההערכה היתה שנגב תוכל לעמוד במחיר המצופה ממנה.

94. כאמור, ההלכות שנקבעו בעניין **מהרסק ו-קדץ** אינן כוללות דרישה קשיחה להסכמה על מחיר העסקה דווקא כתנאי הכרחי. הדגש הוא על כך שמדובר במשא-ומתן בשלב מתקדם יחסית, שבו הושגה הסכמה על מהות הדברים. נראה לי שהגדרה זו רחבה וגמישה די הצורך כדי לחול גם על המקרה שלפנינו.

מאחר שוועדת האכיפה לא קבעה ממצאים ברורים בשאלה מהן ההסכמות אליהן הגיעו הצדדים עד למועד הצעת הרכש, אני סבורה שאין מנוס אלא להידרש לחומר הראיות בעניין זה ולקבוע ממצאים עובדתיים. עוד יש לציין שעל-אף שהדיון שלהלן יתמקד בשאלת קיומה של "הסכמה עקרונית", מובן כי העובדה שהצדדים הגיעו להסכמות בנוגע לפרטי העסקה העיקריים או לפחות למרביתם, מחזקת גם את המסקנה לעניין ההסתברות להצלחת המשא-ומתן בכל הנוגע למבחן התוחלת.

מסגרת ההסכם, כמות, יכולת ייצור ותמחור



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

95. מעיון בחומר הראיות עולה כי במועד הצעת הרכש הגיעו הצדדים להסכמה בנוגע למסגרת ההסכם וכמות הסחורה. כך, כבר באוגוסט 2011, צוין בשקף שהוצג ליו"ר דירקטוריון אפריקה תעשיות, איזי כהן, קיומו של "מו"מ עם אולימפיה בקשר להסכם אספקה ארוך טווח בכמויות גבוהות (1-1.5 מ"ר). פוטנציאל מכירות שנתי - 10 מיליון דולר" (עס 15/7/12, צורף כנספח יט35 לתגובה לעתירה. נתונים דומים הופיעו במצגת לכנס מחלקת היצוא, עס 6/15/7/12, צורף כנספח יט36 לתגובה לעתירה).

בחקירתו ברשות נשאל רופ אודות המצגת והסביר כי:

"בשלב זה... היה ברור מה תהיה המסגרת לעסקה, כמה אריחים יסופקו בין מיליון ל-2 מיליון ושמדובר בעסקה ארוכה, ברור גם שהמחירים שיסגרו יהיו נמוכים מאלה שהצענו לראשונה, וכי רק כאשר המפעל החדש יכנס ליצור נוכל לעמוד בהורדת המחירים ובכמויות, אבל שבמסגרת העסקה גם יקנו מאיתנו משך תקופה לפני המפעל החדש כמות מסוימת בהתאם לדרישה שלנו. לכן נגשנו ליצירת קולקציה וכדי להתחיל פיתוח" (הודעה א1, בעמ' 20, שורות 18-23).

אשר להיקף הכספי של העסקה שצוין במצגת, הסביר רופ כי הוא נקבע על-סמך השערה שלו. ואולם, אין מדובר בהשערה בעלמא. כעולה מחקירתו של רופ, בחודש ספטמבר 2011 שלחה נגב מחירון לאולימפיה, ובתגובה הובהר לנגב כי במחירים הללו לא ניתן יהיה לעשות עסקה בהיקף גדול. ההשוואה הרלבנטית אליה התייחס רופ היתה השוואה למחירים שהוצעו לאולימפיה על-ידי האיטלקים. רופ ציין בתכתובות דוא"ל וכן בחקירתו ברשות כי המחירים שהוצעו לא היו אטרקטיביים ביחס לאיטלקים. לכן, כדבריו של רופ "הרעיון הוא לשבת על מחירים שיהיו רלוונטיים למפעל החדש".

כך עולה מהודעות דוא"ל ששלח רופ בימים 25.7.2011-26.7.2011, לאחר ביקורו של ג'ורגי בארץ (פג 51/12/7/12, פג 52/12/7/12, צורף כמוצגים יט 73-74). בהודעות מסר רופ כי - "גורג רוצה ומוכן לשתף פעולה בהיקפים גדולים. המספרים נעים בין 1 ל-2 מיליון מ"ר בשנה בהסכם חתום ועם התחייבות ברורה לאספקה חודשית. אלו לא מספרים גדולים במושגי אולימפיה... כל העסק תלוי ומותנה במחירים שאנו ניתן לאולימפיה. במחירים שאני העברתי אין בכלל מה לדבר ורייכמן בעצמו דחה את המחירים הללו על הסף. אנו יקרים בהרבה מהאיטלקים".

96. במועד הצעת הרכש, טרם היו בידי נגב נתונים מדויקים לגבי יכולת הייצור ותמחור המוצרים במפעל החדש (וראו לעניין זה את הודעתו של קושמן לרופ, מיום 14.1.2012, שצורפה כמוצג יט40. כן ראו את התכתובות אודות פגישת התמחור שסומנה עס 22



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 15/7/2012, וצורפה כמוצג יט42, ואת התכתובת בין רופ לקוני, מחודש מרץ 2012, שצורפה  
2 כמוצג יט69). יחד עם זאת, נראה שההערכה היתה שבמפעל החדש ניתן יהיה לייצר את  
3 האריחים המבוקשים, וכי המפעל יזיל את עלויות הייצור באופן שיאפשר להציע מחיר  
4 תחרותי דייו עבור אולימפיה. כפי שהובהר לעיל, המחיר אליו ביקשה נגב לחתור היה  
5 המחיר שבו רכשה אולימפיה את המוצרים באיטליה – זה היה ה"רף התחרותי" שאליו  
6 התייחס רופ בתחשיבו.

7  
8 כך עולה, בין היתר, מדבריו של מוטולה בישיבת דירקטוריון נגב מיום 28.2.2011, שבה  
9 פירט את ההוזלה הצפויה במחיר שהקמת המפעל תאפשר (עס 1 10/7/12, צורף כמוצג  
10 יט17). כמו כן, לפני נסיעתו של מוטולה לפגישה במשרדי אולימפיה, הוא ביקש מקושמן  
11 מידע רלבנטי על עלויות הייצור הצפויות במפעל החדש. עלויות אלה פורטו בהודעת הדוא"ל  
12 מיום 3.12.2011 ששלח קושמן למוטולה, תוך שצוין כי "**לאחר בחינת הדגמים שקוני**  
13 **הגדירה רובם צפויים להיכנס לתוך תחום העלות הנ"ל**" (פג 3 16/7/12, צורף כמוצג יט79).

14  
15 גם בחקירתו של רופ ברשות הוא הסביר כי "**במפעל החדש אנחנו מייצרים על גז טבעי**  
16 **והייצור אופטימלי את אותם אריחים ידענו שנוכל למכור במחיר זול יותר. כשראינו**  
17 **בעיניים שלנו את העסקה הגדולה, הבנו שנוכל להוריד מחיר אחרי המפעל החדש.**  
18 **כשרצינו למכור להם עסקה גדולה יותר באוגוסט במחירים הישנים סורבנו כמו שאמרת.**  
19 **רק כאשר ראינו את המחירים החדשים קצת לפני התערוכה, ידעתי שאולימפיה בטוח**  
20 **ילכו איתנו לעסקה"** (הודעה 1א, עמ' 11-12. ראו גם: הודעה 1ב, בעמ' 7-8, 26-27).

21  
22 סביר לכן להניח כי החשיבות האסטרטגית של עסקת היצוא והעובדה שהיא תאפשר את  
23 קבלת המענק ממרכז ההשקעות, נלקחה בחשבון על-ידי נגב במסגרת שיקולי התמחור,  
24 והיותה תמריץ משמעותי עבורה להתפשר על המחיר.

25  
26 97. לאור כל האמור, נראה כי לפחות מבחינת נגב, הפערים בין הצדדים בנוגע למחיר לא היו כה  
27 גדולים כפי שנראה, וההערכה היתה שניתן יהיה לגשר עליהם במסגרת המשא-ומתן הסופי  
28 שייערך בין הצדדים, כאשר נגב יכלה לצפות גם את טווח המחירים האפשרי במסגרת  
29 המשא-ומתן לאור המחיר בו נמכרו המוצרים על-ידי האיטלקים.

### בחירת קולקציה

30  
31  
32 98. אינדיקציה נוספת המעידה על כך שהמשא-ומתן היה בשלב מתקדם, היא העובדה  
33 שהצדדים החלו בפעולות לצורך בחירת הקולקציה עבור עסקת היצוא.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 כזכור, בספטמבר 2011 נערכה פגישה בין נציגי נגב, ובהם רופ וקושמן, עם קוני בבית  
2 העיצוב אסמלגלס שבאיטליה. הצדדים נחלקו בדעתם בנוגע למטרת הפגישה – האם היא  
3 נועדה לצורך מערכת היחסים המסחרית השוטפת בין הצדדים, כטענת העותרים, או לצורך  
4 עסקת היצוא, "העסקה הגדולה", כטענת הרשות. בעניין זה קבעה וועדת האכיפה כי עמדת  
5 העותרים לפיה הפגישה נועדה לצורך המכירות השוטפות לאולימפיה אינה עולה בקנה אחד  
6 עם התכתובות בזמן אמת בין המעורבים. הוועדה דחתה עוד את עדותו של ג'ורג' בחקירתו  
7 ברשות לניירות-ערך, שעליה בין היתר ביקשו העותרים לבסס את עמדתם.  
8
- 9 העותרים טענו כי מותב הוועדה לא נתן את תשומת הלב הנכונה לסוגיית בחירת הקולקציה,  
10 ובפרט לעובדה שמדובר בחברות שהיו ביניהן קשרי עבודה שוטפים משך שנים רבות. לטענת  
11 העותרים, היה על המותב לעשות את ההבחנה בין בחירת הקולקציה לצורך יחסי המסחר  
12 השוטפים בין הצדדים לבין האספקה שנעשתה לצורך ההסכם (עמ' 16-17 לפרוטוקול הדיון  
13 מיום 24.12.2014).  
14
- 15 אינני סבורה שיש להתערב בממצאיה העובדתיים של הוועדה בהקשר זה. עיון בתכתובות  
16 הדוא"ל שנזכרו על-ידי הוועדה בנוגע לפגישה עם קוני ולבחירת האריחים, מעלה כי פגישה  
17 זו נועדה, לפחות מבחינת נגב, לבחירת קולקציה עבור עסקת היצוא המתוכננת.  
18
- 19 כך, ביום 1.8.2011, שלח רופ הודעת דוא"ל לג'ורג' שבה ביקש, בין היתר, להיפגש עם קוני  
20 באיטליה לצורך בחירת קולקציות עתידיות. בסיום ההודעה הביע רופ את בטחונו כי נגב  
21 ואולימפיה יוכלו להתקדם לעסקה גדולה ("major deal") לתועלתם של שני הצדדים.  
22 בהודעת התשובה, מסר ג'ורג' כי לאחר הפגישות, **"we should get together and try to**  
23 **"finalize an arrangement that which can be satisfactory for both parties**  
24 (סומן עס 14 15/7/12, צורף כמוצג יט34).  
25
- 26 בהודעת דוא"ל מיום 3.8.2011 ביקש רופ ממוטולה אישור עקרוני לביצוע המשימות  
27 הנדרשות לצורך סגירת עסקת הייצוא. המשימה הראשונה שנזכרה היתה **"פגישה שלי עם**  
28 **קוני לפני תערוכת צרסיי לפי הסיכום עם גורג. מטרת הפגישה היא חד משמעית: לרכז**  
29 **ולהגדיר מהן הקולקציות שנכנסות להסכם: סוגים, מידות גימורים, טקסטורות, כמויות**  
30 **לסוג"** (סומן פג 13 12/7/12, צורף כמוצג יט61). נראה כי הדברים הללו ברורים ומדברים  
31 בעד עצמם.  
32
- 33 בהודעת דוא"ל מרופ לקוני, מיום 26.9.2011, לאחר הפגישה באיטליה, כלל רופ סיכום של  
34 הפגישה שנערכה. ההודעה נפתחה במשפט הבא - **"It was a pleasure meeting you"**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 again and spending the day together in order to promote the big venture  
2 between Olympia and negev. בהמשך לכך, פורטו הצעדים הבאים, ובהם בחירת  
3 קולקציה על-ידי קוני, עריכת פרזנטציה לג'ורג' ולמר רייכמן, שלאחריה נגב תכין מחירים  
4 על-מנת "to move ahead with the deal". בסיום ההודעה נכתב כי – "We are very  
5 keen to move ahead and try to reach to the goal and have a real and  
6 significant deal with Olympia" (סומן עס 6 15/7/12, צורף כמוצג יט6).

7  
8 בהודעה נוספת, מיום 24.10.2011, ביקש רופ מקוני שתעביר לו את רשימת האריחים  
9 שנבחרו על-ידיה בהקדם. הוא הסביר לה כי הקולקציה תהיה חלק מהייצור במפעל החדש,  
10 שמתוכו כ-3 מיליון מ"ר אריחים ייועדו לייצוא. לאחר קבלת הרשימה מקוני, העביר רופ  
11 ביום 30.10.2011 את התכתובות לנמענים שונים בנגב – בין היתר לקושמן, וחזר על הצעדים  
12 בהם יש לנקוט לשם קידום העסקה כפי שפורטו במייל לקוני. על-פי ההודעה, "1. נגב  
13 תעביר דוגמאות לאולימפיה של כל המוצרים שנבחרו בתוספת האריחים שנגב מייצרת  
14 היום... 2. כל הדוגמאות יועברו לאולימפיה בהקדם לטובת מצגת סופית ובחירה סופית של  
15 הנהלת אולימפיה ומנהלית החטיבות... 3. נגב צריכה לייצר גם דוגמאות ע"פ הבקשה של  
16 קוני – אריחים דמויי שיש. חשוב מאד לקולקציה בקנדה... 4. לאחר בחירה סופית של  
17 אולימפיה תנהל הנהלת נגב בראשות אבי מו"מ ישיר מול רייכמן וגורג לסגור את העסקה"  
18 (סומן עס 5 12/7/12, צורף כמוצג יט25).

19  
20 בהודעה מיום 15.12.2012 של רופ לקוני ולג'ורג', פירט רופ אודות שני המשלוחים שנעשו  
21 לאולימפיה: האחד, שישלח עד סוף ינואר 2012, עבור עסקת 2012 ("deal 2012"), והשני,  
22 שישלח עד סוף הרבעון הראשון של 2012, ושיכלול את האריחים שקוני בחרה באיטליה  
23 עבור עסקת 2013 של המפעל החדש ("the deal of 2013 – the new factory") – כאשר  
24 נראה שהכוונה היא לעסקת היצוא (סומן פג 24 12/7/12, צורף כמוצג יט63).

25  
26 101. דברים אלה אוששו על-ידי דבריו של רופ בחקירתו ברשות. במענה לשאלה מה היתה  
27 המטרה של הפגישה באיטליה עם קוני, הסביר רופ כי: "כמו שאמרת ליך העסקה הגדולה  
28 היתה עתידה להיות מורכבת משני חלקים – אחד – מכמות של מוצרים מהמפעל הנוכחי  
29 שתימכר ב-2012-2013 ושתיים – היינו אמורים לפתח מוצרים חדשים באיטליה עבור  
30 המפעל העתידי בכמות גדולה יותר מהישן, לשם כך נפגשנו עם קוני באיטליה – כדי  
31 שנפתח יחד איתה את המוצרים שאנחנו עתידים למכור במסגרת העסקה הגדולה בסוף  
32 2013 לאחר השלמת המפעל החדש, כאשר תהיה לנו את הטכנולוגיה המתאימה. בסופו  
33 של דבר הם קיבלו את המוצרים הישנים והקיימים במחירים זולים בגלל שקנו מאיתנו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 כמות גדולה. הפגישה באיטליה היתה בקשר לעתיד ולהסכם שרוצים עם אולימפיה.  
2 הפיתוח לקראת זאת חייב להיות הרבה קודם לכן כי לוקח זמן" (הודעה 1א, עמ' 12, 8-15).  
3  
4 בחקירתו ברשות, לא שלל מוטולה את האפשרות שהקולקציה שנבחרה על-ידי קוני  
5 באיטליה תשמש לעסקת היצוא: "ש. מממצאי התשאול עולה כי מטרת הנסיעה לאיטליה  
6 עם קוני היתה ייעודית לעסקה גדולה, בניית קולקציה לעסקה גדולה. ת. אני אומר לך מה  
7 אני חושב, הנסיעה עם קוני לאיטליה היתה כדי לבנות קולקציה נקודה. זה שאפשר לבנות  
8 על זה דבר א או דבר ב', כלומר עסקה ספורדית או עסקה גדולה, אי אפשר לדעת. שתיהן  
9 אפשריות" (הודעה 4א, בעמ' 14, 5-10).  
10  
11 102. בתצהירו של קושמן הוסבר כי מטרת הפגישה עם קוני באיטליה היתה חידוש הקולקציה  
12 הייעודית לאולימפיה, אשר נבחרה בפעם האחרונה בשנת 2004 והתיישנה מאז. עוד הוצהר  
13 כי קוני בחרה דוגמאות למכירה שוטפת לאולימפיה, אולם בשל עיכובים באספקה, בסופו  
14 של דבר לא נבחרה קולקציה וכל המכירות לאולימפיה בשנת 2012 נעשו מהקולקציה הישנה  
15 ומזו של השוק המקומי - זאת, ללא קשר לעסקת היצוא. קושמן הצהיר כי בחירת  
16 הקולקציה ופיתוח האריחים לעסקת היצוא החלה רק לאחר חתימת ההסכם, ביוני 2012.  
17  
18 אני סבורה שאין להעדיף את הגרסה העובדתית של קושמן בתצהירו. עמדתו של קושמן  
19 לוקה בסתירות פנימיות, ותצהירו אף מנוגד - כפי שתואר לעיל - לעדויות אחרות. כך,  
20 קושמן מצהיר כי "במהלך שנת 2011 ידעתי כי מתקיימים גישושים עם אולימפיה בקשר  
21 לעסקה" - אך בהמשך לכך מוסיף כי "לא ידעתי ולא שמעתי על עסקה עתידית" (סי' 16  
22 לתצהיר). הצהרה זו אף אינה עולה בקנה אחד עם התכתובות בין רופ לקושמן, אשר קשרו  
23 מפורשות בין בחירת הקולקציה על-ידי קוני לבין עסקת היצוא (ראו לעיל בסעיף 101 לפסק  
24 הדין, את הודעות הדוא"ל שצורפו כמוצגים יט 25-26).  
25  
26 103. העותרים טענו כי מאחר שהקולקציה נבחרה בסופו של דבר בפועל לאחר חתימת ההסכם,  
27 אין לראות בנושא בחירת הקולקציה כנתון מהותי שבלעדיו לא ניתן היה להגיע להסכם (עמ'  
28 16 לפרוטוקול הדיון מיום 24.12.2014; סי' 57 לעתירה). אכן, מהתמונה שלפני עולה אמנם  
29 כי אף שבחירת הקולקציה היתה חשובה מבחינת הצדדים, לא דובר בתנאי הכרחי לצורך  
30 החתימה, אלא בנושא שיכול היה להיסגר גם לאחר החתימה. כך, בהודעת הדוא"ל מיום  
31 3.8.2011 ששלח רופ למוטולה בה הוא פירט את שלבי הפעולה לצורך סגירת ההסכם, הוא  
32 תיאר את "שלב ב" כ-"גיבוש מחירון והסכם המתבסס על המפעל החדש כאשר לוקחים  
33 בחשבון שיש הרבה דברים לא ברורים עדיין. ד.א. - החוזה שנחתם בשנות השמונים -  
34 נחתם 16 חודשים לפני שהאריח הראשון יצא לאוויר" (סומן פג 13 12/7/12, צורף כמוצג  
35 יט61). אמנם, בתכתובות הדוא"ל של רופ עולה שוב חשיבותו של הנושא לצורך קידום



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 עסקת היצוא, אך דומה כי הדבר נבע בעיקר מרצונו לקדם את העסקה באופן מיטבי, ולא  
2 משום שדובר ברכיב הכרחי לצורך סגירה.

3  
4 יחד עם זאת, אף שלא מדובר בתנאי ההכרחי, אני סבורה כי העובדה שננקטו פעולות על-ידי  
5 הצדדים לצורך בחירת הקולקציה – אכן מעידה על השלב המתקדם שבו היו המגעים בין  
6 נגב לאולימפיה בעת הצעת הרכש, ועל הרצינות של שני הצדדים בהכנות לקראת הסכמה  
7 אפשרית על מכלול התנאים של עסקת היצוא.

### קבלת אישור עקרוני ממר רייכמן

8  
9  
10 104. בבואה ליישם את מבחן ההסכמה העקרונית, ייחסה וועדת האכיפה משמעות בלעדית  
11 לפגישה שנערכה במשרדי אולימפיה בדצמבר 2011, שבה - כך נטען - נתן נשיא אולימפיה,  
12 מר רייכמן, את "ברכת הדרך" לעסקה.

13  
14 העותרים חלקו על קביעה זו של הוועדה. לטענת העותרים, אין די באמירה העקרונית של  
15 רייכמן לפיה הוא מוכן לעשות עסקה, שכן אפשר "לעשות עסקה" עם כל אחד. העותרים  
16 התייחסו לעדויות שנשמעו ברשות לניירות-ערך אודות הפגישה עם מר רייכמן – לרבות  
17 עדותו של רופ, וטענו כי עולה מהן שדובר בפגישה היכרות גרידא, שלא הושגו בה הסכמות  
18 קונקרטיות, וכי דבריו של רייכמן נאמרו מתוך נימוס בלבד.

19  
20 מנגד, טענה הרשות, כי מהודעתם רופ ומוטולה ברשות עולה כי הפגישה במשרדי אולימפיה  
21 כללה שני שלבים. בשלב ראשון נערך המפגש עם רייכמן, ולאחר מכן נערך דיון עם ג'ורגי  
22 לגבי הכמויות (עמ' 52-53 לפרוטוקול הדיון מיום 24.12.2014). עוד נטען כי רייכמן שלח את  
23 נגב "לעשות שיעורי בית", כלומר – ללכת לעשות עסקה. הוא לא שלל את ההתקשרות, ואכן  
24 בפועל המשיכו הצדדים לנהל מגעים ביניהם.

25  
26 105. אני סבורה כי אכן לא ניתן לבסס את ההכרעה בנוגע להתקיימותו של מבחן ההסכמה  
27 העקרונית על הפגישה שנערכה במשרדי אולימפיה בלבד. יחד עם זאת, נראה לי שבנסיבות  
28 העניין הפגישה במשרדי אולימפיה אכן היוותה אבן דרך בעלת-חשיבות בדרך להסכמה  
29 הסופית על העסקה – ויש לראותה ככזו על רקע המגעים שקדמו לה ואלה שבאו בעקבותיה.  
30 תכתובות הדוא"ל בנוגע לפגישה זו, ודבריהם של רופ, מוטולה ונובו ברשות בנוגע אליה,  
31 נסקרו בהרחבה על-ידי וועדת האכיפה. מכל אלה עלה בבירור כי בפגישה נתן רייכמן, נשיא  
32 אולימפיה, אישור עקרוני להתקדמות בעסקה. העובדה שהאישור הותנה בכך שנגב תעמוד  
33 בקריטריונים של אולימפיה או שלא הושגו הסכמות קונקרטיות, אינה גורעת מאישור זה,  
34 אשר היה כאמור אישור עקרוני.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 מהודעת הדוא"ל ששלח רופ בנובמבר 2011 בנוגע לפגישה, עולה כי פגישות עם נשיא  
2 אולימפיה לא נעשו כדבר שבשגרה. לכן עצם קיום הפגישה, לאחר ניסיונות לא מעטים  
3 לעשות כן, מעיד על רצינות המשא-ומתן. כך נאמר בהודעה: "לראשונה מזה שנים רייכמן  
4 אישר את בקשתי לפגישה... דבר המעיד לכשעצמו על רצינות המהלך איתם. אמר לי גורג  
5 במאמר מוסגר שזה לא קל (בלשון המעטה) לארגן ולקבל פגישה עם רייכמן. שמח  
6 שהצלחנו. זו הזדמנות פז להתקדם" (עס 1 15/7/12, צורף כמוצג יט22).
- 7
- 8 בחקירתו ברשות, נשאל רופ על תכתובת זו, והשיב כי - "אני ראיתי בפגישה הזו עם רייכמן  
9 הזדמנות לקדם את העסקה, רייכמן על-פיו יישק דבר הוא נותן את המילה האחרונה, על-  
10 פיו יישק דבר הוא קובע, עצם זה שהוא מוכן לראות אותנו מראה על רצינות הכוונות  
11 שלהם בקשר להעמקת היחסים עם נגב וכן לעסקה גדולה" (הודעה 1א, עמ' 23, 23-25).
- 12
- 13 מעבר לכך, נראה לי שאת משמעות קבלת אישורו של רייכמן, יש להבין גם על רקע ההקשר .106  
14 הרחב של היחסים בין נגב לאולימפיה. מהראיות עולה כי בין נגב לאולימפיה התקיימה  
15 מערכת יחסים ארוכת שנים, הרבה לפני ההתקשרות בעסקת היצוא. בשנות השמונים  
16 נחתמה עסקת ענק בין נגב לאולימפיה, מכוחה רכשה אולימפיה חלק ניכר מתוצרת המפעל.  
17 לדברי רופ, גם במהלך מלחמת המפרץ (הראשונה) בשנת 1991, אולימפיה "נחלצה לטובת  
18 נגב, כי לא היו מכירות בארץ".
- 19
- 20 אולם, בשנות התשעים, עם התגברות העלייה לישראל, עלו הביקושים המקומיים, ונגב  
21 הסבה חלק ניכר מהתפוקה שהיתה מיועדת לאולימפיה לשוק המקומי. בעקבות זאת,  
22 התערער הקשר המסחרי בין הצדדים, ומאז – ועד לעסקת היצוא נושא העתירה דן, רכשה  
23 אולימפיה מנגב סחורה בהיקפים קטנים בלבד (הודעה 1א של רוני רופ, בעמ' 4-5; הודעה 3א  
24 אבי איבשיץ, בעמ' 2-3; הודעה 4א של אבי מוטולה, בעמ' 3; הודעה 6א של רון שגב, בעמ'  
25 3).
- 26
- 27 על רקע זה, נראה שהעובדה שרייכמן נתן את אישורו העקרוני או את "ברכת הדרך" לביצוע  
28 עסקה בהיקף משמעותי מן העסקאות שבוצעו משך שנים מאז התערערו היחסים  
29 המסחריים בין הצדדים, לא היתה מובנת מאליה, ואכן היוותה צעד משמעותי במשא-ומתן  
30 בין הצדדים.
- 31
- 32 העותרים טענו שלא ניתן לבסס את הממצאים בנוגע לתוכן הפגישה עם רייכמן על-סמך .107  
33 התרשמותו של רופ בלבד, ללא שהוצגו תכתובות כלשהן עם רייכמן, ומבלי שרייכמן נחקר  
34 ברשות או שנגבתה ממנו הודעה. אין לקבל טענה זו. על תוכן הפגישה שנערכה בדצמבר  
35 2011 במשרדי אולימפיה ניתן ללמוד מתכתובות הדוא"ל שהועברו בזמן אמת בין אנשי נגב,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 וכן מעדויותיהם של רופ, מוטולה וג'ורג' ברשות לניירות-ערך. בנסיבות אלה, לא היה הכרח  
2 להביא לעדות גם את רייכמן, מה גם שלו חפצו העותרים לעשות כן, היתה פתוחה בפניהם  
3 הדרך לפנות בבקשה מתאימה לוועדת האכיפה. על כל פנים, מדובר בממצא עובדתי של  
4 הוועדה שאינני רואה לנכון להתערב בו.

### ממצאי מהימנות וזימון עדים לפני וועדת האכיפה

5  
6  
7 108. כזכור, וועדת האכיפה סברה כי הודעתו של ג'ורג' ברשות, בה הוא ביטל את חשיבות  
8 המגעים בינו לאולימפיה, היתה "בעייתית במיוחד", וזאת לנוכח האופן המוגזם בו תיאר  
9 את אי-החשיבות של המגעים בין נגב לאולימפיה, ולאור הסתירות בינה לבין דבריו של  
10 ג'ורג' בתכתובות דוא"ל מזמן אמת.

11  
12 בעתירה הנוכחית ביקשו העותרים לערער על ממצאי הוועדה. לטענת העותרים, אם מותב  
13 הוועדה פקפק במהימנות גרסתו של ג'ורג', היה עליו להזהיר את העותרים, ולאפשר להם  
14 להזמין אותו להעיד לפני הוועדה. העותרים טענו כי לא היה להם יסוד לחשוד במהימנותו  
15 של ג'ורג', ולא היתה להם סיבה לבקש לזמנו להעיד לפני הוועדה בטרם נתנה הוועדה את  
16 החלטתה. לשיטת העותרים, קביעתו של המותב ביחס למהימנותו של ג'ורג' בנסיבות אלה  
17 עולה כדי חוסר-סבירות קיצוני, המצדיק את התערבותו של בית-משפט זה.

18  
19 109. מנגד, טענה הרשות כי כבר בכתב הטענות המינהלי שהוגש נגד העותרים נטען כנגד  
20 מהימנותו של ג'ורג', ולכן ממצאי הוועדה לא היו בבחינת "הפתעה", והעותרים יכלו לבקש  
21 מהוועדה לזמנו לעדות עוד בטרם החלטה. בנסיבות אלה לא ניתן לומר שקיים פגם מנהלי  
22 בכך שהוועדה נמנעה מלזמן את ג'ורג' לעדות. הרשות טענה כי בדומה לכלל הנהוג במשפט  
23 הפלילי של "רס ג'יסטה", גם במקרה דנן העדיפה הוועדה את דבריו של ג'ורג' ב"זמן אמת"  
24 על-פני גרסתו בדיעבד, לאחר שקיבל ייעוץ משפטי והבין את המשמעות של דבריו.

25  
26 הרשות הוסיפה כי ג'ורג' היה שותף לתהליך גיבוש עסקת היצוא, למשל על-ידי תיאום  
27 הפגישה עם רייכמן. עוד נטען כי התגלו סתירות בין גרסתו של ג'ורג' בחקירתו ברשות לבין  
28 גרסתו של רופ. לשיטת הרשות, הניסיון של העותרים לקעקע את מהימנותו של רופ, עומד  
29 בסתירה לטענת העותרים כי גרסתו של רופ תואמת לזו של ג'ורג'. לאור כל האמור, טענה  
30 הרשות כי החלטת הוועדה שלא לקבל את גרסתו של ג'ורג' היא החלטה סבירה.

31  
32 110. ממצאי המהימנות של וועדת האכיפה ביחס לג'ורג' הם ממצאים עובדתיים, אשר כאמור  
33 ההתערבות בהם תיעשה רק במקרה של טעות בולטת או חריגה משמעותית ממתחם  
34 הסבירות. בנסיבות העניין, קביעתה של הוועדה לפיה גרסתו של ג'ורג' בחקירה ברשות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 בניירות-ערך היתה "בעייתית", לנוכח הסתירות בינה לבין דבריו של ג'ורג' בתכתובות בזמן  
2 אמת ולנוכח ההגזמה בתיאור הדברים, היא אכן מסקנה סבירה – ומטעם זה אני סבורה כי  
3 אין מקום להתערב בה.

4  
5 111. אינני סבורה גם שיש לקבל את טענת העותרים לפיה נפל פגם בקביעה זו של הוועדה משום  
6 שהוועדה לא הזמינה את ג'ורג' להעיד לפנייה.

7  
8 סמכותה של הוועדה לשמוע עדים מעוגנת בסעיף 52מט לחוק, לפיו -

9 "א) המותב רשאי, בנסיבות מיוחדות, לרבות לבקשת המפר, לזמן אנשים

10 נוספים, להופיע לפניו ולמסור לו מידע הדרוש לו לצורך קבלת החלטתו;

11 המפר יהיה זכאי להיות נוכח בדיון שאליו זומן אדם כאמור, לקבל את  
12 המידע כאמור ולהשמיע את טענותיו לפני המותב.

13 (ד) זומן אדם לפי הוראות סעיף קטן (ג) ולא התייצב, רשאי בית-המשפט,

14 לבקשת המותב, לצוות על הבאתו או להטיל עליו עונש בשל אי-ציות,

15 כאמור בסעיף 73 לחוק בתי המשפט, כאילו זומן האדם להעיד לפני בית-

16 משפט ולא התייצב".

17  
18 112. סעיף 52לט(א) לחוק ניירות-ערך, עוסק בסדרי הדין של וועדת האכיפה, וקובע כי "הוועדה  
19 תקבע, ברוב דעות ובהשתתפותם של רוב חברי הוועדה, את סדרי הדין לעבודות מותביה".

20  
21 לפי סעיף 4.9.1 לסדרי הדין של וועדת האכיפה (המפורסמים באתר האינטרנט של הרשות  
22 לניירות-ערך):

23 "ככלל, לא ישמעו עדים בהליך המינהלי.

24 המותב ראשי כקבוע בסעיף 52מט(ג) לחוק, בנסיבות מיוחדות, לרבות

25 לבקשתו של מפר, לזמן אנשים נוספים להופיע בפניו ולמסור לו מידע

26 הדרוש לו לצורך קבלת החלטתו בהליך (בסדרי הדין – "העדים").

27 לעניין זה "נסיבות מיוחדות" הן בין היתר:

28 • מצב בו מבקש המותב להתרשם ממהימנות העד.

29 • מצב בו נדרשת הבהרה של אמרה בכתב שנתן העד".

30  
31 סעיף 4.9.2 לסדרי הדין של וועדת האכיפה קובע כי על מפר המעוניין להגיש בקשה לזימון  
32 עדים, להגיש בקשה בכתב, המפרטת את הנסיבות המיוחדות בשלהן מתבקש הזימון ואת  
33 הפרטים נשוא העדות, וכן לצרף את תצהירו של העד. כמו-כן, לפי סעיף 4.9.5, הרשות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 רשאית להגשת בקשה בכתב מטעמה לזימון עדים תוך 14 ימים ממועד הגשת טענותיו בכתב  
2 של המפר.  
3
- 4 113. בענייננו, אינני סבורה שנפל פגם בהימנעותה של הוועדה מלזמן את ג'ורג' לעדות. על-פי  
5 סעיף 52(ג) לחוק רק ב"נסיבות מיוחדות" רשאית הוועדה לזמן עדים. מכאן שהכלל הוא  
6 כי לא הוועדה לא תשמע לפנייה עדויות. ואכן, כלל זה עוגן בסדרי הדין של הוועדה. נראה  
7 שלו היתה הוועדה סבורה כי יש נסיבות מיוחדות המצדיקות לזמן את ג'ורג' להעיד לפני  
8 הוועדה, היא היתה מזמנת אותו לעדות – ומשלא עשתה כן, יש להניח שסברה שנסיבות  
9 כאלה אינן מתקיימות.
- 10
- 11 העותרים עצמם לא ביקשו לזמן את ג'ורג' להעיד לפני הוועדה, ולא הצביעו על נסיבות  
12 מיוחדות שחייבו את זימונו לעדות. העובדה שהוועדה מצאה לנכון לקבוע ממצאי מהימנות  
13 שליליים לגבי הגרסה שמסר ג'ורג' בחקירתו ברשות, אינה מהווה לטעמי, כשלעצמה, נסיבה  
14 מיוחדת שחייבה לזמנו לעדות. מקובלת עלי טענת הרשות כי סוגיית מהימנותו של ג'ורג'  
15 היתה חלק מן המחלוקות בתיק, ולפיכך העותרים יכלו לצפות שהוועדה תקבע ממצאים  
16 לגביו – והם היו יכולים אם כן לבקש את זימונו כעד (כך, בעמ' 24 לסיכום טענות הרשות  
17 בע"פ).
- 18
- 19 114. טענה נוספת של העותרים היא כי מותב הוועדה התעלם מתצהירו של עו"ד גולדברג ולא  
20 העניק לו את המשקל הראוי, אף שמדובר בעורך-דין מנוסה, שהיה שותף למשא-ומתן  
21 מטעם נגב. לעניין זה קיבלה הוועדה את עמדת הרשות לפיה תצהירו של עו"ד גולדברג זה  
22 הוא בעל רלבנטיות מועטה, בהתחשב בכך שהוא הצטרף למשא-ומתן רק באפריל 2012, ולא  
23 היה שותף למגעים שקדמו לכך. קביעה זו של וועדת האכיפה היא סבירה, ואינני רואה לכן  
24 לנכון להתערב בה.
- 25
- 26 **סיכום**
- 27 115. המסקנה היא אפוא כי במועד הצעת הרכש, הגיעו הצדדים להבנה בנוגע למסגרת ההסכם  
28 הכללית, כאשר הפערים בין הצדדים נגעו בעיקרם לעניין המחיר. ואולם, הרושם הכללי  
29 המתקבל ממארג הראיות על המשקל שיוחס להן על ידי הוועדה, הוא כי ניכרו רצון ויכולת  
30 מצד שני הצדדים לגשר על פערים אלה, וכי המשא-ומתן התנהל בדרך-כלל במגמה חיובית,  
31 תוך התקדמות לקראת הסכם אפשרי. נראה לי שבנסיבות אלה, קביעתה של הוועדה על-פיה  
32 הצדדים הגיעו להסכמה עקרונית, בשים לב לאמות המידה הגמישות שנקבעו בפסיקה  
33 הישראלית לעניין זה, מצויה במתחם הסבירות ואין מקום להתערב בה.
- 34
- 35 **פרט מטעה במפרט הצעת הרכש**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 סעיף 1א44(א) לחוק ניירות-ערך, קובע כי "בטיוטת תשקיף, בתשקיף, בדוח, בהודעה,  
2 במסמך או במפרט הצעת רכש, המוגשים לפי חוק זה לרשות (בסעיף זה – דיווח), לא יהיה  
3 פרט מטעה".  
4  
5 על-פי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות-ערך אדם אשר "גרם לכך שבדוח, בהודעה, במסמך  
6 רישום או במפרט הצעת רכש, לפי חוק זה או תקנות לפיו שנמסרו לרשות או לבורסה יהיה  
7 פרט מטעה... כדי להטעות משקיע סביר" מבצע עבירה פלילית, שעונשה הוא עד חמש  
8 שנות מאסר ליחיד, ועד כ-5.6 מיליון ₪ לתאגיד.  
9  
10 סעיף קטן 4 לחלק ג' לתוספת השביעית מגדיר את ההפרה המינהלית של הכללת פרט מטעה  
11 בדיווח, באופן הבא:  
12 "כלל [אדם – ר.ר.] בטיוטת תשקיף, בתשקיף, בדוח, בהודעה, במסמך או במפרט  
13 הצעת רכש, שהוגשו לרשות לפי חוק זה, פרט מטעה, בניגוד להוראות סעיף  
14 1א44(א)... והיה עליו לדעת שיש בכך כדי להטעות משקיע סביר".  
15  
16 המונח "פרט מטעה" מוגדר בסעיף 1 לחוק כך:  
17 "פרט מטעה' - לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר  
18 שהעדו עלול להטעות משקיע סביר";  
19  
20 כלומר, הטעיה לפי חוק ניירות-ערך יכולה להיעשות גם במחדל, קרי על-ידי הימנעות  
21 מלכלול פרט באופן שעלול להטעות משקיע סביר. נשאלת אפוא השאלה מהו המידע שיש  
22 חובה לכלול במפרט הצעת רכש. התשובה לשאלה זו מצויה בתקנות ניירות-ערך (הצעת  
23 רכש), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות הצעת רכש").  
24  
25 סעיף 9 לתקנות הצעת הרכש, קובע עיקרון כללי של גילוי מידע החשוב למשקיע הסביר. לפי  
26 סעיף זה –  
27 "המיפרט יכלול כל פרט המצוי בידיעת המציע, העשוי להיות חשוב  
28 למחזיק סביר השוקל היענות להצעה על-פיו ולא יהיה במיפרט פרט  
29 מטעה...".  
30  
31 בהמשך לכך, קובעות תקנות הצעת רכש באופן ספציפי סוגי מידע שאותם יש לגלות, כתלות  
32 בסוג הצעת הרכש הנדונה.  
33  
34 בענייננו קבעה ועדת האכיפה כי יסודות ההפרה של הטעיה במפרט הצעת הרכש התקיימו  
35 לגבי אפריקה תעשיות ונובוגרוצקי. בעתירה נטען שלא היה מקום ליחס לאפריקה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 ולנובוגרוצקי את ההפרה הנטענת, מאחר שאין מדובר במידע מהותי למשקיע הסביר –  
2 כמפורט לעיל לעניין ההפרה של שימוש במידע פנים.  
3  
4 וועדת האכיפה נדרשה בהחלטתה לשאלה אם מבחן המהותיות לצורך הפרת השימוש  
5 במידע פנים זהה למבחן לצורך קיומה של חובת דיווח. הוועדה הביעה דעתה כי המבחן אכן  
6 זהה. זאת משלושה טעמים: האחד, הטעמים שפירט השופט Blackmun בפרשת **Basic**  
7 לדחיית מבחן ההסכמה העקרונית; השני, נסיגתה של השופטת ברלינר בפרשת **עדי אייל**  
8 מקביעתה הקודמת בעניין **מהרשק** לפיה המועד שבו המשא-ומתן על עסקה הופך למידע  
9 פנים הוא המועד שבו הכף נוטה יותר לעבר קיום העסקה מאשר לביטולה; והשלישי,  
10 העובדה שבעניין **גרינפלד** אמצו השופטים במפורש את מבחן ה"סבירות/עוצמה". הוועדה  
11 הבהירה, לצד זאת, כי יתכנו מקרים שבהם שימוש במידע מהותי יהווה שימוש במידע פנים,  
12 אף שאין חובה לפרסמו. וזאת מכיוון שהחוק מכיר באפשרות להימנע או לעכב גילוי  
13 בנסיבות מסוימות.  
14  
15 118. לטעמי, במסגרת העתירה דנן, אין צורך להידרש לשאלה הכללית של היחס בין העבירה של  
16 שימוש במידע פנים לחובת הגילוי הכללית של התאגיד (למשל בדוחות מידיים). זאת,  
17 מכיוון שהפרת הדיווח נשוא עתירה זו היא אי-גילוי בדבר המשא-ומתן בין נגב לאולימפיה  
18 במסגרת מפרט הצעת הרכש - אותה הצעת רכש שעל-בסיסה יוחסה לעותרים הפרה של  
19 שימוש במידע פנים.  
20  
21 כזכור, הכלל הנוהג ביחס לאיסור על שימוש במידע פנים הוא "גלה או הימנע". על-כן,  
22 ומאחר שהמידע על המשא-ומתן בין נגב לאולימפיה היה מידע פנים – כפי שפורט לעיל  
23 בפסק-דין זה, הרי שעמדה בפני אפריקה תעשיות הברירה – בין גילוי המידע לבין הימנעות  
24 מביצוע הצעת הרכש. משבחרה אפריקה לצאת בהצעת הרכש (כלומר לא "להימנע") –  
25 ממילא הוטלה עליה חובה לגלות את דבר המשא-ומתן בין נגב לבין אולימפיה. במילים  
26 אחרות, בנסיבות העניין, ההפרה של שימוש במידע פנים במסגרת הצעת הרכש על-ידי  
27 אפריקה תעשיות ונובו, מכילה ומשמיעה מתוכה גם הפרה של הכללת פרט מטעה במפרט  
28 הצעת הרכש. איש פנים שמחליט לא "להימנע" מביצוע עסקה שיש לו לגביה מידע פנים –  
29 חייב לגלות את המידע הזה.  
30  
31 119. לאור האמור, אני סבורה כי הוכחה ההפרה של פרט מטעה במפרט הצעת הרכש, שהיא  
32 למעשה, "צדה השני של המטבע" של הפרת השימוש במידע פנים. כפי שנראה להלן (בס' 155  
33 לפסק הדין), אני סבורה שהעובדה שמדובר בשני צדדים של אותה מטבע, צריכה להילקח  
34 בחשבון במסגרת קביעת אמצעי האכיפה שיש להטיל על אפריקה תעשיות ועל נובוגרוצקי,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 וזאת בהיקש מהוראות סעיף 186 לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], התשמ"ב-1982  
2 (להלן: "חוק סדר הדין הפלילי").

### הטעיית הרשות

3  
4  
5 120. החובה להשיב לשאלות הבהרה של הרשות לניירות ערך מעוגנת בסעיף 36(ו) לחוק. סעיף זה  
6 קובע כי תאגיד "חייב, לפי דרישה של הרשות או של עובד שהיא הסמיכה לכך – (1)  
7 למסור בכתב לרשות, בתוך המועד שייקבע בדרישה, הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים  
8 בקשר לפרטים הכלולים בדוח או בהודעה לפי פרק זה...".

9  
10 יצוין, כי בפסיקת בית המשפט העליון נקבע כי גם מכתב הסבר שנשלח בעקבות דרישת  
11 הבהרה של הרשות, נכנס לגדר סעיף זה (ע"פ 3891/04 ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ  
12 נ' מדינת ישראל, פ"ד ס(1) 294, 348-349 (2006)).

13  
14 121. חוק ניירות ערך קובע כי הטעיה של הרשות מהווה עבירה פלילית שלצדה עונש של עד חמש  
15 שנות מאסר, ועבור תאגיד – קנס של עד כ-5.6 מיליון ש"ח. וכך נקבע בסעיף 53(א) לחוק:  
16 "מי שעשה אחד מאלה, דינו – מאסר חמש שנים או קנס פי חמישה מן  
17 הקנס כאמור בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין, ואם הוא תאגיד – פי עשרים  
18 וחמישה מן הקנס כאמור באותו סעיף:

19 ....  
20 (4) לא קיים... הוראה מהוראות סעיף 36... או גרם לכך שבדוח, בהודעה,  
21 במסמך רישום או במפרט הצעת רכש, לפי חוק זה או תקנות לפיו שנמסרו  
22 לרשות או לבורסה יהיה פרט מטעה, והכל כדי להטעות משקיע סביר..."

23  
24 (ראו גם סעיף 53(ב)(א) הקובע עונש מופחת, בין היתר, בשל הפרה של סעיף 36  
25 לחוק).

26  
27 122. עם התיקון לחוק ניירות ערך, נוספה לחוק גם הפרה מינהלית של הטעיית הרשות, המעוגנת  
28 בסעיף 52סז לחוק, שעל פיו -

29 "בלי לגרוע מהוראות כל דין, לעניין פרק ח'4, יראו גורם מפוקח שגרם  
30 להצגת פרט מטעה לרשות בדיווח, במסמך או בהודעה, אשר הגשתם  
31 נדרשת לפי כל דין, לרבות לפי דרישה של הרשות או עובד שהוסמך לכך,  
32 כשהיה עליו לדעת שיש בכך כדי להטעות את הרשות, כמבצע הפרה של  
33 הוראה המנויה בחלק ג' לתוספת השביעית."





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 הפרה זו מורכבת ממספר רכיבים. מבחינת היסוד העובדתי, יש להוכיח: (1) כי המפר הוא  
2 "גורם מפוקח", כהגדרתו בסעיף 1 לחוק; (2) הצגה של פרט מטעה לרשות; (3) הגורם  
3 המפוקח הוא שגרם להצגת הפרט המטעה; ו-(4) הפרט המטעה מצוי ב"דיווח, מסמך או  
4 הודעה שהגשתם נדרשת לפי כל דין, לרבות לפי דרישה של הרשות". היסוד נפשי הנדרש  
5 לצורך ההפרה הוא של רשלנות, היינו כי היה על הגורם המפוקח שגרם להצגת פרט מטעה  
6 לרשות, לדעת שהיה בכך כדי להטעות את הרשות.

7  
8 העותרים טענו כי מהתיבה "לעניין פרק ח'4" נובע כי ההפרה של הטעיית הרשות מתייחסת  
9 רק להצגת פרט מטעה במסגרת הליכים לפי פרק ח'4 לחוק. פרשנות זו נדחתה על-ידי וועדת  
10 האכיפה – ובצדק, בהיעדר אחיזה בלשון החוק או בהגיונו (ראו גם: גבאי, בעמ' 405).

11  
12 123. ועדת האכיפה קבעה כי יסודות ההפרה מתקיימים ביחס לכלל העותרים, וזאת בהתייחס  
13 לשני המכתבים ששלחה אפריקה תעשיות לרשות לניירות ערך, בעקבות פניותיה ובקשותיה  
14 של הרשות להבהרות. בעתירה זו התעוררו בהקשר זה שתי מחלוקות בין הצדדים: האחת,  
15 אם המכתבים לרשות אכן הכילו פרט מטעה; והשנייה, אם יסוד הרשלנות הנדרש התקיים  
16 אצל הרפו. להלן יידונו עניינים אלה.

### הצגת פרט מטעה לרשות

17  
18 124. הרשות טענה לפני וועדת האכיפה כי יש לראות בשני המכתבים של אפריקה תעשיות לרשות  
19 ובצרופותיהם כמכלול אחד, המכיל יותר מפרט מטעה אחד, כאשר המגמה הכוללת שלהם  
20 היא הטעיית הרשות. הרשות טענה להטעיה בשני פרטי מידע עיקריים: האחד, העמדת  
21 תחילת המגעים הממשיים בין נגב ואולימפיה על מועד מאוחר, הוא מועד הפגישה בתערוכת  
22 אפריל 2012; והשני, תיאור המגעים ביניהן כבלתי קונקרטיים מאז אותו מועד ועד לחודש  
23 מאי 2012. מנגד, טענו העותרים כי תוכן המכתבים היה אמת, ומכל מקום זו היתה  
24 השקפתם של העותרים, ולכן אין להטיל עליהם אחריות להפרה זו.

25  
26  
27 125. הוועדה דחתה את טענת העותרים, וקבעה כי –

28 "אילו היו המכתבים כוללים תיאורים מפורטים של המגעים בין נגב  
29 לאולימפיה (כמפורט בפרק העובדות בהחלטה זו) ולאחר התיאורים הללו  
30 היה נכתב כי לדעת מנהלי החברה יש לראות במגעים אלו מגעים ראשוניים  
31 בלבד, הרי שאולי ניתן היה לראות בדברים הבעת דעה בלבד, שאין בכוחה  
32 לגבש הפרה של פרט מטעה. ברם, המכתבים אינם כוללים תיאורים  
33 מפורטים של המגעים הרבים והממושכים שהיו בין הצדדים, תיאורים  
34 שמהם אנשי רשות ניירות-ערך יכלו להסיק מסקנות אחרות מאלו שהסיקו  
35 אנשי החברה, אלא כוללים קביעות נחרצות כי המגעים בין נגב ואולימפיה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 **טרם המפגש באורלנדו, לא היו ממשיים, ולא הגיעו לשלב של 'מו"מ**  
2 **קונקרטי'. לא ניתן לראות קביעות עובדתיות נחרצות אלו כהבעת דעה**  
3 **בלבד" (ההדגשות במקור, עמ' 66 להחלטת הוועדה).**

4  
5 126. בעתירה חזרו העותרים וטענו כי הבעת דעה או הערכה, להבדיל ממסירת עובדה לא נכונה,  
6 אינו יכולה לגבש הפרה של הטעיית הרשות. עוד נטען כי קביעתה של וועדת האכיפה שגויה,  
7 מאחר שמהמכתב הראשון עולה בבירור כי אפריקה תעשיות מאשרת את קיומם של מגעים  
8 שאינם עולים כדי משא-ומתן, וזאת - גם לפני מאי 2012.

9  
10 הרשות, לעומת זאת, סברה שאין להתערב בקביעת הוועדה. הרשות טענה כי לו היו  
11 העותרים מגלים לה את כלל העובדות, ומסבירים כי לפי פרשנותם המגעים בין הצדדים לא  
12 היו מהותיים, אפשר שההפרה של הטעיית הרשות לא היתה באה לעולם. אך העותרים בחרו  
13 לספק גרסה **עובדתית**, שלפיה לא היו דברים מעולם עד לאפריל 2012, וזאת בניגוד לממצאי  
14 הוועדה. הרשות ציינה עוד כי מדובר במכתבים ארוכים שנוסחו על-ידי עורכי דין או על-ידי  
15 נושאי משרה בכירים בחברות ציבוריות.

16  
17 127. האם היה פרט מטעה במכתביה של אפריקה תעשיות לרשות?

18  
19 המכתב הראשון, מיום 29.5.2012, נשלח לרשות בעקבות פנייתה הטלפונית בבקשות הבהרה.  
20 במכתב תוארה השתלשלות האירועים שקדמה לחתימתו של הסכם היצוא, וצוין בו כי לנגב  
21 ולאולימפיה מערכת יחסים ארוכת שנים, כאשר בשנים האחרונות רכשה אולימפיה מנגב  
22 אריחים בהיקפים זניחים יחסית. בהמשך לכך, נאמר בסעיף 1.2 למכתב -

23 **"למען שלמות התמונה יצוין, כי לאורכה של מערכת יחסים נמשכת זו,**  
24 **נדונו בין נציגי הצדדים, בדרגי הנהלה שונים, אפשרויות להעמקת שיתוף**  
25 **הפעולה העסקי, ואולם דיונים אלה לא הבשילו לכדי משא-ומתן בעל אופי**  
26 **קונקרטי או הסכמות מסחריות אחרות. כך למשל, ניתן למצוא פרסומים**  
27 **בעיתונות מחודש מרץ 2012 על קיום מגעים בנושא זה עם אולימפיה, אך**  
28 **זאת, יודגש, אף שלא נוהל באותה עת משא-ומתן קונקרטי".**

29  
30 בהמשך המכתב צוין כי כחלק מהיערכותה של נגב להשקעה במפעל החדש, היא השתתפה  
31 באפריל 2012 בתערוכה באורלנדו, ובמסגרת זו נפגשה עם אולימפיה. לפי המכתב, **"בנקודת**  
32 **זמן זו, לאור התרשמותם הגדולה לחיוב של נציגי אולימפיה ממוצרי נגב, התקיימה שיחה**  
33 **ראשונית בין יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל נגב לבין נציגי אולימפיה באפשרות העמקתו של**  
34 **הקשר העסקי ביניהן".** עוד צוין במכתב כי לאחר פגישה זו נערכו שיחות בין הצדדים.  
35 במאי 2012 הועברה טיוטה לאולימפיה, וב-23-25 במאי נערך סבב ישיבות, שבמהלכו עדיין



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 ניכרו פערים מהותיים בין הצדדים. ביום 24.5.2012 הגיעו הצדדים להסכם שהותנה בקבלת  
2 אישור דירקטוריון נגב, אישור שניתן ביום 28.5.2012.
- 3
- 4 128. לאחר קבלת מכתב זה, פנתה הרשות לאפריקה תעשיות במכתב דרישה לקבלת מסמכים  
5 שונים לגבי ההסכם, מכוח סמכותה לפי סעיף 36 לחוק. במכתבה של הרשות צוין כי על-פי  
6 פרסומים שונים, הגישה נגב בחודש ינואר 2012 בקשה לקבלת מענק ממשרד התמ"ת, וכן כי  
7 מפרסומים מחודש מרץ 2012, עולה דבר קיומם של מגעים בין נגב לאולימפיה לחתימה על  
8 הסכם היצוא. לאור האמור, התבקשה נגב להעביר מסמכים שונים, ובכלל זה העתק בקשת  
9 המענק שנשלחה, וכן מכתב התייחסות מאת מנכ"ל נגב לכתבה בעיתון, המבהיר מדוע לדעת  
10 החברה לא התקיים משא-ומתן קונקרטי בין נגב לאולימפיה במרץ 2012 או עובר לכך.
- 11
- 12 בתשובה לכך נשלח לרשות ביום 3.6.2012 המכתב השני, שאליו צורפו המסמכים הנדרשים.  
13 בין היתר צורפו למכתב השני מכתבים של מוטולה ושל ג'ורג' שתוארו כך: **"מצ"ב מכתב**  
14 **התייחסות מטעמו של מנכ"ל נגב, מר אבי מוטולה, המעיד לדעת החברה באופן ברור, על**  
15 **כך שאכן לא התנהל משא-ומתן קונקרטי בין נגב לבין אולימפיה במועד פרסום הכתבה או**  
16 **בתקופה שקדמה לה. לחיזוק מסקנה זו, מצורף למענה זה מכתב מטעמו של מר ג'ורג' גאל,**  
17 **שהינו סגן הנשיא למסחר ורכש של אולימפיה, המעיד על כך שדיונים ראשוניים על**  
18 **ההתקשרות בהסכם ההפצה החלו במהלך התערוכה שנערכה באורלנדו פלורידה ארה"ב,**  
19 **במהלך השבוע השלישי של חודש אפריל 2012"** (ההדגשה האחרונה במקור, יתר ההדגשות  
20 שלי – ר.ר.).
- 21
- 22 129. מן האמור לעיל עולה כי המכתבים לרשות אכן היו מטעים בכל הנוגע למועד תחילת  
23 המגעים בין נגב לאולימפיה. הטעיה זו נעשתה הן באופן אקטיבי – באמצעות השימוש  
24 במינוחים "שיחה ראשונית" ו"דיונים ראשוניים" בנוגע לפגישה באורלנדו באפריל 2012  
25 ובטענה לפיה לא התנהל משא-ומתן קונקרטי עובר לפרסום הכתבה במרץ 2012; והן באופן  
26 פסיבי – בכך שלא תוארו במכתב כלל המגעים בין הצדדים עובר למרץ 2012.
- 27
- 28 130. אינני מקבלת את טענת העותרים כאילו האמור במכתבים הוא "הערכה" ולא תיאור  
29 עובדתי של האירועים. כאשר נדרש מידע על-ידי רשות במסגרת חקירה שהיא עורכת, יש  
30 מקום להקפיד על דיוק במסירת כל העובדות הרלוונטיות, ויש להתייחס בחומרה למידע  
31 חלקי או מטעה שנמסר במסגרת זו. זאת, כדי לאפשר לרשות לבצע את חקירתה על סמך  
32 מידע מלא, מהימן ומדויק. מובן כי ניתן – במקביל למידע העובדתי המלא, לספק הסברים  
33 והבהרות ביחס למידע, אולם הבסיס של תשובה לפנייה של רשות ניירות-ערך (וכל רשות  
34 חוקרת אחרת), צריך כאמור להיות מסירה מלאה של כל המידע המבוקש.
- 35



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 לכן, לו היו המכתבים כוללים פירוט אודות כלל המגעים בנוגע לעסקת היצוא עובר לאפריק  
2 2012, ולצד זאת היתה נוספת ההערכה שמגעים אלה אינם עולים כדי משא-ומתן קונקרטי,  
3 נראה כי לא היה מקום להטיל על העותרים אחריות.

4  
5 אך פירוט כזה לא נכלל במכתבים. מקריאת המכתבים ניתן היה להבין - לכל היותר - כי  
6 המגעים בין הצדדים לקראת עסקת היצוא החלו במרץ 2012, במועד פרסום הכתבה  
7 בעיתונות הכלכלית, או בסמוך לכך. זאת למרות שעל-פי ממצאי הוועדה המגעים בין  
8 הצדדים החלו עוד באוגוסט 2011, והפכו למהותיים בינואר 2012. בנסיבות אלה, בצדק  
9 קבעה הוועדה כי מתקיים יסוד ההטעיה במכתבים.

### אחריותו של הרפז

#### קביעת הוועדה וטענות הצדדים

10  
11  
12  
13 131. כזכור, וועדת האכיפה קבעה כי גם הרפז, אשר שימש כמנהל הכספים של אפריקה תעשיות  
14 וכדירקטור בחברת נגב, אחראי להפרה של הטעיית הרשות. וועדת האכיפה קבעה כי הרפז  
15 הוא שטיפל בהכנת התשובות לרשות ובמשלוח המכתבים אליה, וכי הוא עשה זאת יחד עם  
16 עורכי-הדין של אפריקה תעשיות, שניסחו את המכתבים על בסיס המידע שקיבלו  
17 מהעותרים, ובעיקר ממנכ"ל נגב, מוטולה.

18  
19 הוועדה דנה בטענתו של הרפז לפיה הוא לא ידע דבר על המגעים והיה רשאי לסמוך על  
20 המידע שקיבל ממוטולה ונובו. וועדת האכיפה הביאה את דבריו של הרפז בחקירתו ברשות,  
21 מהם עולה כי באפריקה תעשיות ישנם בסך הכול שלושה עובדים – הרפז, נובו והחשב,  
22 כאשר עיקר העבודה נעשה מול החברות הבנות, שמתוכן נגב היא המהותית בקבוצה. עוד  
23 צוין כי הרפז מסר בחקירתו שהוא מקבל עדכונים שוטפים על נגב מתוקף תפקידו  
24 כדירקטור, וכי בנוסף לכך הוא מעודכן שלא באופן שוטף על עניינים כספיים הדורשים את  
25 תמיכתו, וכן מצוי במגעים עם הבנקים ועם רואי-חשבון. הרפז מסר עוד כי הוא "מכיר את  
26 אולימפיה מתוקף היותה חברה עם קשר ארוך עם נגב... התוודעתי אליהם באופן  
27 אינטנסיבי אחרי הביקור באפריקל האחרון של אבי ונובו בתערוכה באורלנדו שיצר את  
28 הקשר שהוליד את העסקה שנחתמה בסוף מאי".

29  
30 132. לאור האמור, הטילה הוועדה ספק באמינות טענתו של הרפז לפיה הוא לא שמע ולא ידע על  
31 "העסקה הגדולה", וכי הוא לא הבין, לפחות בסוף מאי 2012, כי המידע בכתבה לא היה רק  
32 שיווקי, אלא מידע שהגשים את עצמו תוך חודשיים. הוועדה קבעה שהרפז הודה שהוא ידע  
33 על הכתבה ממרץ 2012 בנוגע למשא-ומתן בין נגב לאולימפיה, והתייעץ בעקבותיה בנוגע  
34 לשאלת הגילוי עם עורכי-הדין של החברה. הוועדה סברה שטענתו של הרפז לפיה תשובתם  
35 של עורכי-הדין הניחה את דעתו, מעידה על קלות הראש שבה התייחס אל הנושא. לאור



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 האמור, קבעה הוועדה כי כמי שהיה מודע למגעים בין נגב לאולימפיה, היה על הרפו לדעת  
2 שבחירה במילים "מגעים ראשוניים" מהווה הטעיה של הרשות.  
3
- 4 133. העותרים טענו כי מותב הוועדה הרחיק לכת, וביסס את אחריותו של הרפו על הקביעה  
5 לפיה היה להרפו מידע אישי על המגעים עם אולימפיה על-אף שטענה זו מעולם לא הועלתה  
6 על-ידי הרשות. העותרים הוסיפו כי הרפו פעל כדין כאשר הסתמך על דבריהם של שני  
7 גורמים בכירים בנגב. לשיטתם, עמדה לפיה היה על הרפו לחקור ולדרוש בכל החומר  
8 הרלבנטי (ארגזים רבים המכילים תכתובות דוא"ל ועוד) – היא מרחיקת לכת, מטילה חובה  
9 בלתי-סבירה על נושאי משרה (ובכלל זה חובה למנות בודק בכל פעם שמתקיימת חקירה של  
10 הרשות), והיא אף עומדת בניגוד לכוונת המחוקק.  
11
- 12 מנגד, טענה הרשות, כי הרפו אינו יכול להסתתר מאחורי הטענה לפיה הוא ערך בירור עם  
13 מנהלי נגב, שכן הוא האחראי על דיווחיה של אפריקה תעשיות לרשות. הרשות ציינה כי  
14 הרפו קרא את הכתבה על המגעים בין אולימפיה לנגב ממרץ 2012, והוא אף ראה את  
15 מכתבו של ג'ורג' שלפיו המשא-ומתן בין הצדדים החל רק באפריל 2012. בנסיבות אלה,  
16 סברה הרשות כי היה על הרפו לבצע בדיקה מעמיקה יותר מזו שנעשתה, ובכלל זה לשאול  
17 "שאלות קשות", לנתח חומר גולמי וכו'.  
18
- 19 **דיון**  
20 134. כזכור, לצורך ביסוס ההפרה המינהלית של הטעיית הרשות, יש להראות יסוד נפשי של  
21 רשלנות. רשלנות מוגדרת בסעיף 21(א) לחוק העונשין התשל"ז-1977 (להלן: "חוק  
22 העונשין") כ-"אי מודעות לטיב המעשה, לקיום הנסיבות או לאפשרות הגרימה לתוצאות  
23 המעשה, הנמנים עם פרטי העבירה, כשאדם מן היישוב יכול היה, בנסיבות הענין, להיות  
24 מודע לאותו פרט – ובלבד (1) שלעניין הפרטים הנותרים היתה לפחות רשלנות כאמור; (2)  
25 שאפשרות גרימת התוצאות לא היתה בגדר הסיכון הסביר".  
26
- 27 בהקשר הנוכחי, פירוש הדבר הוא כי ההפרה של הטעיית הרשות תקום כאשר המפר לא היה  
28 מודע לכך שיש במידע שנמסר כדי להטעות את הרשות לניירות-הערך, בנסיבות שבהן היה  
29 על "אדם מן היישוב" - הוא ה"אדם הסביר" ובענייננו, נושא משרה סביר - לדעת זאת.  
30
- 31 135. המחלוקת בין הצדדים היא בשאלה אם הרפו, כמי שהיה אמון על הדיווחים לרשות  
32 לניירות-ערך באפריקה תעשיות, היה רשאי לסמוך על דבריהם של מוטולה ונובו בנוגע  
33 למגעים בין נגב לאולימפיה, או שמא היה עליו לבצע חקירה ודרישה בעצמו.  
34



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 אני סבורה כי ככלל, נושא משרה האחראי על הדיווחים לרשות רשאי לסמוך על המידע  
2 שנמסר לו מאת נושאי משרה בכירים בחברה או גורמים רלבנטיים אחרים לצורך מילוי  
3 תפקידו. ואולם, בנסיבות בהן קיים יסוד לחשוד באמיתות המידע או בהיותו מידע מלא  
4 ומדויק, וכאשר ניתן לערוך בירור נוסף ביחס לחשדות באופן פשוט וזול יחסית שאין בו  
5 משום הכבדה יתרה, נדרש נושא המשרה לנקוט באמצעי זהירות מתאימים בטרם העברת  
6 המידע לרשות לניירות-ערך.

7  
8 136. בנסיבות המקרה דנן, אני סבורה כי היה על נושא משרה במעמדו של הרפו לחשוד שמא  
9 המידע שבמכתבים לרשות איננו מדויק ואינו מכיל את המידע המלא. כפי שציינה וועדת  
10 האכיפה, הרפו הודה בחקירתו ברשות לניירות-ערך כי הוא הכיר את הכתבה שפורסמה  
11 במרץ 2012. כזכור, בכתבה, שכותרתה "נגב קרמיקה על סף חתימת עסקה בגובה 50 מיליון  
12 דולר" נמסר כי נגב נמצאת ב"מגעים מתקדמים" לעסקה. בכתבה אף פורטו עיקרי העסקה -  
13 כי היא תתפרש על פני חמש שנים, ובמסגרתה נגב תספק לאולימפיה 1.2 מיליון מ"ר אריחי  
14 קרמיקה. תיאור זה של המגעים בין אולימפיה לנגב, יש בו כדי להעמיד בסימן שאלה את  
15 המידע שלטענת הרפו נמסר לו ממוטולה, ושעל-פיו המגעים בין נגב לאולימפיה הם מגעים  
16 בוסריים וראשוניים בלבד (הודעה 7א, עמ' 17-18).

17  
18 בנסיבות אלה היה על הרפו לנקוט בצעדים נוספים על-מנת לברר בצורה מעמיקה יותר את  
19 טיבם ועוצמתם של המגעים בין הצדדים. לצורך כך, הרפו לא היה חייב לבחון את כל  
20 התכתובות בין נגב לאולימפיה – דרישה כזו היא אכן מרחיקת לכת. אולם, הרפו צריך היה  
21 לבקש לברר פרטים נוספים עם הגורם שניהל את המשא-ומתן באופן ישיר, למשל על-ידי  
22 שיחה עם רופ. צעדים מסוג זה לא ננקטו על-ידי הרפו, אשר הסתפק בדברים שנאמרו לו.

23  
24 לאור האמור, אני סבורה כי יש לראות בהרפו כמי שמתקיים אצלו יסוד הרשלנות, הנדרש  
25 לצורך גיבוש ההפרה של הטעיית הרשות.

26  
27 137. לאור מסקנה זו, אינני רואה צורך להידרש לשאלה אם בדין קבעה הוועדה כי להרפו היתה  
28 ידיעה אישית על המגעים בין נגב לבין אולימפיה. יחד עם זאת, יצוין כי מדובר בקביעה  
29 עובדתית של הוועדה. כן יוער שהעובדה שהרשות לא טענה לקיומה של ידיעה כאמור אצל  
30 הרפו, אינה שוללת בהכרח את סמכות הוועדה לקבוע כי הרפו ידע על המגעים, לנוכח האופי  
31 האינקוויזיטורי של ההליך לפני וועדת האכיפה, ובלבד שתינתן לו זכות מתאימה להתגונן.  
32 אולם, אין מקום לקבוע מסמרות בנקודה זו במסגרת ההליך הנוכחי.

סייג מפני הפללה עצמית



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 138. העותרים טענו כי סעיף 52סז – המעגן את ההפרה של הטעיית הרשות, מעורר קושי, וזאת  
2 מכיוון שאין בו סייג מפני הפללה עצמית (עמ' 28 לפרוטוקול הדיון מיום 24.12.2004). מנגד,  
3 טענה הרשות כי סייג כזה אינו קיים משום שאנו מצויים בהליך מינהלי ולא פלילי.  
4  
5 החיסיון מפני הפללה עצמית מעוגן בסעיף 47 לפקודת הראיות [נוסח חדש], התשל"א-1971  
6 (להלן: "פקודת הראיות"), הקובע כך -  
7 "א) אין אדם חייב למסור ראיה אם יש בה הודיה בעובדה שהיא יסוד  
8 מיסודותיה של עבירה שהוא מואשם בה או עשוי להיות מואשם בה.  
9 (ב) ביקש אדם להימנע ממסירת ראיה מחמת שהיא עשויה להפילו כאמור  
10 בסעיף קטן (א) ובית המשפט דחה את הבקשה והראיה נמסרה, לא תוגש  
11 הראיה נגד אותו אדם במשפט שבו הוא מואשם בשל העבירה שהעובדה  
12 המתגלית מן הראיה היא יסוד מיסודותיה, אלא אם הסכים לכך.  
13 (ג) נאשם שבחר להעיד במשפטו כעד הסניגוריה, לא יחול עליו סעיף זה  
14 לגבי העבירה שהוא מואשם בה באותו משפט."  
15  
16 סעיף 52 לפקודת הראיות מגדיר את תחולת החיסיון כך שיחול על כל "רשות, גוף או אדם  
17 המוסמכים על פי הדין לגבות ראיות" –  
18 "הוראות פרק זה יחולו הן על מסירת ראיות בפני בית משפט ובית דין והן  
19 על מסירתן בפני רשות, גוף או אדם המוסמכים על פי הדין לגבות ראיות;  
20 ובמקום שמדובר בפרק זה ב'בית משפט' - גם בית דין, גוף או אדם כאמור  
21 במשמע."  
22  
23 139. היבט אחד של החיסיון מפני הפללה עצמית הוא זכות השתיקה. חוק סדר הדין הפלילי מעגן  
24 זכות זו, בקובעו כי נאשם רשאי להימנע מליתן עדות בבית-המשפט (סעיף 161). כמו כן,  
25 פקודת הפרוצדורה הפלילית (עדות), קובעת כי אדם הנחקר במשטרה על-ידי קצין מוסמך  
26 "חייב להשיב נכונה על כל השאלות... חוץ משאלות שהתשובות עליהן יהיה בהן כדי  
27 להעמידו בסכנת אשמה פלילית" (סעיף 2. ראו גם: רע"פ 8600/03 מדינת ישראל נ' גלעד  
28 שרון, פ"ד נח(1) 748, 756-757 (2004)).  
29  
30 אשר לדין החל בנוגע להליך האכיפה המינהלי; סעיף 52מג(ב) לחוק ניירות-ערך עוסק  
31 בסמכותו של חוקר הרשות לבצע תשאול, וקובע כי -  
32 "זומן אדם לפי סעיף קטן (א)(2), יודיע לו החוקר בטרם הוא נשאל, מהם  
33 המעשים אשר ביחס להפרתם הוא נשאל; הודע לו כאמור, עליו להשיב  
34 לשאלות שנשאל; ואולם תשובותיו ביחס למעשים שהודע לגביהם לא  
35 ישמשו ראיה בהליכים פליליים נגד אותו אדם."





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1  
2 מכאן עולה כי במסגרת תשאול ברשות לניירות-ערך, לא עומדת לנחקר זכות השתיקה,  
3 ומוטלת עליו חובה להשיב לשאלות של חוקריו, גם ביחס לשאלות שעלולות להפליל אותו.  
4 לצד זאת מחייב החוק את החוקר להודיע לנחקר מהם המעשים שביחס להפרתם מתקיים  
5 התשאול, וקובע כי תשובותיו של הנחקר בנוגע למעשים אלה - לא ישמשו נגדו במסגרת  
6 הליכים פליליים.  
7  
8 סעיף 36(ו) לחוק ניירות ערך - שאף הוא מחייב למסור מידע ("הסבר, פירוט, ידיעות  
9 ומסמכים") במענה לדרישת הרשות - אינו כולל סייג דומה לזה שבסעיף 52מג(ב) לחוק, לפיו  
10 תשובות שנמסרו לרשות מכוחו לא ישמשו כראיה בהליך פלילי (ויוזכר, כי המכתבים  
11 שבגינם יוחסה לעותרים ההפרה של הטעיית הרשות נשלחו אליה לפי סעיף 36(ו) לחוק). לכן  
12 לכאורה, עומד סעיף זה בסתירה מסוימת לסעיף 47 לפקודת הראיות, שכאמור חל על  
13 מסירת ראיות לכל "רשות, גוף או אדם המוסמכים על פי הדין לגבות ראיות".  
14  
15 סעיף 52ס(א) לחוק מוסיף וקובע כי -  
16 **"זומן המפר לבירור הפרה לפי סעיף 52מג(א)(2) או נמסרה לו הודעה על**  
17 **פתיחה בהליך מינהלי לפי סעיף 52מו, לא יוגש בשל המעשה המהווה את**  
18 **ההפרה כתב אישום נגד המפר, וכן לא יוטל על המפר בשל המעשה כאמור**  
19 **עיצום כספי לפי פרק ח'3".**  
20  
21 כלומר, למפר קיימת הגנה רחבה יותר – לא רק שלא ניתן יהיה להשתמש במידע שהוא מסר  
22 בחקירה לצורך הרשעתו בפלילים, אלא כלל לא ניתן יהיה לפתוח נגדו הליכים פליליים  
23 באותה פרשה (על-כך, ראו במאמרם של **מן ו-וולקן**. כן ראו: **גבאי**, בעמ' 158-166).  
24  
25 במאמרם הנ"ל של **מן ו-וולקן**, עומדים המחברים על הקשיים הכרוכים בהסדר הקבוע  
26 בחוק ניירות-ערך, אשר כאמור שולל לכאורה את זכות השתיקה של הנחקרים, אינו מטיל  
27 חובה ליידעם על זכותם להיוועץ בעורך-דין ואינו מעניק הגנה מפני שימוש במידע שנמסר  
28 על-ידי נחקרים (שאינם נחשדים כמפרים) בחקירה לצורך הטלת אחריות מינהלית, להבדיל  
29 מאחריות פלילית.  
30  
31 ואולם, אינני סבורה כי הקשיים הנ"ל טעונים בירור במסגרת העתירה הנוכחית. הטענה  
32 היחידה שהעלו העותרים בעתירה דן היא כי קיימת בעייתיות בהפרה של הטעיית הרשות  
33 בשל היעדרו של סייג מפני הפללה עצמית. טענה זו הועלתה לראשונה בסיכומים בעל-פה.  
34 יתרה מכך – וזה העיקר: העותרים כלל לא ביקשו לשמור על זכות השתיקה כאשר התבקשו  
35 להשיב לשאלות ההבהרה של הרשות ולדרישותיה להעברת מסמכים. משנענו העותרים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 לדרישת הרשות, הרי שהיה עליהם להשיב לרשות תשובה מדויקת ומלאה, ולא להטעות  
2 אותה אגב כך.

3  
4 142. זאת ועוד, יש להבחין בין זכות השתיקה, היינו הזכות שלא להשיב לדרישה לכתחילה, לבין  
5 הזכות שהמכתבים ששלחו העותרים במענה לדרישה לא ישמשו לשם הרשעתם בפלילים  
6 בדיעבד. לגבי הזכות האחרונה - על-פי סעיף 52סה(א) במקרה דנן העותרים אינם חשופים  
7 לאפשרות שיוגש נגדם כתב אישום בגין המעשים המהווים את ההפרות נשוא עתירה זו,  
8 וממילא אין חשש כי הדברים שמסרו לרשות ישמשו לשם הרשעתם בפלילים בגין מעשים  
9 אלו (כגון זה הקיים בסעיף 52מג(ב) לחוק). אשר לשאלה אם ניתן יהיה להשתמש במידע  
10 בהליכים פליליים בשל מעשים אחרים – מדובר בשאלה שאינה מעניינה של עתירה זו.

### טענות מקדמיות

11  
12  
13 143. יוער בשולי הדברים כי העותרים העלו מספר טענות מקדימות שנדחו על-ידי הוועדה.  
14 העותרים לא חזרו על טענות אלה במסגרת הסיכומים בעל-פה, אולם למען שלמות התמונה  
15 נתייחס בקצרה גם אליהן.

16  
17 לטענת העותרים, בכתב הטענות המינהלי שהגישה הרשות הועלו טענות עובדתיות חלופיות,  
18 כאשר לצורך ביסוס ההפרה של שימוש במידע פנים נטען כי נובוגרוצקי ידע על פרטי המשא  
19 ומתן בין נגב לאולימפיה, ואילו לצורך ההפרה של הטעיית הרשות נטען כי הוא התרשל בכך  
20 שנמנע לברר אודות פרטי המשא ומתן.

21  
22 הוועדה דחתה טענה זו ואיני סבורה שיש להתערב בקביעתה, שכן – כפי שטענה הרשות -  
23 אין סתירה בין טענותיה. הרשות טענה כי נובוגרוצקי ידע על המשא ומתן מתחילתו, וכי  
24 הוא כן עודכן ביחס אליו בצמתים מסוימים במהלכו על-ידי מוטולה. בהתייחס לפרשה  
25 הראשונה, נטען כי נובו לא טרח לברר את מצבו המדויק של המשא ומתן, ובפרשה השניה  
26 נטען כי די היה בידיעתו כדי להבין שהמידע במכתביה של אפריקה לרשות אינו נכון. טענות  
27 אלה מתיישבות זו עם זו, ואין ביניהן סתירה.

28  
29 144. טענה נוספת שהעלו העותרים היא כי כתב הטענות אינו מגלה הפרה משום שלצורך יסוד  
30 הרשלנות הנדרש בהפרה של שימוש במידע פנים, יש להראות כי היה על נובוגרוצקי לדעת  
31 על המשא ומתן, ולא כי היה עליו לדעת שהמשא ומתן מהווה מידע פנים. לשיטתם, כאשר  
32 היתה ידיעה בפועל על המשא ומתן – אין מקום לייחס הפרה זו לעותרים. אין לקבל טענה  
33 זו. טענה זו עומדת בניגוד ללשון החוק, לפיה יש להראות כי "היה עליו [המפר – ר.ר.] לדעת  
34 כי מידע פנים מצוי בידו או בידי החברה".



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

145. השאלה האמיתית שיש לבחון היא האם די היה בידיעתו של נובו - שכזכור שימש בעת הרלבנטית כמנכ"ל אפריקה תעשיות וכיו"ר דירקטוריון נגב- על המו"מ בין נגב לאולימפיה כדי להוכיח את היסוד הנפשי בהפרות הנטענות.

אני סבורה כי התשובה לכך היא חיובית משום שנושא משרה סביר במעמדו של נובוגרוצקי, היה צריך לדעת שהמידע על המשא ומתן הוא מידע מהותי עבור הניצעים בהצעת הרכש, מידע שעשוי להשפיע על מחיר מניות נגב. לכן, בדין נקבע כי יסוד הרשלנות מתקיים ביחס להפרה של שימוש במידע פנים ולהפרת הדיווח. אני סבורה כי היה על נובו לדעת שמידע פנים מצוי בידו או בידי אפריקה תעשיות, גם בהינתן המצב המשפטי הקיים נכון למועד הצעת הרכש. לכן, מתקיים היסוד הנפשי הנדרש ביחס לנובוגרוצקי, וכפועל יוצא גם ביחס לאפריקה תעשיות דרכו.

כמו כן, נראה לי כי הוכח היסוד הנפשי הנדרש לצורך ההפרה של הטעיית הרשות. גם כאן, היה נושא משרה סביר במעמדו של נובוגרוצקי, יכול וצריך היה לדעת כי היה בתוכן המכתבים לרשות - שבהם תוארו המגעים בין נגב לאולימפיה באפריל 2012 כראשוניים ולא נמסר מידע על מגעים מוקדמים יותר לקראת עסקת היצוא, כדי להביא להטעיה של הרשות.

לכן, בדין קבעה הוועדה כי יסוד הרשלנות הנדרש לצורך ההפרות מתקיים אצל נובוגרוצקי, וכפי שקבעה הוועדה- כפועל יוצא התקיים יסוד זה גם אצל אפריקה תעשיות דרכו.

### אמצעי האכיפה

#### קביעת הוועדה וטענות הצדדים

146. בהתייחס לשאלת אמצעי האכיפה בהם יש לנקוט בנסיבות העניין, קיבלה הוועדה את עמדת הרשות, ודחתה את טענות העותרים לעניין חומרת הסנקציות המבוקשות.

הוועדה ציינה כי על-פי חוק ניירות-ערך ניתן להטיל על אפריקה תעשיות עיצום כספי בגובה מקסימאלי של 15 מיליון ₪ בגין שלוש הפרות שבוצעו על-ידיה. לאור האמור, סברה הוועדה כי העיצום שהתבקש, בסך של 5 מיליון ₪, הוא מתון, ואינו ממצה את חומרת המעשים ואלמנט ההרתעה שאמור להיות מעוגן בסנקציה. הוועדה הפנתה עוד לפסק-דינו של בית-המשפט העליון בעניין **אייל עדן**, ממנו עולה מגמה של החמרה בענישה בשל עבירת שימוש במידע פנים. הוועדה ציינה כי ששת השיקולים המנויים בסעיף 52 נב לחוק הנחו אותה. לאור כל האמור, הטילה הוועדה עיצומים כספיים על העותרים כמפורט ברישא לפסק-הדין.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

147. העותרים ביקשו להתערב בגובה העיצומים שהוטלו עליהם. לטענתם, מותב הוועדה לא נימק את שיקולי הענישה, כנדרש לפי סעיף 52(בא) לחוק, והתעלם מהטיעונים לקולא שהועלו לפניו. העותרים טענו כי קביעת הוועדה לפיה העונש המקסימלי בנסיבות העניין עומד על סך של 15,000,000 ₪ עומדת בניגוד לסעיף 186 לחוק סדר הדין הפלילי. העותרים הוסיפו כי לא היה מקום כי מותב הוועדה ישקול שיקולים שעניינים זלזול בחוק, שכן מדובר בהפרות שבוצעו ברשלנות. כמו כן, טענו העותרים כי הרווח המקסימלי שאפריקה תעשיות הפיקה מההפרות הנטענות עמד על סך של 400,000 ₪, וכי יתר העותרים לא הפיקו כל רווח מן ההפרות הנטענות.

9  
10 העותרים סבורים שהעונש שנקבע חמור יתר על המידה גם בהתחשב בכך שמדובר בהחלטה  
11 תקדימית. עוד נטען כי מדובר בעונש חריג ולא פרופורציונלי ביחס לאמצעי האכיפה  
12 שהטילה הוועדה בעניין **בנק לאומי**, בהתחשב בחומרת ההפרה שם ובהון העצמי של  
13 אפריקה תעשיות. העותרים 2-4 הוסיפו כי הם בעלי משכורת צנועה יחסית למנהלים  
14 במעמדם, וכי אין להם עבר פלילי או מינהלי. הם עוסקים בתעשייה ולא בשוק ההון וישלמו  
15 את הקנס מכיסם. כמו כן, נטען כי העותרים הפיקו לקחים בעקבות הפרשה.

16  
148. מנגד, טענה הרשות כי אין להתערב בשיקול-דעתה של הוועדה לעניין חומרת הסנקציות.  
17 לטענת הרשות, מותב הוועדה הביע את דעתו כי הסנקציות שהתבקשו לא היו חמורות די  
18 הצורך, כלומר הוא סבר שהקנסות שהתבקשו על-ידי הרשות ושהוטלו בסופו של דבר אינם  
19 גבוהים. הרשות הוסיפה כי אין מדובר בהפרת דיווח "קטנה". מחזיקי המניות של נגב מכרו  
20 אותן לאפריקה מבלי שידעו כל מה שהיה צריך לדעת על שוויה. לכן, העיצומים שנפסקו היו  
21 על הצד הנמוך. הרשות לניירות-ערך הפנתה להחלטות אחרות של הוועדה, בהן הוטלו  
22 עיצומים בסכומים גבוהים יותר ונקבעו סנקציות חמורות יותר. הרשות הוסיפה כי הוועדה  
23 נתנה את דעתה לשיקולים לקולא המנויים בסעיף 52 נב, דוגמת קושי כלכלי, אלא  
24 שבנסיבות העניין לא הוצג קושי כאמור.

25  
26  
27 דיון

149. ככלל, אני סבורה כי הביקורת השיפוטית על החלטתה של ועדת האכיפה ביחס להיקף  
28 הסנקציות שהיא מטילה על המפרים, צריכה להיות דומה בהיקפה לזו המופעלת על ידי  
29 ערכאת הערעור ביחס לגזרי דין בעבירות פליליות. הכלל הנוהג בהקשר זה הוא כי לא בנקל  
30 תתערב ערכאת הערעור בשיקול הדעת של הערכאה הדיונית ביחס לעונש, ובאופן דומה אני  
31 סבורה כי לא בנקל יתערב בית המשפט במסגרת עתירה מנהלית בסנקציה המנהלית  
32 שהוטלה על ידי ועדת האכיפה. התערבות תהיה מוצדקת רק באותם מקרים בהם נראה  
33 לבית המשפט כי ועדת האכיפה חרגה באופן משמעותי מהרף הנוהג בנסיבות דומות, או  
34 כאשר נפלה טעות מהותית בהחלטת הוועדה (ראו, למשל, ע"פ 2360/14 ג'עברי נ' מדינת  
35



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 **ישראל** (18.1.2015), בפס' 28 לפסק דינו של כב' השופט מ' מזוז; ע"פ 6802/14 פלוני נ'  
2 **מדינת ישראל** (6.1.2015), בפס' 6).
- 3
- 4 150. הרשות טענה כי לצורך בחינת שיעור העיצומים הכספיים שנקבעו, ניתן להקיש משיעורי  
5 הקנסות שהוטלו על עבירת השימוש במידע פנים המקבילה, במישור הפלילי. זאת, לטענת  
6 הרשות, מכיוון שביסודן של ההפרה המינהלית והעבירה הפלילית של שימוש במידע פנים  
7 עומד אותו אינטרס מוגן. עוד נטען כי שיעור העיצום הכספי המקסימאלי דומה לשיעור  
8 הקנס המקסימאלי – עד כ-1 מיליון ₪ ליחיד, וכ-5 מיליון ₪ לתאגיד. כמו כן נטען כי עד  
9 להכרעה בעניין קדץ הטילו בתי משפט קנסות בעבירה של שימוש במידע פנים, ללא הטלת  
10 עונשי מאסר בפועל.
- 11
- 12 151. אני סבורה כי לצורך הטלת אמצעי האכיפה, ניתן לבצע היקש מהדין הפלילי – אך זאת  
13 בשינויים המחויבים שבין ההפרה המינהלית של שימוש במידע פנים לעבירה הפלילית.  
14
- 15 אכן, כפי שהובהר בפסק-דין זה לעיל, ישנו דמיון בין חלק מההפרות המנהליות – וההפרות  
16 נשוא עתירה זו בפרט, לבין העבירות הפליליות המקבילות להן. כך הוא ביחס להפרה של  
17 שימוש במידע פנים – אשר, כטענת הרשות, נועדה להגן על אותו ערך מוגן כמו העבירה  
18 הפלילית המקבילה לה. כמו כן, גובה העיצום הכספי שניתן להשית בגין הפרה זו דומה  
19 לגובה הקנס שקובע החוק בשל עבירת השימוש במידע פנים. דברים אלה יפים גם לעניין  
20 ההפרה של פרט מטעה במפרט הצעת הרכש והטעיית הרשות.  
21
- 22 ההבדל העיקרי מתבטא בכך שכדי להוכיח הפרה מנהלית – די ביסוד נפשי של רשלנות  
23 (ובמקרים מסוימים אחריות קפידה), בעוד עבירות פליליות עשויות לחייב הוכחה של יסוד  
24 נפשי חמור יותר. לכן, ככלל, ההפרה המנהלית היא מסדר גודל נמוך יותר של חומרה,  
25 ובהטלת הסנקציות יש לקחת זאת בחשבון. מכאן כי בהינתן אותן נסיבות, הסנקציה על מי  
26 שביצע הפרה של שימוש במידע פנים בכללותה, צריכה מדרך הטבע להיות נמוכה יותר  
27 מאשר ביחס למי שביצע עבירה כזו (ושהיסוד הנפשי המיוחס לו הוא חמור יותר מאשר  
28 רשלנות).
- 29
- 30 יחד עם זאת, הדמיון בין ההפרה של שימוש במידע פנים לבין העבירה המקבילה, מצדיק  
31 התייחסות לשיקולי הענישה הפליליים בבחינת הסנקציה המתאימה ביחס להפרות –  
32 בשינויים המחויבים. מבין שיקולי הענישה – הכוללים שיקולי גמול, שיקום, מניעה והרתעה  
33 – השיקול המרכזי בהליך המינהלי הוא שיקול ההרתעה (ראו רות קנאי "יחס בין מטרות  
34 הענישה ושיקולי הענישה לשיקול הדעת של השופט בקביעת העונש" **משפט** י 39  
35 (התשנ"ג). ראו גם: **מן**, סנקציות אזרחיות-עונשיות). לכן, את שיקולי ההרתעה שנוכרו לא



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 אחת בפסיקה ביחס לעבירת שימוש במידע פנים כשיקול לחומרה, יש להחיל גם על  
2 הסנקציות המוטלות במסגרת ההליך המנהלי האכיפתי של ההפרה המקבילה.

3  
4 152. סעיף 52 מתווה את שיקול דעתו של מותב וועדת האכיפה בבואו להטיל סנקציות  
5 מינהליות. הסעיף קובע כי -

6 **"מצא מותב כי בוצעה הפרה, רשאי הוא להטיל על המפר אחד או יותר**  
7 **מאמצעי האכיפה הקבועים בסימן זה, בכפוף להוראות 52נט; המותב יבחר**  
8 **את אמצעי האכיפה ומידתו מבין אמצעי האכיפה כאמור בסימן זה בהתאם**  
9 **לשיקולים אלה בלבד:**

- 10 (1) העובדות המהוות את ההפרה;
- 11 (2) נסיבות עובדתיות אחרות שהוכחו בדיוני המותב בעניין ההפרה,  
12 ובכלל זה היקף ההפרה, הרווח שהופק ממנה או ההפסד שנמנע  
13 בגינה והנזק שנגרם כתוצאה ממנה;
- 14 (3) קיומן או העדרן של הפרות קודמות;
- 15 (4) פעולות שנקט המפר עם גילוי ההפרה, ובכללן הפסקת ההפרה  
16 מיוזמתו ודיווח עליה לרשות, נקיטת פעולות למניעת הישנות  
17 ההפרה והקטנת הנזק שנגרם כתוצאה ממנה;
- 18 (5) נסיבות אישיות של המפר שהביאו לביצוע ההפרה או נסיבות  
19 אישיות חריגות אחרות;
- 20 (6) מדיניות האכיפה של הרשות".

21  
22 בענייננו, יש להתחשב אם כך במכלול נסיבות ביצוע ההפרות שפורטו לעיל בהרחבה, וכן  
23 בהיעדרו של עבר פלילי או מינהלי למי מהעותרים.

24  
25 153. כפי שהובהר לעיל, שיקול נוסף שיש להתחשב בו ושנזכר גם על-ידי הוועדה, הוא המגמה  
26 המחמירה לעניין ענישה בעבירות ניירות-ערך. מגמה זו באה לידי ביטוי בפסק דינו של בית-  
27 המשפט העליון בעניין אייל עדן (המשכה של פרשת קדץ הנ"ל), שם הוטלו עונשי מאסר  
28 בפועל על נאשמים שהורשעו בעבירה של שימוש במידע פנים, בנסיבות דומות לענייננו, שבהן  
29 עסק המידע במשא-ומתן לקראת הסכם שצפוי היה להעלות את שווי החברה. באותו עניין  
30 עמד בית המשפט על הצורך להחמיר את הענישה בגין עבירות מסוג זה, לאור הפגיעה בערך  
31 הציבורי של עיוות שוק ההון והפגיעה באמון הציבור ובכספו. כאמור, מגמת החמרה  
32 הנשענת על ההכרה בצורך להרתיע מפני הפרה של חוק ניירות ערך - יפה גם לענייננו.

33  
34 154. אשר להיקף הרווח שהופק כתוצאה מההפרה של שימוש במידע פנים; וועדת האכיפה לא  
35 קבעה ממצאים ברורים בשאלה זו. העותרים טענו כי בהנחה שמניית נגב היתה מושפעת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 מהמידע על המשא ומתן לעסקת הייצוא בכ-1.25% שהוא הטווח האמצעי על-פי חוות הדעת  
2 שהוגשה מטעמם (לפיה בסבירות של 80%-20% נע טווח ההשפעה בין 0.5% ל-2% משווי  
3 המניה), המחיר שהיה על אפריקה תעשיות לשלם לניצעים בהצעת הרכש היה גבוה בכ-  
4 400,000 ₪.
- 5
- 6 אינני מקבלת טענה זו. כזכור, מסקנת חוות-הדעת שהגישו העותרים נדחתה על-ידי וועדת  
7 האכיפה, שכן היא לא שיקפה את מלוא ההשפעה הפוטנציאלית של המידע על המשא-ומתן  
8 בין נגב לאולימפיה על שווי מניות נגב. לכן, יש להניח כי הרווח שהופק על-ידי אפריקה  
9 תעשיות, כתוצאה מההפרה של שימוש במידע פנים היה גבוה יותר מכפי הנטען. מבחינת  
10 סדר הגודל, אזכיר, כי מול טענת העותרים לפיה המידע על המשא ומתן השפיע על מניית נגב  
11 בשיעור של כ-1.25% (שמשמעו רווח של כ-400,000 ₪), ניצבת טענת הרשות לפיה דובר על  
12 השפעה של לפחות כ-10%-6%, שמשמעה רווח של כ-3.2-1.9 מיליון ₪.
- 13
- 14 טענה נוספת של העותרים היא כי העיצום הכספי שהוטל על אפריקה תעשיות חורג מהרף .155  
15 שנקבע בהחלטות אחרות של וועדת האכיפה, ובפרט בעניין **בנק לאומי**, וזאת בהתחשב בהון  
16 העצמי הקטן יחסית של אפריקה תעשיות ביחס לבנק לאומי. לאור האמור, הפנו הן  
17 העותרים והן הרשות הפנו להחלטות אחרות של וועדת האכיפה, שבהן הוטלו עיצומים  
18 כספיים על חברות שיוחסו להן הפרות לפי פרק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות-ערך.
- 19
- 20 אקדים ואציין כי ההחלטות אליהן הפנו העותרים הן כולן החלטות בבקשות לאישור הסדרי  
21 אכיפה מוסכמים, שבחלקן ניתנו מבלי שהמשיבים הודו במיחוס להם. לכן, נפקותן לצורך  
22 העניין שלפנינו מוגבלת במידה רבה. על כל פנים, מעיון בהחלטות הוועדה – ונראה כי לעניין  
23 זה ניתן לבחון לא רק החלטות שקדמו להחלטה בעניין אפריקה תעשיות – עולה כי העיצום  
24 הכספי שהוטל במקרה דנן על ידי ועדת האכיפה, אינו חורג מבחינת היקפו מעיצומים  
25 כספים שהוטלו במקרים דומים אחרים, ולכן אין מקום להתערב בו לאור האמור בהחלטות  
26 אלה.
- 27
- 28 בת"מ 1/12 רשות ניירות-ערך נ' **מבטח שמיר אחזקות בע"מ** (מיום 18.2.2012), יוחסו .156  
29 למשיבות מספר הפרות של אי-דיווח, שעניינן במחדלן המתמשך מלהציג בדוחות את  
30 השקעתן בתנובה לפי שווי ההוגן (במקום זאת, הוצגה ההשקעה לפי עלות), ובהמשך לכך  
31 מחדל מלצרף את הדוחות הכספיים של תנובה, תוך התעלמות מדרישות הרשות לניירות-  
32 ערך. לאור האמור, הוטלו על שלוש המשיבות שלא הודו במיחוס להן עיצומים כספיים  
33 בגובה 3.5 מיליון ₪, 4 מיליון ₪ ו-7.5 מיליון ₪ בהתאמה, בנוסף להתחייבות לתיקון  
34 ההפרה ולמניעת הישנותה.
- 35





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

157. בעניין **בנק לאומי**, שאליו הפנו העותרים, יוחסו למשיבות הפרות של הכללת פרט מטעה בתשקיף ואי-גילוי עובדות מהותיות, בקשר למחדלן הנטען של המשיבות לגלות אודות דיון שהתנהל בבנק בנוגע להפחתת שווי מניות שהוחזקו על-ידי, כאשר נערכה הנפקה של שתי סדרות של כתבי התחייבות נדחים, בהיקף של 2.18 מיליארד ₪. המשיבות הודו בעובדות הסדר האכיפה, אך לא ביסוד הרשלנות. במסגרת הסדר האכיפה הושת עיצום כספי בסך **2,000,000** ₪, על כל אחת מהמשיבות. באותו עניין הוועדה הביעה עמדתה כי מדובר בעיצום בגובה נמוך, אך ניאותה לאשר את ההסדר, וזאת בהתחשב בעובדה שדובר על אירוע נקודתי (להבדיל מעניין מבטח שמיר שנדון לעיל), וכן בהתחשב בכך שדובר במחדל רצוף אחד שהצמיח מספר הפרות.
158. מקרה נוסף שיש להזכירו הוא ת"מ 5/13 **רשות ניירות-ערך נ' חברת החשמל לישראל בע"מ** (מיום 28.11.2013). בעניין זה יוחסה לחברת החשמל הפרה של פרט מטעה, וזאת לאחר שדו"ח תזרים המזומנים החזוי שצורף לדוחותיה הכספיים כלל נתונים שגויים כתוצאה מרשלנותם של נושאי משרה בחברה. במסגרת ההסדר שאושר על-ידי הוועדה הוטלו על חברת החשמל עיצום כספי בסך **5 מיליון** ₪, עיצום כספי על-תנאי בגובה זהה, וכן התחייבויות לנקיטת אמצעים למניעת הישנות ההפרות. יצוין כי בעניין זה הוטלה על חברת החשמל במסגרת ההסדר סנקציה בגובה המקסימאלי שקבוע בחוק, תוך שחרור נושאי המשרה מאחריות – עניין שאודותיו הביעה וועדת האכיפה את תמייתה. לנוכח האמור, ספק אם ניתן ללמוד היקש מעניין זה לעניין שלפנינו.
159. במקרים אחרים נקבעו סכומי עיצומים נמוכים יותר, וזאת כפועל יוצא מן השיקולים לקולא שהיו קיימים באותם מקרים.
- בת"מ 4/13 **יו"ר רשות ניירות-ערך נ' טיטאן השקעות בע"מ** (מיום 11.2.2014), אושר הסדר אכיפה בנוגע לחברה שהודתה בביצוע שתי הפרות של שימוש במידע פנים ברשלנות. במסגרת ההסדר הוטל על החברה עיצום כספי בסך **450,000** ₪, ועיצום כספי על תנאי בסך 450,000 ₪ בנוסף להתחייבות החברה לתקן את נוהל איסור שימוש במידע פנים בחברה. באותו עניין נלקחו בחשבון כשיקול לקולא היעדרה של הלכה פסוקה בעניין הנדון, וכן העובדה שמדובר בחברה קטנה ביחס לחברת אפריקה תעשיות.
- בת"מ 8/13 **יו"ר רשות ניירות-ערך נ' גליקומיינדס בע"מ** (מיום 8.4.2014), הוטל עיצום כספי בסך **500,000** ₪ על חברה שיוחסו לה הפרה של פרט מטעה בתשקיף והפרה של הטעיית הרשות, בקשר למחדלה הנטען של החברה מלכלול הערת עסק חי במסגרת תשקיף מדף, ומחדלה לגלות בתשקיף המדף אודות הספקות שעלו ביחס ליכולתה להמשיך ולפעול במשך תקופה של 12 חודשים לפחות. באותו עניין החברה הודתה רק בחלק מן העובדות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 שיוחסו לה. במסגרת שיקולי הוועדה, נלקחו בחשבון לקולא העובדה שהחברה לא גייסה  
2 בפועל הון בהתבסס על תשקיף המדף, העובדה שהמידע הרלבנטי פורסם כעבור מספר ימים  
3 במסגרת דו"ח מיידי, וכן המצב הכלכלי הגרוע שבו היתה מצויה החברה.  
4
- 5 בת"מ 3/13 רשות ניירות-ערך נ' אינוונטק סנטראל מלונות בע"מ (מיום 3.2.2014), אישרה  
6 הוועדה הסדר אכיפה על חברה שהודתה בביצוע הפרות דיווח לפי ס"ק 2 לחלק ג' לתוספת  
7 השביעית לחוק, בקשר למחדלה מלדווח למשקיעים על מחדלים שאירוע במהלך פירעון  
8 הלוואה שנטל בעל השליטה מהחברה. במסגרת ההסדר, הוטלו על החברה עיצום כספי בסך  
9 250,000 ₪ וכן עיצום כספי על-תנאי בסך 500,000 ₪, בנוסף להתחייבויות שונות למניעת  
10 הישנות ההפרות. וועדת האכיפה נדרשה בהרחבה לחוסר הפרופורציה שקיים לשיטתה בין  
11 חומרת המעשים לבין גובה הסנקציה, אך בסופו של דבר סברה שיש לאשר את ההסדר בשל  
12 נסיבות המקרה המיוחדות – בהן היתה החברה במצב כלכלי גרוע ובחובות לנושיה ובכלל  
13 זה לבעלי אגרות חוב, כך שהטלת העיצום הכספי היתה פוגעת דה-פקטו באותם מחזיקי  
14 אג"ח.  
15
- 16 מן הסקירה לעיל עולה כי העונש שקבעה מצוי בקצה הגבוה של רף הענישה, וזאת בהתחשב  
17 בכך שבדומה לעניין **בנק לאומי**, גם כאן מדובר באירוע נקודתי ובמחדל אחד שהצמיח שתי  
18 הפרות.  
19
- 20 טענה נוספת של העותרים היא כי קביעת הוועדה לפיה העונש המקסימלי בנסיבות העניין  
21 עומד על סך של 15,000,000 ₪ עומדת בניגוד לסעיף 186 לחוק סדר הדין הפלילי, לפיו אין  
22 להעניש יותר מפעם אחת עבור אותו מעשה.  
23
- 24 סעיף 186 לחוק סדר הדין הפלילי קובע כי: **"בית-המשפט רשאי להרשיע נאשם בשל כל  
25 אחת מן העבירות שאשמתו בהן נתגלתה מן העובדות שהוכחו לפניו, אך לא יענישנו יותר  
26 מפעם אחת בשל אותו מעשה"**.  
27
- 28 אמנם, ההליך דנן הוא הליך מינהלי, ולכן סעיף 186 לחוק סדר הדין הפלילי אינו חל  
29 במישרין על ענייננו. ואולם, אני סבורה כי הרציונל שביסודו של הסעיף מן הראוי שיוחל גם  
30 בהליך מינהלי, אשר גם בו מוטלות סנקציות הפוגעות בזכויות היסוד של הפרט. עמדה זו  
31 הובעה גם על-ידי וועדת האכיפה בעניין **בנק לאומי** (בס' 13.3 להחלטה – שם קבעה הוועדה  
32 כי ניתן להקיש מההסדר הפלילי ביחס ל"הלימותם של אמצעי האכיפה").  
33



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 163. לצורך יישום סעיף 186 לחוק סדר הדין הפלילי התפתחו בפסיקה מבחני עזר, שעשויים  
2 לסייע גם במאטריה המינהלית. בע"פ 5023/99 חכמי נ' מדינת ישראל, נה(3) 406, 415-416  
3 (2001) קבע בית המשפט (כב' השופט טירקל) כי -  
4 "בפסיקה נקבעו שני מבחנים עיקריים לבחינת השאלה מתי רואים  
5 אירועים נפרדים כ'אותו מעשה' כאמור בסעיף 186 לחוק סדר הדין הפלילי.  
6 מבחן אחד הוא עובדתי, והשני – מהותי ... נאמר, בין היתר, כי 'המבחן  
7 העובדתי עונה לשאלה אם מדובר בפעולות נפרדות עוקבות אשר ניתן לפצל  
8 ביניהן אף שבוצעו ברצף, ואילו המבחן המהותי מתייחס למהות האינטרס  
9 הנפגע של קורבן העבירה שעליו באה החברה להגן' (דברי השופטת  
10 שטרסברג-כהן בע"פ 7147/96 אזואלוס נ' מדינת ישראל [6], בעמ' 415.  
11 וראו גם ע"פ 1742/91 פופר נ' מדינת ישראל [7], בעמ' 302-301). לצורך  
12 המבחן העובדתי ניתן להשתמש במבחני עזר, כמו: האם ניתן להפריד בין  
13 התקופות שבמהלכן נעברה כל אחת מן העבירות; האם היו העבירות  
14 כרוכות אישה ברעותה, לבלי היפרד, או שהיה בידי העבריין לכוון את  
15 התנהגותו כך שיבצע רק חלק מן העבירות וימנע מן השאר; האם הוכחו כל  
16 העבירות באותן ראיות או שכל אחת מהן הוכחה בראיות נפרדות (השוו ע"פ  
17 104/89 הנ"ל [5]).
- 18
- 19 164. סוגיית הענישה במצב של ריבוי עבירות זכתה להתייחסות גם במסגרת תיקון 113 לחוק  
20 העונשין, העוסק בהבניית שיקול הדעת בענישה. במסגרת התיקון נחקק סעיף 40יג לחוק  
21 העונשין, אשר קובע, בס"ק א (שהוא הרלבנטי לענייננו) כי - "הרשיע בית-המשפט נאשם  
22 בכמה עבירות המהוות אירוע אחד, יקבע מתחם עונש הולם כאמור בסעיף 40ג(א) לאירוע  
23 כולו, ויגזור עונש כולל לכל העבירות בשל אותו אירוע".
- 24
- 25 בע"פ 4910/13 ג'אבר נ' מדינת ישראל (29.10.2014) נדונה שאלת היחס שבין סעיף 186  
26 לחוק סדר הדין הפלילי לסעיף 40יג לחוק העונשין. בעניין זה נקבע בפסק דינה של כב'  
27 השופטת ברק-ארז, כי המונח "אירוע" שבסעיף 40יג לחוק העונשין הוא רחב יותר מהמונח  
28 "מעשה" שבסעיף 186 לחוק סדר הדין הפלילי, וכן כי "התשובה לשאלה מהם גדרי  
29 ה'אירוע' תיגזור מניסיון החיים, כך שעבירות שיש ביניהן קשר הדוק ייחשבו לאירוע  
30 אחד". עוד נקבע כי בדרך כלל יימצא קשר שכזה בין עבירות שהתבצעו בסמיכות זמנים או  
31 כחלק מאותה תכנית עבריינית.
- 32
- 33 165. יישומם של מבחנים אלה מעלה כי בנסיבות העניין יש לראות בהפרה של שימוש במידע  
34 פנים ושל פרט מטעה במפרט הצעת הרכש כ"אותו מעשה". על-פי המבחן העובדתי, מדובר  
35 בעבירות הכרוכות זו בזו אשר נובעות שתיהן מאותם המחדלים (ראו לעיל בס' 118-119



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 לפסק הדין). גם מבחינה מהותית, שתי העבירות נועדו כדי להגן על ערך דומה ולהגשים  
2 מטרה דומה – הבאת מידע מהותי לידיעת ציבור הניצעים בהצעת הרכש ומניעת השימוש  
3 במידע זה על-חשבונם, כל עוד הוא אינו גלוי וידוע להם.

4  
5 יש להביא ענין זה בחשבון בבחינת האמצעים שהוטלו על ידי ועדת האכיפה ולהפחית את  
6 גובה העיצום הכספי שהוטל על אפריקה תעשיות. לאור כל האמור, ומשום שהעיצום שהוטל  
7 היה ברף העליון של הענישה, יש להעמיד את גובה העיצום על אפריקה תעשיות על סכום של  
8 4 מיליון ₪.

9  
10 עם זאת, איני סבורה שיש להתערב בגובה העיצומים שהושתו על יתר העותרים, ובכלל זה  
11 על הרפז. גובה העיצומים שהושתו על כל אחד מן העותרים 2-4 אינו חורג מגדר הסבירות,  
12 גם בהתחשב בשיקולים לקולא שהועלו על-ידיהם, וכן בשים לב לסכומים שהושתו על נושאי  
13 משרה בהחלטות אחרות של ועדת האכיפה.

14  
15 **סוף דבר**  
16 166. התוצאה היא אפוא שיש לדחות את העתירה, למעט לעניין גובה העיצום הכספי שהוטל על  
17 אפריקה תעשיות, אשר יופחת לסכום של 4 מיליון ₪.  
18 אין צו להוצאות.

19  
20 ניתן היום, ח' שבט תשע"ה, 28 ינואר 2015, בהעדר הצדדים.  
21

רות רונן, שופטת

22  
23  
24  
25