



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

לפני כבוד השופטת דנייה קרת-מאיר

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ
ע"י ב"כ עוה"ד רונן עדיני ואפי שאשא
ממשרד עורכי דין רונן עדיני ושות'

המבקשת

נגד

1. בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
 2. מר שאול אלוביץ
 3. גב' סטלה הנדלר
 4. גב' טלי סימון
 5. מר יצחק אידלמן
 6. מר מרדכי קרת
 7. מר אור אלוביץ
 8. גב' אורנה אלוביץ פלד
 9. מר עמיקם שורר
 10. מר רמי נומקין
 11. מר אלדד בן משה
 12. מר יהושע רוזנצוויג
 13. מר פליקס כהן
 14. מר יאיר דוד
- כולם ע"י ניר כהן, לשם ושות', עורכי דין

המשיבים

החלטה

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11

1. מהות הבקשה

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ (להלן: "המבקשת") הגישה בקשה לאשר תובענה כתובענה ייצוגית בהתאם לחוק תובענות ייצוגיות תשס"ו-2006 (להלן: "בקשת האישור" ו-"חוק תובענות ייצוגיות" – בהתאמה).

בבקשה נאמר כי עניינה של התובענה הוא פיצוי המבקשת וחברי הקבוצות המיוצגות בגין הפסדים שנגרמו להם בשל מחדלי דיווח של המשיבה 1 בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: "החברה" או "בזק") לבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "הבורסה") ובגין הסתרת מידע מהותי מציבור המשקיעים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15-2018

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 נאמר כי בזק לא דיווחה כנדרש על שני מהלכים מהותיים ומשמעותיים שאירעו :
2 הפחתת דמי קישור הגומלין (להלן: "דמי הקישוריות" או "הקש"ג") ו-"רפורמת השוק הסיטונאי".
3 נטען, כי לכל אחד ממהלכים אלה ישנה השפעה מהותית ושליטית על עסקי החברה ועל תוצאותיה
4 הכספיות.
5 לשני המהלכים יחד יש השפעה דרמטית על עסקי החברה ועל תוצאותיה הכספיות.
6
7 הבקשה נתמכה בחוות דעת מומחה כלכלי מר דוד סולומון (להלן: "סולומון").
8
9 נטען, כי בזק תיארה בפני ערכאות שיפוטיות את ההשלכות השליליות הקשות הדרמטיות והעצומות
10 של הרפורמות של משרד התקשורת על פעילותה.
11 תיאור זה לא בא לידי ביטוי בדיווחי בזק כחברה ציבורית.
12 דיווחיה החלקיים המאוחרים והמטעים של בזק לציבור בעלי המניות היו שונים בעליל.
13 עוד נאמר, כי בכירים בבזק מכרו את מניותיהם בתקופה בה החברה לא מילאה את חובתה לדווח על
14 אותם אירועים דרמטיים ועל השלכותיהם הצפויות.
15 בהתאם לחוות דעת סולומון, הביאה הפחתת דמי הקישוריות לפגיעה מהותית ברווח הנקי של בזק
16 בסדר גודל של כ- 80 מיליון ₪ בשנה ולפגיעה מהותית בשווי החברה בשיעור של כ-5% ביחס לשווי
17 השוק של בזק ביום 28.2.13.
18 בהתאם לחוות הדעת מטעם המבקשת מביאה רפורמת השוק הסיטונאי לפגיעה מהותית בשווי
19 החברה, המתבטאת בהפחתה של כ- 3.5 מיליארד ₪ משווי החברה.
20 רפורמה זו צפויה לגרום לפגיעה מהותית ברווח הנקי של בזק בסדר גודל של 110 מיליון ₪ כבר בשנה
21 הראשונה ליישומה.
22 בהתחשב בהסתברות מימוש הרפורמה, מסתכם הנזק הכלכלי למחזיקי המניות בכ- 2.3 מיליארד
23 ש"ח – 84 אגורות לכל מניה.
24
25 הנזק המצרפי שנגרם לחברי הקבוצות המיוצגות בגין מחדלי הדיווח של המשיבים – בשל שני
26 המהלכים יחד - מוערך בכ- 2 מיליארד ₪ על פי שיטת "חסרון הכיס".
27 לחלופין, הנזק המצרפי המזערי המחושב על פי שיטת "חסרון הכיס המקורב", המתייחסת לקבוצה
28 מצומצמת יותר של בעלי מניות בזק, מוערך בכ- 1.1 מיליארד ₪.
29
30 המבקשת היא בעלים של 11,310 מניות רגילות של בזק בנות 1 ₪ ע.ג. שנרכשו על ידה במספר מנות,
31 החל בחודש נובמבר 2013.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 בבקשה נאמר כי ביום 2.5.12 החליט שר התקשורת לקבוע מדיניות חדשה באמצעות הקמת "שוק
2 סיטונאי", כדי להגביר את התחרותיות בפעילויות הליבה הרווחיות ביותר של בזק.
3 למדיניות זו השלכות שליליות מהותיות על פעילות החברה ושוויה.
4 מסמך המדיניות של שר התקשורת צורף כנספח ה' לבקשת האישור (להלן: "מסמך המדיניות").
5 בזק פרסמה ביום זה דוח מיידי וצירפה אליו את מסמך המדיניות של שר התקשורת.
6 מנקודת זמן זו יוצאים, לטענת המבקשת, שני צירי המהלכים נשוא הבקשה:

7 - הפחתת דמי הקישוריות

8 נטען, כי באופן משלים לרפורמת השוק הסיטונאי מסר משרד התקשורת לבזק, בפברואר 2013, מסמך
9 שימוע בעניין הפחתת דמי הקישוריות (להלן: "מסמך שימוע הקש"ג" – נספח ו' לבקשת האישור).
10 במסמך זה נמסרה לבזק כוונת משרד התקשורת להפחית את דמי קישור הגומלין לרשת מפעיל שירות
11 ארצי ולקבוע תעריף מרבי ואחיד לכל שעות היממה בסך 0.0104 ₪ לדקה.
12 סמוך לאחר מכן, ביום 2.3.13, פרסמה בזק דיווח מיידי שכוותרו "משרד התקשורת שוקל להפחית
13 תעריף קישוריות, פגיעה לא מהותית" (נספח ז' לבקשת האישור).
14 נטען כי הדיווח המיידי היה חסר, חלקי ומטעה ולא צורף אליו מסמך השימוע או מסמך כלשהו.
15 בניגוד לאמור בדיווח, הפחתת דמי הקישוריות הינה עניין מהותי ביותר.
16 במסמך שימוע הקש"ג נאמר כי המלצת משרד התקשורת להפחית את דמי הקישוריות מתבססת על
17 שתי חוות דעת שצורפו למסמך והועברו לבזק: דוח של חברת פרונטיר (להלן: "דוח פרונטיר")
18 וחוות דעת של מר הרן לבאות (להלן: "לבאות") מיום 27.2.13 (להלן: "חוות דעת פברואר 2013").
19 נוסח מושחר של חוות הדעת צורף כנספח ח' לבקשת האישור.
20 המבקשת טענה כי בניגוד לדין לא צירפה בזק לדיווח המיידי את חוות דעת פברואר 2013.
21 בעת הכנת הבקשה עלה בידי המבקשת להשיג רק את הגרסה המושחרת של חוות הדעת, אשר פורסמה
22 באתר האינטרנט של משרד התקשורת, בהשמטת הנתונים הכספיים של הקיטון הצפוי בהכנסות בזק.
23 בבקשה נטען כי אין ספק שלבזק נמסרה בזמן אמת הגרסה המלאה, המבהירה ומכמתת את ההשפעה
24 השלילית הצפויה על תוצאות בזק בגין הפחתת דמי הקישוריות.
25 בזק לא ציינה את דבר קיומה של חוות הדעת ובניגוד למסקנה הברורה העולה מחוות דעת פברואר
26 2013 - דיווחה כי הפגיעה הצפויה בה אינה מהותית.
27 לחוות דעת זו מצטרפת גם שורה ארוכה של מסמכים וחוות דעת נגדיות אשר הגיעו מבזק והוגשו על
28 ידה למשרד התקשורת, כפי שעולה מחוות דעת כלכלית שערך פרופ' ראובן גרונאו (להלן: "גרונאו").
29 במהלך השימוע הגישה בזק למשרד התקשורת לא פחות משמונה מסמכים וחוות דעת מומחים.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 אילו היה מדובר בעניין לא מהותי, כפי שדיווחה בזק לבעלי המניות, לא היה צורך להילחם בהפחתת
2 דמי הקישוריות ולתקוף אותה באמצעות לא פחות משמונה מסמכים מקצועיים.
3
4 עוד נטען, כי מחדל הדיווח של בזק לא מתייחס רק לדיווח המידי מיום 2.3.13, אלא מהווה מחדל
5 דיווח מתמשך.
6 בזק הפרה את חובתה לעדכן באופן מיידי את בעלי המניות בהתפתחות שלילית שחלה בהליך מול
7 הרגולטור אשר החליט, באוקטובר 2013, לדחות את טענות בזק.
8 בזק מסרה לציבור רק דיווח מאוחר חסר ו"מוחבא", ללא כל מידע כמותי על ההשלכות הכספיות של
9 החלטת משרד התקשורת להפחית את דמי קישור הגומלין אותם גובה בזק ממתחרותיה.
10 דיווח זה נעשה במסגרת הדוח לרבעון השלישי לשנת 2013.
11 לדוח הרבעוני לא צורפה החלטת משרד התקשורת.
12 הדוחות הכספיים שפרסמה בזק לשנת 2014 – לאחר שבוצעה הפחתת דמי הקישוריות – מוכיחים כי
13 הפחתת דמי הקישוריות פגעה ופוגעת באופן מהותי בהכנסות בזק.
14 בהקשר זה הפנתה המבקשת גם לדוחות הרבעונים השני והשלישי לשנת 2014.
15
16 המבקשת ציינה את עתירתה של בזק לבג"ץ (בג"ץ 111/14) בבקשה להורות למשרד התקשורת למסור
17 לה מידע ומסמכים בקשר לשימוע שנערך בעניין רפורמת השוק הסיטונאי (להלן: "העתירה הראשונה
18 לבג"ץ" (נספח י"א לבקשת האישור)).
19 במסגרת עתירה זו התייחסה בזק גם לסוגיית הפחתת דמי הקישוריות.
20 בעתירה נטען כי מדובר בהפחתה דרמתית וכי ההחלטה בעניין זה גרמה לבזק פגיעה קשה.
21
22 - **רפורמת השוק הסיטונאי**
23 במסמך המדיניות של שר התקשורת ממאי 2012 לגביו נמסר, כאמור, דיווח מיידי על ידי בזק, נאמר
24 כי בעלי תשתיות תקשורת ניחות כלל ארציות, כגון בזק, יחויבו במכירת שירותים סיטונאים לבעלי
25 רישיונות תקשורת שיוכלו לספק אותם ללקוחות ובכך להתחרות בבעל התשתית.
26 מרכיב קריטי ברפורמה הינו רשימת השירותים הסיטונאים שבזק תהיה מחויבת למכור על גבי
27 תשתיות התקשורת הניחות שלה (להלן: "הצעת מדף").
28 בזק לא תהיה רשאית לשנות את המחיר אשר ייכלל בהצעת המדף לגבי כל שירות.
29 בבקשה פורטו הליכי שימוע שהתקיימו בעניין זה, כאשר הזמנה לשימוע נוסף בעניין רפורמת השוק
30 הסיטונאי נשלח לבזק ביום 9.6.13 צורף כנספח יז' לבקשה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 נטען כי מסמך השימוע, על אף היותו עניין מהותי, לא דווח בדיווח מיידי או אחר ואף לא צורף על ידי
2 בזק.

3 בזק בחרה להימנע מלדווח על הליך השימוע והותירה את ציבור המשקיעים בערפל.

4
5 הבקשה התייחסה, בין היתר, להחלטת משרד התקשורת מיום 15.1.14 אשר נמסרה לבזק בסיום הליך
6 שימוע הרפורמה, במסגרתה נקבעה רשימת השירותים שבזק תהיה מחויבת להציע למתחרותיה
7 (להלן: "החלטת רשימת השירותים" – נספח כה לבקשת האישור).

8
9 עוד התייחסה הבקשה לחוות דעת גרונאו ולבאות שכותרתה "המלצה בדבר קביעת תעריפים מרביים
10 לשירותים סיטונאים ברשת בזק (להלן: "דוח גרונאו" – נספח כו לבקשת האישור)".

11 בבקשה נאמר כי דוח זה היווה למעשה שימוע לבזק בעניין התעריפים שמשרד התקשורת שוקל לקבוע,
12 כאשר מחירים אלה נמוכים משמעותית מהמחירים שבזק הייתה דורשת.
13 ביום 16.1.14 פרסמה בזק דיווח מיידי אליו לא צורפו שני המסמכים לעיל (נספח כט לבקשת האישור).
14 הדיווח היה קצר ביותר, חסר, מטעה ומרגיע באופן מגמתי.

15
16 עוד נטען, כי גם בדוח השנתי של בזק לשנת 2013 נמנעה בזק מלכמת את השפעת רפורמת השוק
17 הסיטונאי על רמת הכנסותיה ורווחיותה.

18
19 הבקשה מתארת עתירה נוספת לבג"ץ, אשר הוגשה ביום 29.12.14, בה תיארה בזק כיצד היא חולקת
20 על עמדת משרד התקשורת. בעתירה זו הועלו טענות בדבר המשמעות הכלכלית השלילית והעצומה
21 של החלטות משרד התקשורת בעניין בזק (להלן: "העתירה השנייה לבג"ץ" – נספח לו לבקשת
22 האישור)).

23
24 הבקשה פירטה את האמור בחוות דעת המומחה מטעמה, אשר ניתח את ההשלכות הכספיות
25 השליליות שיש לשתי הרפורמות על עסקיה, הכנסותיה ורווחיה של בזק.
26 המבקשת פירטה את טענתה לפיה בכירי בזק מכרו מניות בזמן שציבור המשקיעים הודר מהמידע
27 המהותי.

28
29 עילות התביעה שצוינו הן:

30 - הפרת חובת הגילוי והדיווח בניגוד לחובות המפורטות בחוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968
31 (להלן: "חוק ניירות ערך") והתקנות שהותקנו על פיו ובעיקר – תקנות ניירות ערך (דוחות
32 מידיים ותקופתיים) התש"ל – 1970 (להלן: "תקנות הדיווח").



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 הפרת חובת הזהירות והמיומנות של המשיבים 14-2, בניגוד להוראות חוק החברות התשנ"ט
2 – 1999 (להלן: "חוק החברות").
3 הפרת חובה חקוקה מכוח סעיף 63 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש].
4
5 במסגרת הבקשה הוגדרו הקבוצות המיוצגות; הנזק הנטען והשיקולים המחייבים הכרה בתובענה
6 כתובענה ייצוגית.

2. תגובת המשיבים לבקשת האישור

10 בתגובה נאמר כי דין בקשת האישור להידחות על הסף ולחלופין לגופה.
11
12 לדברי המשיבים, ביום 11.1.15 פורסמה בפורומים שונים באינטרנט, העוסקים בשוק ההון, הודעה על
13 ידי עו"ד אילן ורדניקוב (להלן: "ורדניקוב"): "מחפש בעל מניות בבזק לתביעה ייצוגית בגין הטעיה".
14 עשרה ימים לאחר פרסום קריאה זו הוגשה בקשת האישור, כאשר על עורכי דינה של המבקשת נמנה
15 ורדניקוב.
16 בחודש נובמבר 2012 הגיש ורדניקוב בקשה לאישור תביעה נגזרת נגד נושאי משרה בבזק, אשר נדחתה
17 על ידי כב' השופט כבוב.
18 בתגובה נאמר כי טענות המבקשת באשר למחדלי דיווח חסרות אחיזה ונסתרות על פניהן מבקשת
19 האישור.
20 הגילוי שניתן על ידי בזק במסגרת הדוחות התקופתיים והמידיים היה גילוי כדין ונאות.
21 המידע אודות המהלכים אליהם מתייחסת הבקשה זרם בזמן אמת לשוק גם מצד משרד התקשורת,
22 אנליסטים בתחום התקשורת וכלי התקשורת.
23 השינויים בסביבה הרגולטוריות של בזק וההשלכות האפשריות על החברה זכו לסקירה של אנליסטים
24 ופורסמו בכלי התקשורת הכלכלית.
25 המשיבים היפנו לפרסומים שונים אשר נעשו על ידי משרד התקשורת בקשר לנושאי הבקשה.
26 אין לכן בסיס לטענת המבקשת בדבר פרטים מטעים ובכך נופלות גם יתר העילות המפורטות בבקשה.
27 המשיבים טענו כי המבקשת לא הרימה את נטל ההוכחה בדבר קיומו של נזק.
28 הנזק לו טוענת המבקשת מבוסס על הערכות וספקולציות בנוגע לפגיעה עתידית בתוצאות קבוצת בזק
29 מהמהלכים נשוא הבקשה.
30
31



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 המשיבים צירפו חוות דעת של פרופ' אהרון עופר (להלן: "עופר"), בה מצביע המומחה על פגמים קשים
2 שנפלו בחוות דעת סולומון.
3 גם אם הייתה המבקשת מוכיחה את טענותיה בדבר מחדלי דיווח או הסתרה, הרי שלא נגרם לבעלי
4 המניות נזק - הן בהיבט הרפורמה בשוק הסיטונאי והן בהיבט דמי הקישוריות.
5
6 עוד נאמר, כי אחריות המשיבים נשללת, בין היתר, מהטעם שנקטו בכל האמצעים הנאותים כדי
7 להבטיח שבדיווחיה של בזק לא ייכלל פרט מטעה.
8
9 המשיבים טענו כי השאלות העובדתיות והמשפטיות אינן משותפות לכלל חברי הקבוצה. בין היתר,
10 לאור העובדה כי טענות המבקשת מבוססות על נתונים סובייקטיביים למבקשת ולגבי כל אחד מחברי
11 הקבוצה.
12 נטען כי כבר בשלב זה ניתן לומר שהמבקשת לא הרימה את נטל ההוכחה של תנאי תום הלב והייצוג
13 ההולם.
14 המבקשת אף לא הניחה תשתית ראייתית לקיומה של עילת תביעה אישית; לא הוכיחה קיומו של נזק
15 ואף לא קשר סיבתי.
16
17 המשיבים פירטו את ההלכות בעניין מהותה של התובענה הייצוגית; את התנאים הקבועים לאישור
18 תובענה ייצוגית בחוק תובענות ייצוגיות ואת נטל ההוכחה המוטל על המבקשת.
19 כמו כן, נמסרו נתונים בקשר לקבוצת בזק.
20
21 המשיבים ציינו את כישוריהם של הדירקטורים, כאשר חלק ניכר מהם סווג כבעל מומחיות חשבונאית
22 ופיננסית.
23 המשיבים הקדישו פרק בתגובה לעובדה כי בזק מינתה וועדה ייעודית לנושא הגילוי והדיווח של
24 החברה, וכן וועדת דירקטוריון לבחינת הדוחות הכספיים של החברה, אשר כללה דירקטורים בלתי
25 תלויים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית.
26
27 בתגובה פורטה הרפורמה בשוק הסיטונאי והפחתת דמי הקישוריות.
28 המשיבים ציינו את הגילוי אשר ניתן בדיווחים השונים של בזק בדבר השינויים בסביבה הרגולטורית,
29 עד סמוך לפני התקופה נשוא בקשת האישור.
30 כמו כן, חזרו המשיבים והדגישו את העובדה כי שינויים אלה זכו לסיקור ופרסום נרחב הן בכלי
31 התקשורת והן על ידי אנליסטים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 המשיבים תיארו את הדיווחים הפרטניים, המיידים, התקופתיים והשנתיים שבוצעו על ידי בזק.
2
3 המשיבים הרחיבו ופרטו את הדין החל בעניין חובת דיווח בשוק המשני ואת האחריות לפרט מטעה
4 בגין דיווח זה.
5
6 המשיבים התייחסו באופן פרטני לטענות המבקשת בעניין הדיווחים השונים – טענות אליהן אתייחס
7 במסגרת הדיון.
8 כמו כן, התייחסה התגובה לחוות הדעת של סולומון ולחוות הדעת של עופר.
9
10 המבקשת הגישה תשובה בה ציינה, בין היתר, כי אין דין דיווח רשמי אשר פורסם על ידי החברה -
11 כדין פרסומים בכלי התקשורת.
12 אין מקום להטיל על ציבור המשקיעים חובה ללקט מידע ממקורות שונים, כגון: אתר משרד
13 התקשורת סקירות אנליסטים וכדומה.
14 עוד נטען, כי המשיבים נמנעו מלצרף לתגובה ראיות אשר פועלות, לטענתם, לטובתם.
15 המבקשת הרחיבה ופירטה את ההלכות בעניין עקרון הגילוי המלא וחובת הדיווח.
16 המבקשת חזרה וטענה כי הפחתת דמי הקישוריות היא אירוע מהותי אשר בזק לא דיווחה עליו כנדרש,
17 וכי בזק לא דיווחה כנדרש על רפורמת השוק הסיטונאי.
18 המבקשת טענה בהרחבה כי הניחה תשתית ראייתית לעילת תביעה אישית כלפי המשיבים.
19 עוד נטען כי אין מקום לטענת המשיבים לפיה, לעמדתם, על המבקשת להראות את ידיעתו של כל אחד
20 ואחד מהמשיבים על קיומו של פרט מטעה: -
21 אין בסיס לטענה לפיה יש לקרוא לתוך סעיף 38 לחוק ניירות ערך דרישה להוכיח יסוד נפשי של
22 מודעות.
23 כמו כן, נאמר כי הוכח קיומו של נזק ברמת ההוכחה הנדרשת בשלב זה של ההליך.
24 לדברי המבקשת, מתקיימים התנאים לאישור התביעה כתביעה ייצוגית.
25

3. דיון והחלטה

א. פירוט טענות המבקשת בעניין מחדלי הגילוי והדיווח

28 כדי לדון בטענותיה של המבקשת בדבר מחדלי הגילוי והדיווח יש לפרט את העובדות הנטענות על ידה
29 בהקשר זה.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

בסיכומים חזרה וציינה המבקשת כי מחדלי הגילוי והדיווח המתייחסים לשני המהלכים המהותיים והמשמעותיים – רפורמת השוק הסיטונאי והפחתת דמי הקישוריות - נסובים סביב חמישה אירועים:

דיווח מיידי חסר, חלקי ומטעה מיום 2.3.13 אודות קבלת מסמך שימוע הקש"ג

לדברי המבקשת, הדיווח המיידי אשר פורסם על ידי בזק ביום 2.3.13 – היה דיווח חסר ומטעה. במסמך שימוע הקש"ג נמסרה לבזק, כאמור, כוונת משרד התקשורת להפחית את דמי הקישוריות ולקבוע תעריף מירבי ואחיד לכל שעות היממה. בדיווח המיידי נאמר, בין היתר, כי לשינוי זה אשר יפחית את הכנסות החברה מקישור גומלין "השפעה מקיפה ברמת הקבוצה לאור ההפחתה בהוצאות החברה והחברות הבנות באותו עניין. להערכת החברה הפחתת תעריף כאמור צפויה לפגוע בתוצאות הקבוצה בהיקף שנתי שאינו מהותי". לדיווח המיידי הקצר לא צורף מסמך כלשהו. בהקשר זה הפנתה המבקשת, בין היתר, לשתי חוות דעת אשר צורפו למסמך שימוע הקש"ג והועברו לבזק – דוח חברת פרונטיר וחוות דעת פברואר 2013.

העדר דיווח מיידי אודות החלטת משרד התקשורת מיום 28.10.13

המבקשת טענה כי ביום 28.10.13, לאחר סיום הליך שימוע הקש"ג, הודיע משרד התקשורת על החלטתו להפחית את דמי הקישוריות. החלטה זו דחתה את טענות בזק שנטענו בזמן השימוע הארוך. החברה לא דיווחה באופן מיידי על החלטה מהותית זו. על בזק הייתה חובה לעדכן את הציבור בדיווח מיידי בדבר תוצאות השימוע, לגביו דיווחה בדיווח המיידי מיום 2.3.13. המידע נמסר לציבור באופן מוחבא ומובלע במסגרת הדוח של בזק לרבעון השלישי לשנת 2013.

העדר דיווח מיידי אודות התיקון לחוק התקשורת מיום 29.7.13

במסגרת התיקון לחוק הוענקו לשר התקשורת סמכויות נרחבות לקבוע את מחירי השירותים הסיטונאים על גבי תשתיות בזק. בזק נמנעה, בניגוד להוראות הדין, לדווח על התיקון לחוק התקשורת. בכך הפרה בזק את חובתה לעדכן באופן מיידי את בעלי המניות בהתפתחות שלילית ומשמעותיות שחלה בהליך מול משרד התקשורת.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-01-44126

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

- 1 - **העדר דיווח מיידי אודות קבלת מסמך שימוע רשימת השירותים מיום 9.6.13**
- 2 לדברי המבקשת, מרכיב קריטי ברפורמת השוק הסיטונאי הינה, כאמור, רשימת השירותים
- 3 הסיטונאים שבזק תהיה מחויבת למכור על גבי התשתיות הנייחת שלה – הצעת מדף.
- 4 רפורמת השוק הסיטונאי העניקה לבזק את האפשרות לכרות הסכמים עם בעלי רישיונות תקשורת,
- 5 בין היתר, לגבי המחירים של השירותים הסיטונאים.
- 6 סעיף 6 למסמך המדיניות קבע כי בהעדר הסכמה יכריע השר בעניין המחירים על פי סמכותו לפי חוק
- 7 התקשורת.
- 8 ביום 9.6.13 שלח משרד התקשורת לחברה הזמנה לשימוע (להלן: **"מסמך שימוע רשימת השירותים"**
- 9 או **"מסמך השימוע"**).
- 10 במסמך זה פורטה רשימת השירותים הסיטונאים שבזק מחויבת לספק ובכלל זאת שירותי טלפוניה,
- 11 שהם בליבת עסקיה של בזק.
- 12 מסמך השימוע, על אף היותו עניין מהותי, לא דווח בדיווח מיידי על ידי בזק.
- 13 המבקשת הדגישה כי מסמך השימוע כלל לראשונה את שירות הטלפוניה הסיטונאי.
- 14 בשל הפגיעה הקשה בהכנסותיה וברווחיה של בזק הגלומה בשירות זה – התנגדה בזק בתוקף
- 15 להכללתו ברפורמה.
- 16
- 17 - **דיווח מיידי חסר, מטעה ו"מרגיע" מיום 16.1.14**
- 18 לדברי המבקשת, מסר משרד התקשורת לבזק ביום 15.1.14 לכל הפחות שני מסמכים:
- 19 המסמך הראשון – החלטת משרד התקשורת שהתקבלה בסיום הליך שימוע רשימת השירותים,
- 20 במסגרתה נקבעה רשימת השירותים שבזק תהיה מחויבת להציע למתחרותיה (להלן: **"החלטת שימוע**
- 21 **רשימת השירותים"**).
- 22 המסמך השני - דוח גרונאו.
- 23 ביום 16.1.14 פרסמה בזק דיווח מיידי שהוא, לדברי המבקשת, חסר, מטעה ומרגיע באופן מגמתי.
- 24 נטען, כי הדיווח אינו משקף את ההשלכות שצוינו במסמכים שהועברו לבזק ואף לא את ההשלכות
- 25 החמורות הצפויות לתוצאות הכספיות שצוינו במפורש בדוח גרונאו.
- 26 בזק לא הסתפקה במתן דיווח קצר וחסר אלא הוסיפה לדיווח פסקה מרגיעה ומטעה, לפיה החברה
- 27 מעריכה כי לצד השפעה הרעה על תוצאות החברה - תיתכנה גם השפעות חיוביות על החברה.
- 28 בהקשר זה ציינה המבקשת במיוחד את הנתון שהופיע בדוח גרונאו, לפיו בתום 4 שנים של תחרות
- 29 צפוי אובדן ההכנסות השנתי של בזק להסתכם בסכום של 1.3 מיליארד ₪.
- 30 מדובר, לדברי המבקשת, בנתון דרמתי המחייב דיווח לציבור.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

- 1
2 **ב. המסגרת הנורמטיבית לעניין חובת הגילוי והדיווח**
3 **חובת הדיווח השוטף של תאגיד שניירות ערך שלו הוצעו לציבור על פי תשקיף, קבועה בסעיף 36 לחוק**
4 **ניירות ערך, מכוחו הותקנו תקנות הדיווח.**
5 **סעיף 1א44 לחוק ניירות ערך קובע את החובה הכללית כי לא יהיה בדיווחי החברה "פרט מטעה".**
6 **סעיף 1 לחוק ניירות ערך הגדיר "פרט מטעה" – "לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר**
7 **חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר".**
8
9 לסקירה נרחבת בעניין היקפה של חובת הגילוי החלה על דיווחי חברות לבורסה ראה ת"צ
10 14144-05-09 **הראל פיה קרנות נאמנות בע"מ נ' לנדמארק גרופ בע"מ** (להלן: עניין "לנדמארק")
11 (סעיפים 85-86).
12 בין היתר, היפנה בית המשפט בעניין **לנדמארק** לרע"פ 4827/95 **פולק בע"מ נגד מדינת ישראל**, בו
13 הבהיר כב' הנשיא ברק "חובת גילוי זו מבוססת בעיקרה על ההכרה וחשיבותה של זרימת מידע
14 מלאה בין המשתתפים בשוק ההון. היא באה להבטיח כי ההשקעה בשוק תהיה על בסיס נתונים
15 אמיתיים ומהימנים ככל האפשר. היא באה למנוע קבלת החלטות על בסיס שגוי..."
16
17 לאחרונה חזר וקבע בית המשפט העליון, בע"א 7510/15 **רועי ברנדיס נ' בבילון בע"מ** (להלן:
18 פסק דין "בבילון"), כי "המידע הוא נשמת אפו של שוק ההון" ועל כן מעגן חוק ניירות ערך את חובת
19 גילוי הן בשוק "הראשוני" שבו מגייסות חברות הון מן הציבור באמצעות הנפקה של ניירות ערך והן
20 בהמשך הדרך בשוק ה"משני" שבו מחויב התאגיד בדיווחים תקופתיים ומידיים לציבור
21 המשקיעים" (סעיף 12 לפסק דינה של כב' השופטת חיות כתוארה אז).
22 בהקשר זה נעשתה הפנייה לע"א 218/96 **ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ**; פרסמן-
23 **יוזפוב** דיני ניירות ערך חובת הגילוי (2009) 439-405.
24 עוד הובהר, כי החובה המוטלת על תאגיד לגלות מידע נועדה לשרת מספר מטרות:
25 הגנה על המשקיעים; יצירת אמון בשוק ההון ושמירה על יעילותו; שמירה על יעילות הממשל התאגידי
26 ו"הרתעתם של בעלי הכוח בחברות ציבוריות מתרמית ובהתנהגות מניפולטיבית, תוך אפשרות
27 פיקוח על פעולותיהם" (ע"א 5320/90 א. צ ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך) (להלן:
28 "פסק דין ברנוביץ").
29
30 סעיף 38 אשר הוסף לחוק ניירות ערך בתיקון 23 נועד להשוות את רמת האחריות לדיווח השוטף
31 והיקפה - לרמת האחריות לתשקיף והיקפה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 הסעיף מפנה להוראות סעיפים 31-34 לחוק ניירות ערך וקובע כי הוראות אלה יחולו, בשינויים
2 המחויבים, על האחריות לדיווח השוטף.
3 כך, בין היתר, קובע סעיף 38ג(א)(1), המקביל לסעיף 31, אחריות לפרט מטעה בדוח הודעה או מסמך
4 שהגיש תאגיד לפי חוק ניירות ערך.
5 רשימת הנתבעים הפוטנציאליים על פי סעיף זה זהה לאלו המפורטים בסעיף 31 והיא מונה את
6 התאגיד, דירקטור של תאגיד, מנהל כללי ובעל שליטה בו.
7
8 תקנות הדיווח מסדירות את חובת הדיווח של תאגיד שניירות הערך שלו נסחרים בבורסה, הן לעניין
9 דוחות תקופתיים וכספיים והן לעניין דוחות מיידיים.
10 פרט לאירועים מוגדרים לגביהם נקבעה חובת דיווח מיידי, קבע מחוקק המשנה גם "תקנת סל" –
11 תקנה 36 לתקנות הדיווח מטילה על התאגיד לדווח על "כל אירוע או עניין החורגים מעסקי
12 התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם
13 השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או עניין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי
14 על מחיר ניירות הערך של התאגיד".
15 תקנה 2א37 לתקנות הדיווח קובעת את חובת התאגיד להוסיף ולעדכן את ציבור המשקיעים בעקבות
16 דיווח קודם שפורסם על ידו.
17 ראה פרסמן-יוזפוב עמ' 238-242.
18
19 מהותיות המידע הטעון גילוי הוא עקרון היסוד העומד בבסיס תקנה 36.
20 בפסק דין ברנוביץ' נקבעה ההלכה לפיה נבחנת מהותיות המידע דרך עיניו של המשקיע הסביר, הזקוק
21 למידע זה כדי לקבל החלטה מושכלת: "ככלל ניתן לומר, כי חובה זו תחול לגבי כל מידע, שהינו
22 מהותי למשקיע הסביר, ואשר אין מגבלה חוקית או מגבלה שבסבירות המצדיקות מניעת גילוי.
23 אמת המידע של ה'מהותיות' (materiality) הינה זו השלטת במשפט האמריקני, שם נקבע, כי
24 למרות שאופיין של העובדות המהותיות (material facts) משתנה לאור נסיבותיו של כל מקרה נתון
25 – ניתן להכליל ולומר, כי חובת הגילוי משתרעת על עובדה אשר לו המשקיע הסביר בניירות ערך היה
26 יודע אודותיה, היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה יקבל
27 החלטות הנוגעות להשקעה בניירות ערך בחברה הנוגעת לעניין..."
28 לדיון בעניין פירוש המונח "material" בפסיקה האמריקאית ראה ההחלטה בעניין לנדמארק
29 סעיפים 88-90.

30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 בפסק דין בבילון צוין כי המונח "השפעה מהותית" בו נעשה שימוש בתקנה 36 לתקנות הדיווח הוא
2 עמום במידה רבה. לכן, נדרשים בתי המשפט לצקת במונח תוכן לפני נסיבות כל מקרה ומקרה.
3 בהקשר זה הפנתה כב' השופטת חיות (כתוארה אז), בסעיף 14 לפסק הדין, לעמדתה של כב' השופטת
4 פרוקציה באשר לפרשנות המונח "מידע מהותי" בהקשר של הכללת פרט מטעה בדיווחים בשוק
5 המשני: "מידע מהותי למשקיע הסביר משמעו- עובדות אשר ידיעתן עשויה להביא לשינוי בתמונת
6 הנתונים הניצבת לפניו, שעל יסודה הוא מקבל את החלטתו בעניין נייר הערך; עובדה מהותית לעניין
7 זה משמעה עובדה העשויה להיות מרכיב חשוב בנכונותו של אדם לרכוש או למכור ניירות ערך...
8 לצורך היותו של נתון עניין מהותי החייב בגילוי, אין הכרח שהוא יהווה נתון מכריע לצורך החלטה
9 בדבר ביצוע עסקה. די בכך שיהווה נתון אחד מתוך מכלול נתונים חשובים רלוונטיים לצורך כך...
10 מידע מהותי עשוי להיחשב ככזה גם אם הוא נראה שולי וטריוויאלי כשהוא עומד לעצמו ובלבד
11 שבהצטרפו למסכת נתונים כוללת, חשיבותו עשויה להפוך מהותית." (רע"פ 11476/04 מדינת ישראל
12 נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ).
13 ראה גם פסרמן-יוזפוב לעיל עמ' 184-182.
14
15 בפסק דין בבילון דן בית המשפט העליון בשאלה מתי יחשב מידע בדבר אירוע עתידי כמידע מהותי,
16 תוך דיון במבחן "ההסכמה העקרונית" ו-"מבחן התוחלת". (אם כי סוגיה זו לא הייתה טעונה הכרעה
17 באותו עניין).
18
19 הוכחת עלית תביעה בגין אי גילוי אינה דורשת מן התובעים להראות "הסתמכות בפועל" על הפרט
20 המטעה בעת רכישת ניירות ערך.
21 "האם הסתמכותו הישירה של התובע על הפרט המטעה או על הפרת הוראות החוק מהווה תנאי
22 להעמדת עלית תביעה על פי סעיפים אלה? נראה כי על שאלה זו יש להשיב בשלילה.
23 אחריותם של נושאי המשרה בחברה, חותמי התשקיף והדוחות, ..., קמה מכוח סעיפים אלה גם אם
24 התובע לא הסתמך כלל על הפרט המטעה או על הפרת הוראות החוק. מסקנה זו מתחייבת ראשית
25 כל מלשונם הברורה של סעיפים 31, 32 ו-52א, שלפיה קמה אחריות לכל נזק שנגרם לרוכש או
26 למחזיק בניירות ערך מחמת קיומו של פרט מטעה או מחמת הפרת הוראות החוק. כלומר, לשם
27 גיבושה של האחריות די בקיומו של קשר סיבתי בין הפרט המטעה או הפרת הוראות החוק לבין
28 הנזק שנגרם לתובע ואין נדרשת הסתמכות ישירה של התובע." (רע"א 8268/96 רייכרט נ' שמש
29 להלן: "רע"א רייכרט").
30 לדיון בעניין זה ראה פסרמן-יוזפוב עמ' 503-502.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 יש לזכור, כי סעיף 38 לחוק ניירות ערך מפנה לסעיפים 31-34 וקובע כי ההוראות הקבועות בהם
2 יחולו בשינויים המחויבים על האחריות לדיווח שוטף.
3 מכאן עולה בבירור, כי גם בתביעה בגין הפרת חובות הדיווח השוטף, כמו במקרה שלפניי, אין צורך
4 להוכיח הסתמכות של התובע.
5 עוד יש להתייחס בהקשר הנורמטיבי לטענת המשיבים, לפיה יש לדרוש מהמבקשת להוכיח גם יסוד
6 נפשי של ידיעה על קיומו של הפרט המטעה מצידו של הגורם המדווח.
7 בפסק דין **בבילון** דן בית המשפט העליון בשאלת **הידיעה הנדרשת** לשם הקמת חובת דיווח לפי תקנה
8 36 לתקנות הדיווח.
9 השאלה אשר הייתה טעונה הכרעה באותו מקרה היא מתי מוחזק התאגיד כמפר את חובת הדיווח
10 המיידית.
11 נקבע, כי בשאלת משטר האחריות בשוק המשני באשר לדיווחים מיידים יש לאמץ את עמדת היועץ
12 המשפט לממשלה, לפיה משטר האחריות בנוגע לדיווחים מיידים בשוק המשנה הוא של ידיעה בפועל
13 או עצימת עיניים - ולא של רשלנות כפי שטען באותו מקרה המערער - ואף לא של ידיעה בפועל כפי
14 שקבע בית המשפט המחוזי.
15 הובהר, כי אין ללמוד מלשון תקנה 30 לתקנות הדיווח כי תקום לתאגיד אחריות אזרחית בגין הפרת
16 חובת גילוי - רק מקום בו הייתה לגורמים המפורטים בתקנה 30(3) ידיעה בפועל.
17 הגורמים המפורטים בתקנה הם: יו"ר הדירקטוריון של התאגיד; המנהל הכללי שלו; מנהל עסקים
18 ראשי; נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים בתאגיד; מזכיר התאגיד או ממלא תפקיד כאמור.
19 ידיעה של כל אחד מהם היא למעשה ידיעתו של התאגיד.
20 בסופו של דבר נקבע "**דומה כי נוכח התכליות שאותן מיועדת חובת הדוח המיידית להגשים, קרי -**
21 **הגנה על המשקיעים, שמירה על יעילות שוק ההון והממשל התאגידי והצורך למנוע התנהגות**
22 **מניפולטיבית של נושאי המשרה בתאגיד, מן הראוי לאמץ גם לעניין ידיעת התאגיד המקימה חובת**
23 **דוח מיידית את הפירוש לפיו "ידיעה" - גם "עצימת עיניים" של מי מנושאי המשרה במשמע.**
24 **תוצאה אחרת חוטאת בעיני לתכליתו של הדוח המיידית וחמור מכך - יש בה כדי לכרסם במהימנות**
25 **הדיווחים, משום שהיא משלימה עם העדר פעולה לבירור עובדות מהותיות על מנת לחמוק מגילוי,**
26 **גם במצבים שבהם העדר הפעולה מתאפיינת בעצימת עיניים ואטימת אוזניים בשל החשש לדעת"**
27 **(סעיף 18 לפסק הדין).**
28 בסופו של אותו סעיף נקבע "**סיכומם של דברים, משטר האחריות החל על פרסום דוחות מיידים**
29 **בשוק המשני הוא של ידיעה בפועל או עצימת עיניים, אך לא של רשלנות"**.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

- 1 מן הכלל אל הפרט ג.
- 2 - **טענת המבקשת בעניין הדיווח המיידני מיום 2.3.13 – מסמך שימוע הקש"ג**
- 3 ביום 2.3.13 פרסמה כאמור החברה דיווח מיידני בו נאמר, בין היתר, כי התקבל בחברה מסמך שימוע
- 4 ממשרד התקשורת לפיו שוקל המשרד להפחית את תעריף קישור גומלין בעד השלמת שיחה ברשת
- 5 מפעיל פנים ארצי ניח, לרבות החברה, לתעריף מרבי ואחיד בכל שעות היממה של 0.014 ₪ לדקה.
- 6 משבחרה החברה לפרסם דיווח מיידני על המלצה זו של משרד התקשורת יש לראות בדוח כדוח על
- 7 אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים והוא בגדר עניין מהותי.
- 8 חלקו של הדוח המפרט את האמור במסמך השימוע - לפיו שוקל משרד התקשורת לשנות את גובה
- 9 התשלום בקישור גומלין והתעריף המרבי – הינו דיווח מדויק.
- 10 טענתה של המבקשת היא כי היה על החברה לצרף את מסמך השימוע עצמו ואת חוות דעת פברואר
- 11 2013.
- 12
- 13 **בעניין צירוף מסמך שימוע הקש"ג - לאור העובדה כי הפרטים המהותיים והאופרטיביים לעניין גובה**
- 14 **התשלום בגין דמי הקישוריות דווחו באופן מדויק בדיווח המיידני – אין למעשה הצדקה לעצם צירוף**
- 15 **המסמך לדיווח המיידני בעניין זה.**
- 16
- 17 **בעניין צירוף חוות דעת פברואר 2013 - אינני רואה מקום לטענת המבקשת לפיה היה על בזק לצרף את**
- 18 **חוות דעת פברואר 2013 כמסמך נלווה לדוח המיידני.**
- 19 חוות דעת פברואר 2013 הינה חוות דעת מפורטת וארוכה למדי הכוללת סקירה היסטורית, הסבר
- 20 בדבר משימותיו של הרגולטור המבקש לעודד תחרות וכן מודלים תיאורטיים לחישוב עלות קש"ג.
- 21 צירוף חוות הדעת בשלמותה הייתה גורמת ל"הצפת" ציבור בעלי המניות בעודף מידע שאינו רלוונטי.
- 22
- 23 כפי שנקבע על ידי כב' השופטת רונן בעת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ נ' רשות ניירות
- 24 ערך ואח' (להלן: "פסק דין סי.אפ.איי"): "המחוקק אכן ראה חשיבות משמעותיות ביותר לגילוי
- 25 במסגרת ההגנה על ציבור המשקיעים והבטחת יעילותו של שוק ניירות ערך. אולם, יש לדייק בעניין
- 26 זה ולהוסיף כי הגילוי שנדרש איננו גילוי מלא של כל פרט מידע באשר הוא. הגילוי שנדרש הוא,
- 27 כאמור, רק הגילוי של פרטים מהותיים" (סעיף 16 לפסק הדין).
- 28 עוד נאמר על ידה, כי המחוקק הטיל את מלאכת הסינון של המידע על החברה.
- 29 בסינון זה יש כדי להועיל למשקיעים שלא יצטרכו להיחשף לכמויות גדולות של מידע מיותר.
- 30 בפסק דין סי.אפ.איי נדונה טענה לפיה היה על המשיבה 2 לפרסם נוסח מלא של פסק בורות.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 הובהר, כי לא בכל מקרה בו חברה מתמצתת פסק דין היא מעלימה מידע חיוני. כאשר הדיווח
2 התמציתי על תוכן פסק הדין הוא דיווח המשקף את עיקרי הדברים החיוניים למשקיע סביר - לא
3 מדובר בהסתרת מידע אלא במידע שעובד ועבר סינון באופן שהמשקיע הסביר מקבל לידי רק את
4 העיקר ולא את התפל.
5 יש להחיל קביעה זו גם על חוות הדעת אשר צורפה למסמך שימוע הקש"ג - לגביו הוגש דיווח מיידי.
6 כלומר, היה על החברה לכלול במסגרת הדיווח המיידי את הנתונים הכספיים המתמייחסים הן לחברת
7 בזק והן לקבוצה כולה. נתונים אלה צוינו בחוות דעת פברואר 2013 במסגרת הפרק הנושא את הכותרת
8 **"השפעת השינוי המוצע - היום שאחרי"**.
9 זאת לאור העובדה כי מסמך שימוע הקש"ג עצמו ציין כי הבסיס לעמדה המתוארת בו מפורט בשתי
10 חוות דעת - אשר אחת מהן היא חוות דעת פברואר 2013.
11 רק במסירת מלוא הנתונים הכספיים שהופיעו בחוות דעת פברואר 2013 - תוך הפרדה בין הנתונים
12 המתמייחסים לבזק לבין הנתונים המתמייחסים לקבוצה כולה - היה כדי להוות גילוי מלא ותמצות ראוי
13 של מסמך שימוע הקש"ג יחד עם המסמכים עליהם התבסס.
14 הנתונים הכספיים המופיעים בחוות דעת פברואר 2013 חסרים באופן בולט לעניין שתי הקביעות
15 המצויות בדיווח המיידי, מעבר לפירוט גובה התשלום בעד קישור גומלין אשר צוטט, כאמור, באופן
16 מדויק ממסמך השימוע.
17 בהמשך הדיווח המיידי נאמר כי לשינוי זה, אשר **יפחית את הכנסות החברה** מקישור גומלין, השפעה
18 מקזזת ברמת הקבוצה לאור הפחתה בהוצאות החברה וחברות הבנות באותו עניין.
19 כמו כן, צוין כי להערכת החברה הפחתת התעריף **צפויה לפגוע בתוצאות הקבוצה בהיקף שנתי שאינו**
20 **מהותי**.
21
22 בחוות דעת פברואר 2013 צוינו, כאמור, נתונים כספיים הן באשר **להכנסות החברה** והן באשר
23 **להכנסות הקבוצה**. גילוי הנתונים הכספיים בחלוקה הרלוונטית - בזק בנפרד והקבוצה בנפרד - היה
24 מביא לגילוי מלא וראוי במסגרת הדיווח המיידי אותו בחרה החברה לפרסם - דבר שלא נעשה.
25 בכל מקרה, יש להבחין בין עצם החובה בדבר גילוי ופרסום הנתונים הכספיים הכלולים בחוות דעת
26 פברואר 2013 - לבין הערכת החברה בדבר **השפעה מקזזת ברמת הקבוצה** ולפגיעה **בתוצאות הקבוצה**
27 **בהיקף שנתי שאינו מהותי**.
28 הדיווח אשר נמסר על ידי בזק לפיו הפגיעה הצפויה בתוצאות הקבוצה אינה מהותית - אינו עומד
29 **"בניגוד למסקנה הברורה העולה מחוות דעת פברואר 2013"**, כפי שטענה המבקשת בסיכומיה.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 הן למבקשת והן לבית משפט נמסר העותק הלא מושחר של חוות דעת פברואר 2013 לפני שהוגשו
2 סיכומי המבקשת.
3 עם זאת, מתעלמת למעשה המבקשת בסיכומיה מהנתונים הכספיים המופיעים בחוות הדעת: -
4 **באשר לחברה** – נאמר כי לבזק הכנסות שנתיות של כ- 4.6 מיליארד ₪ בשנת 2011, כך שההפחתה
5 המוצעת בתעריף הקש"ג ניח תקטין את ההכנסות בשיעור של כ-25% (סכום של 116 מיליון ₪).
6
7 לבאות העריך בעמ' 17 לחוות הדעת, כי המהלך של הפחתת תעריף קישור גומלין יגרום **לקבוצת בזק**
8 לאובדן הכנסה שנתי של כ- 83 מיליון ₪ (לאחר קיזוז של 32 מיליון ₪ שהוא סכום החיסכון לחברת
9 פלאפון) - מתוך הכנסה מדווחת של כ- 11.3 מיליארד ₪.
10 אם ההפחתה תבטא בירידה מקבילה ברווח התפעולי, ירד הרווח התפעולי בשיעור של 2.6%.
11 עוד נאמר בדוח, כי הפחתת התעריף כפי שמוצע הוא מהלך שאינו משקף סכנה לאיתנותה הפיננסית
12 של חברה כלשהי.
13 בחוות דעת כלכלית משלימה של פרופ' גרונאו מאוקטובר 2013 (להלן: "**חוות דעת אוקטובר 2013**")
14 נאמר כי הכנסות קבוצת בזק צפויות לקטון, בהתחשב בחסכון שינבע ממהלך שינוי תעריפי קישור
15 גומלין לחברות פלאפון ובזק בינלאומי, ב- 76 מיליון ₪ בקירוב "**כך שאובדן ההכנסות כתוצאה**
16 **מהתאמת התעריף לעלויות כמוצע, הוא כ- 1 אחוז בלבד**".
17 נתונים כספיים אלה עולים בקנה אחד עם הערכת החברה באשר לפגיעה בהיקף שנתי שאינו מהותי
18 בתוצאות החברה ואין לומר כי דיווח זה הוא דיווח מטעה.
19
20 הדיון לעיל בדבר החובה לפרסם את הנתונים הכספיים המלאים נערך, כאמור, על יסוד הקביעה כי
21 מעצם פרסום דיווח מיידי בדבר מסמך שימוע הקש"ג - עולה כי מדובר בדיווח על אירוע מהותי.
22 לכן, היה צורך לגלות כל פרט רלוונטי כולל הנתונים הכספיים המלאים שהיה בהם כדי להבהיר את
23 האמור באותו דיווח.
24 אם לא הייתי מסיקה את מהותיות המידע מעצם ההחלטה לפרסם דוח מיידי – הייתה עולה השאלה
25 האם בנסיבות העניין יש להתייחס לנתונים אלה כמידע מהותי בפני עצמו.
26 בזק ציינה בעתירה הראשונה לבג"ץ, במסגרתה ביקשה מסירת מסמכים (דוח פרונטיר המקורי ודוח
27 גרונאו) לצורך הליכי שימוע בעניין אספקת שירותים סיטונאים, כי בשנת 2013 ערך משרד התקשורת
28 שימוע לקביעת מחיר הקישוריות ברשת בזק. "**על מנת שלא להרחיב את היריעה לענייננו נציין רק,**
29 **כי תוצאתו של אותו שימוע הייתה הפחתה דרמתית בתעריף הקש"ג...**" (בסעיף 69 ל עתירה)



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 עוד נאמר, כי לאור הניסיון המר מתהליך הקש"ג נעשתה פנייה מוקדמת עוד לפני שהחל השימוע אליו
2 מתייחסת העתירה, כדי שהפעם ינוהל השימוע בעניין השוק הסיטונאי באופן תקין ועל פי הדין "שכן
3 בזק לא תוכל להסכים עם פגיעה נוספת בה בעניין כה קרדינאלי שתצטרף לפגיעה הקשה שגרמה
4 לה החלטה בעניין הקש"ג".
5 אמירה זו מתייחסת אומנם לפגיעה שנגרמה מההחלטה בעניין הקש"ג. אולם, תחילתה של אותה
6 החלטה היא במסמך שימוע הקש"ג ובנתונים הכספיים אשר צוינו בחוות דעת פברואר 2013 ולא גולו
7 לציבור.
8
9 ייתכן והיה מקום לשקול קביעה לפיה נתונים בדבר פגיעה כספית בסכומים משמעותיים בהכנסות
10 בזק כתוצאה מתהליך הקש"ג, בסכום של כ- 116 מיליון ₪ וההשלכה הכספית של פגיעה זו בתוצאות
11 הקבוצה - הם כשלעצמם בגדר מידע מהותי הטעון גילוי ודוח מיידי.
12 זאת, גם אם בהקשר הקבוצה כולה לא מדובר בפגיעה מהותית - בהתאם לכלל המנחה אותו אימצה
13 החברה לפיו רק "אירוע בהיקף או בשווי או בעל השפעה כספית העולה על – 5% מהרווח הנקי
14 מפעילות נמשכת של הקבוצה על פי הדוחות השנתיים המאוחדים האחרונים של הקבוצה יחשב
15 לאירוע מהותי לצורך דיווח" (סעיף 42 לתגובת המשיבים לבקשת האישור).
16 גילוי נתונים כספיים אלה עשוי להביא לשינוי בתמונת הנתונים הניצבת בפני משקיע סביר, אף אם
17 אין הם מהווים נתון מכריע אלא רק חלק מתוך מכלול נתונים חשובים רלוונטיים.
18 שאלה זו אינה טעונה הכרעה במקרה הנוכחי.
19
20 לסיכום, יש לקבל את טענת המבקשת בדבר אי הדיווח בקשר לנתונים הכספיים אשר הופיעו בחוות
21 דעת פברואר 2013 .
22 אין מקום לטענת המבקשת בעניין אי צירוף המסמכים לדיווח המיידי או בדבר דיווח מטעה בעניין
23 קיזוז ההכנסות ופגיעה בתוצאות הקבוצה בהיקף שנתי שאינו מהותי.
24
25 - **טענת המבקשת בעניין החלטת השר מיום 28.10.13 – בדבר הפחתת הקש"ג**
26 בעניין זה מקובלת עלי לחלוטין טענת המבקשת כי לאור העובדה שבזק דיווחה בדיווח מידי מיום
27 2.3.13 על מסמך שימוע הקש"ג – הייתה מוטלת עליה חובה בהתאם לסעיף 2א37 (א) לתקנות הדיווח
28 לעדכן את הציבור בדבר קבלת ההחלטה.
29 אינני רואה מקום לטענת המשיבים כי לא קמה חובת עדכון שכן לא מדובר בהתפתחות מהותית, על
30 בסיס הטענה כי הפחתת דמי הקישוריות לא הייתה עניין מהותי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 יש לדחות טענה זו משתי סיבות: כפי שכבר קבעתי לעיל עצם ההחלטה לדווח על מסמך שימוע הקש"ג
2 – הופך את הדיווח לדיווח על עניין מהותי.
3 יתרה מזאת, ההתפתחות המהותית הינה עצם קבלת החלטה על ידי שר התקשורת, לאחר קבלת
4 מסמך השימוע, החלטה עליה יש לעדכן את ציבור המשקיעים.
5 **די בהפרת חובה זו כדי להקים עילת תביעה לכאורה בגין העדר הדיווח.**
6
7 אין לכן צורך להידרש לטענותיה של המבקשת באשר לדיווח המאוחר והחסר אשר ניתן, לטענתה,
8 במסגרת הדוח של בזק לרבעון השלישי לשנת 2013.
9 אין גם מקום לטענה בדבר שיעור הפגיעה בהכנסות הרבעוניות של בזק ממגזר הפעילות של הטלפוניה
10 הקווית, אותו גילו, לטענתה, בעלי המניות מהציבור רק במסגרת הדוח הכספי לרבעון הראשון לשנת
11 2014, אשר פורסם ביום 29.5.14.
12 אין גם מקום לחישובים השונים שנעשו על ידי המבקשת בעניין זה, כדי לתמוך בטענתה כי הפחתת
13 דמי הקישוריות פוגעת קשה בהכנסותיה של בזק.
14
15 בהקשר זה מקובלת עלי טענת המשיבים כי כדי לקבוע אם מידע כלשהו הוא מידע מהותי לצורך בחינת
16 קיומה של חובת דיווח - יש לבחון את מסכת העובדות, הנתונים והשיקולים בעת האירוע - ולא את
17 אלה שיתבררו בהמשך הדרך.
18
19 **- טענת המבקשת בעניין העדר דיווח מיידי אודות קבלת שימוע רשימת השירותים מיום**
20 **9.6.13**
21 בהקשר זה הפנתה, כאמור, המבקשת למסמך המדיניות של שר התקשורת ממאי 2012, בו נקבעה
22 מדיניות חדשה, באמצעות הקמת שוק סיטונאי וחייב בעלי תשתיות תקשורת ניחות כלל ארציות,
23 במכירת שירותים סיטונאים לבעלי רישיונות תקשורת ובכך להתחרות בבעלי התשתיות.
24 בתגובת המשיבים לבקשת האישור פורטו בהרחבה השינויים הרגולטורים בעניין השוק הסיטונאי
25 ודמי הקישוריות לפני האירועים אליהם התייחסה בקשת האישור.
26 נאמר בתגובה, כי עוד בתחילת שנות ה-2000 נקט משרד התקשורת במדיניות בתחום התקשורת אשר
27 התבססה על מודל התשתיות העצמאיות. מאז מונו וועדות שונות לבחינת התחרות בשוק התקשורת.
28 כך, מונתה בשנת 2007 וועדה בראשות גרונאו (להלן: "וועדת גרונאו 2008").
29 וועדה זו הגישה לשר התקשורת דוח לגיבוש המלצות מפורטות בדבר מדיניות וכללי התחרות בתחום
30 התקשורת בישראל.
31



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 בין היתר, המליצה וועדת גרונאו 2008 על הוספת נדבך לתחרות על ידי פיתוח שוק סיטונאי במגזרי
2 הענף השונים, אשר במסגרתו יוכלו ספקים לחכור או לפעול על גבי תשתיות של אחרים.
3 **בתחום המגזר הנייח** – הומלץ על שינויים מבניים אשר עיקרם **"פיתוח שוק סיטונאי במגזר הנייח**
4 **שבמרכזו חובת פירוק למקטעים"**.
5 הוועדה המליצה כי בעלי התשתיות, בזק והוט טלקום, יחויבו במכירה סיטונאית של שירותים
6 ובהכרת מקטעי גישה למתחרים.
7 עוד הומלץ, כי תוך 15 חודשים יפורסמו תעריפים מרביים להכרת מקטעי גישה ושירותים אחרים
8 הנמכרים בשוק הסיטונאי.
9 שר התקשורת החליט לאמץ את דוח וועדת גרונאו 2008 בשינויים מסוימים.
10 בשנת 2010 מונתה **וועדת חייק** לבחינת מבנה תעריפי חברת בזק ועדכוןם ולקביעת תעריפי שירותים
11 סיטונאים בתחום התקשורת הנייחת.
12 במרץ 2011 הגישה וועדת חייק המלצות ביניים והמליצה על שינויים רגולטורים שונים.
13 באוקטובר 2011 הוגשו המלצות וועדת חייק לשר התקשורת.
14 הוועדה המליצה על פיתוח השוק הסיטונאי כך שבעלי רישיון כללי כבזק יתנו שירות ויאפשרו, כאמור,
15 שימוש בכל התשתיות הנדרשות כדי לאפשר פעילות של בעלי רישיונות תקשורת אחרים במגוון
16 השירותים הסיטונאים שפורטו.
17 הוועדה אף המליצה על אופן ודרך קביעת מחיר השירותים הסיטונאים.
18 ביום 2.5.12 פורסם **מסמך המדיניות** של שר התקשורת אליו התייחסה המבקשת בבקשת האישור.
19 מסמך זה אימץ את עיקרי המלצות וועדת חייק.
20 אותו מסמך אף פירט, בין היתר, את הפרוצדורה לניהול מו"מ בין ספק השירותים לבעלי התשתיות
21 לשם גיבוש הסכם שימוש ואספקת שירותים (הצעת מדף).
22 אכן, כפי שנטען בתגובת המשיבים, אין ספק כי התקופה שקדמה לתקופה נשוא בקשת האישור
23 התאפיינה בשינויים רגולטורים שמטרתם העיקרית הייתה הגברת התחרות בתחום התקשורת והגנה
24 על הצרכן.
25 אותם שינויים רגולטורים אף קיבלו ביטוי בדיווחי החברה בין השנים 2008 – 2012.
26 ביום 8.5.12 פרסמה בזק דוח לרבעון הראשון לשנת 2012 בו פרטה את עיקרי מסמך המדיניות.
27
28 מהפירוט אשר ניתן בתגובה על ידי המשיבים, עולה באופן חד משמעי כי רפורמת השוק הסיטונאי
29 היוותה הליך משמעותי ביותר לגבי בזק.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 מעובדה זו אף נלמדת בבירור החשיבות במתן מידע שוטף לציבור בעלי המניות על ההתפתחויות
2 באותה רפורמה.
3
4 ביום 9.6.13 פרסם משרד התקשורת את מסמך שימוע רשימת השירותים.
5 מסמך זה, בהתאם לתיאור אשר ניתן על ידי המשיבים בתגובה, התייחס לעניין שהוא מרכזי ומהותי
6 במסגרת רפורמת השוק הסיטונאי. במסמך השימוע, פרסם משרד התקשורת את רשימת השירותים
7 אותם הוא מתכוון לכלול בהצעת מדף, שבזק והוט יחויבו להציע לספקי התקשורת במסגרת השוק
8 הסיטונאי (סעיף 94 לתגובת המשיבים).
9 החברה לא פרסמה דיווח מיידני באשר לקבלת מסמך שימוע רשימת השירותים.
10
11 אינני רואה מקום לטיעונים השונים אשר הועלו על ידי המשיבים בדבר ההצדקה שלא לפרסם דיווח
12 מיידני עם קבלת מסמך השימוע.
13 לטענת המשיבים, בחנה החברה את הצורך בפרסום מיידני והגיעה למסקנה כי איננו נדרש. זאת, שכן
14 לא נראה לה שהיה בשימוע חידוש מהותי לעומת מסמך המדיניות - בו אימץ שר התקשורת את
15 המלצות וועדת חייק, לגביהם ניתן כבר גילוי נרחב בדיווחים המיידים והתקופתיים של החברה.
16 יש לזכור, כי פרסומים אלה בוצעו על ידי החברה בשנת 2012.
17 עוד נטען, כי הפרוצדורה לפיה ינוהל מו"מ לגיבוש הסכם בעניין מחירי השירותים; פרסום הצעת מדף
18 וסמכות שר התקשורת לקבוע את רשימת השירותים ואת מחיריהם - עוגנו כבר במסמך המדיניות
19 אשר ניתן לו גילוי במסגרת דיווחי החברה. זאת, לצד פרסום נרחב על ידי משרד התקשורת ועל ידי
20 כלי התקשורת.
21 כמו כן נטען כי מסמך המדיניות, אשר פורסם כשנה לפני קבלת מסמך שימוע רשימת השירותים, כלל
22 התייחסות גם לנושא הטלפוניה.
23 לדברי המשיבים, הכללתו של שירות זה בשימוע רשימת השירותים נעשה תחת העיקרון הבסיסי כי
24 השירות יסופק, אם יסופק, לפי בחירתה של בזק.
25 עוד נטען, כי כדי שבזק תוכל לספק את השירותים הסיטונאים בהמשך למסמך המדיניות היה צורך
26 לתקן את רישיונה. לכן, נדרש משרד התקשורת לקיים הליך שימוע פורמאלי.
27 לסיכום, נטען על ידי המשיבים כי על יסוד הנתונים שהיו ידועים במועד קבלת מסמך שימוע רשימת
28 השירותים, הגיעה החברה למסקנה כי לא נדרש פרסום דיווח מיידני.
29
30
31



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1
2 כד אף העיד עו"ד נגרי בחקירתו הנגדית.
3 "הנושא נדון בין היועץ המשפטי לבין סמנכ"ל הכספים לבין לינור שהיא מזכירת החברה, גם אני
4 הייתי מעורב בתכתובות והוחלט שלא לדווח על הנושא הזה, מכיוון שמדובר בעניין טכני לחלוטין,
5 דבר שנדרש לצורך תיקון הרישיון של החברה, לא היה בו כל חידוש מבחינת החברה ולכן הוחלט של
6 לדווח עליו".
7
8 לא ניתן לקבל טענות אלו של המשיבים.
9 די למעשה בטענתה של המבקשת בעניין הכללת שירות הטלפוניה הסיטונאי במסמך שימוע רשימת
10 השירותים, כדי לקבוע כי מדובר במסמך מהותי לגביו הייתה החברה צריכה לפרסם דיווח מיידי –
11 בניגוד למסקנה אליה הגיעה.
12
13 אין כל מקום לטענת המשיבים, הן בתגובה והן בסיכומים, לפיה הכללת שירות הטלפוניה הסיטונאי
14 במסמך השימוע נעשתה לכאורה תחת העיקרון שנקבע במסמך המדיניות – כלומר, שירות אשר יסופק
15 לפי בחירתה של בזק.
16 אם נעייין במסמך השימוע ובהפניות אשר נערכו לסעיפים השונים הנכללים בו על ידי המבקשת
17 בסיכומים, המסקנה היא חד משמעית – מסמך השימוע על פי לשונו וניסוחו אינו מתאר סיטואציה
18 של בחירה אלא של **חיוב** הכללת השירותים המצוינים בו בכל הצעת מדף, בכפוף לשימוע, כולל ולרבות
19 שירות טלפוניה סיטונאי.
20 בסעיף 1 למסמך השימוע צוין כי בהתאם למסמך המדיניות נקבע כי משרד התקשורת "יקבע
21 ויפרסם" את רשימת השירותים, אשר על בעלי תשתיות הגישה הניחות לכלול בהצעת מדף לרכישת
22 שירותים סיטונאים.
23 בסעיף 2 למסמך השימוע נאמר כי לאחר ביצוע מחקר רגולטורי השוואתי מקיף מתכוון המשרד
24 "לקבוע כי השירותים הבאים יכללו בכל הצעת מדף".
25 בסעיף 3 למסמך השימוע נאמר כי הרשימה, הכוללת, כאמור, שירות טלפוניה סיטונאי, מהווה את
26 "הרשימה המינימאלית הנדרשת בהצעת מדף".
27 בסעיף 5 ח למסמך השימוע המתאר את השירותים שיכללו בהצעת המדף - נאמר כי בעלי התשתית
28 "יציעו שירותי טלפוניה סיטונאי".
29
30 משהופנה עו"ד נגרי במסגרת חקירתו הנגדית לסעיפים המפורטים לעיל חזר וטען, כפי שאף טען
31 בתצהירו, כי הראייה של החברה במועד הרלוונטי לדיווח הייתה כי "שירות הטלפוניה תחת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 הקונטקסט של מסמך המדיניות, כלומר זה סוג של שירות אופציונלי... ולכן ראינו את זה כהכללה
2 לצורך התיקון של הרישיון של החברה תחת הקונטקסט של שירות אופציונלי, שמספקת את
3 השירות הזה כשירות אופציונלי..." (עמ' 270 לפרוטוקול).

4
5 קשה לקבל כסבירה עדות לפיה עמדתה של החברה באשר לשירות הטלפוניה במועד הרלוונטי לדיווח
6 הייתה כי מדובר בשירות אופציונלי - כאשר עמדה זו נוגדת באופן חד משמעי את האמור במסמך
7 השימוע.

8 בנסיבות אלה, אין גם כל מקום לטענה כי מסמך השימוע נערך בהיבט של תיקון טכני ברישיון כדי
9 לכלול את השירות - אם תבחר בזק לעשות זאת.

10
11 אין ספק כי המידע בדבר חיוב בזק לספק למתחרותיה את שירותי הטלפוניה – הוא בגדר מידע מהותי.
12 אומנם, המשיבים טענו בסיכומים כי מאחר ומסמך השימוע לא כלל מחירים הרי שרשימת השירותים
13 הסיטונאיים איננה משמיעה דבר.

14 לטענתם, לא ניתן ללמוד מרשימת השירותים הסיטונאיים מה תהיה ההשפעה של שירות הטלפוניה
15 הסיטונאי על הכנסות בזק בתחום הטלפוניה הקווית ועל תוצאות בזק, או אם השינוי בתוצאות
16 הכספיות של הקבוצה כתוצאה ממהלך זה, אם בכלל, הוא מהותי בהיבט הכמותי או האיכותי.

17 אולם, כפי שציננה המבקשת בסיכומים, הרי שבשנת 2013 היו הכנסות בזק מטלפוניה קווית למעלה
18 מ- 20% מהכנסות קבוצת בזק, כפי שגם אישר פרופ' עופר, המומחה מטעם המשיבים.

19
20 פרופ' עופר נשאל:

21 **"ש. אתה יודע שלפי הדוח השנתי של בזק לשנת 2013 התחום שמניב את ההכנסות הכי גדולות**

22 **במידה רבה על פני כל האחרים, זה התחום של טלפוניה קווית?**

23 **ת. כן.**" (עמ' 343 לפרוטוקול).

24
25 די בעדות זו ובנתון לפיו היו הכנסות בזק מטלפוניה קווית למעלה מ- 20% מהכנסות הקבוצה בשנת
26 2013 - כדי לקבוע כי מסמך השימוע כלל מידע מהותי ביותר באשר לקבוצה. זאת, גם אם המחיר
27 הספציפי עדיין לא היה ידוע במועד בו נמסר מסמך שימוע רשימת השירותים לבזק.

28 (המחיר נכלל אכן בסופו של דבר רק בהחלטת משרד התקשורת בדבר רשימת השירותים ובדוח גרונאו
29 בשנת 2014).

30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 דיווח מיידי בדבר קבלת מסמך השימוע לא פורסם, תוך הפרה של חובת הדיווח והחסרת מידע מהותי
2 ביותר מציבור המשקיעים.

3
4 - **טענת המבקשת בעניין דיווח מיידי חסר, מטעה ומרגיע מיום 16.1.14 (דוח גרונאו)**

5 לטענת המבקשת, מסר משרד התקשורת לבזק ביום 15.1.14 לפחות שני מסמכים: החלטה אשר
6 התקבלה בסיום שימוע רשימת השירותים במסגרתה נקבעה, כאמור, רשימת השירותים שבזק תהיה
7 מחויבת להציע למתחרות.

8 כמו כן, נמסרה לבזק חוות דעת גרונאו בה נכללה המלצת התעריפים לשירותים שנקבעו בהחלטה.
9 ביום 16.1.14 פרסמה בזק דיווח מיידי, כאשר לדיווח לא צורפו המסמכים אותם קיבלה בזק ממשרד
10 התקשורת יום קודם לכן.

11 לדברי המבקשת, הדיווח היה קצר ביותר, חסר, מטעה ומרגיע באופן מלאכותי. אין הוא משקף את
12 ההשלכות אשר צוינו במסמכים שהועברו לבזק ואת ההשלכות החמורות הצפויות לתוצאות הכספיות
13 של בזק, אשר צוינו במפורש בדוח גרונאו.

14 בדיווח המיידי צוינו השירותים אותם תהיה בזק מחויבת להציע בהתאם להחלטת שר התקשורת וכן
15 צוינו התעריפים המרביים אשר פורטו בדוח גרונאו.

16 המבקשת טענה כי בזק הוסיפה פסקה מרגיעה ומטעה, לפיה החברה מעריכה כי לצד ההשפעה לרעה
17 על תוצאות החברה "תיתכנה גם השפעות חיוביות על החברה".

18 בדוח גרונאו הובהר כי בתום 4 שנים של תחרות צפוי אובדן ההכנסות השנתי של בזק להסתכם
19 בסכום של כ-1.3 מיליארד ש"ח המהווה כ-30% מהכנסות בזק בשנת 2012.

20 מידע זה לא נמסר בדיווח המיידי למרות שמדובר, לטענת המבקשת, במידע מהותי ממדרגה ראשונה.

21 המבקשת התייחסה לתגובת המשיבים, בה נאמר כי נמנעה מלציין את אובדן ההכנסות השנתי בסכום
22 של כ-1.3 מיליארד ש"ח בשנה – שכן מדובר ב"תחזית קיצון".

23 לדברי המבקשת, טענה זו אינה יכולה לסייע למשיבים שכן בקלות רבה הייתה בזק יכולה לציין את
24 סכום אובדן ההכנסות האמור, תוך הבהרה כי מדובר בסכום בהתאם לתחזית קיצון בדוח גרונאו
25 אשר נמסר לה על ידי משרד התקשורת.

26 בזק בחרה להעלים מציבור המשקיעים את אובדן ההכנסות הדרמטי הצפוי לה.
27
28



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 עוד טענה המבקשת, כי טענה המשיבים, לפיה מדובר בהערכה של הרגולטור ולא בהערכה של בזק,
2 אינה רלוונטית. זאת, לאור העובדה כי מדובר בנתון משמעותי ודרמטי אשר בוודאי מחייב דיווח
3 לציבור.
4 נתון מספרי זה, אותו נמנעה בזק מלכלול בדיווח המייד, נכלל על ידה בעתירה הראשונה לבג"ץ ובזק
5 אף השמיטה בעתירה את המילים "תחזית קיצון".
6 במסגרת הדיווח המייד ואף במסגרת דוח לשנת 2013, אשר פורסם במרץ 2014, נאמר על ידי בזק כי
7 היא "לומדת את מסמכי השימוע". זאת, בנוסף לאותה אמירה בדבר השפעה לרעה על תוצאות
8 החברה לצד אפשרות להשפעות חיוביות על החברה.
9 לדברי המבקשת, מכלול תיאורים זה אינו מהווים תמצית משקפת של המסמכים אותם קיבלה בזק
10 ממשרד התקשורת.
11 התנהלות בזק מעידה על חברה המנסה להטעות את ציבור המשקעים.
12 עוד נטען, כי עוצמתה הרבה של רפורמת השוק הסיטונאי הקימה חובת דיווח אשר יציג לציבור
13 המשקיעים את המסמכים אותם קיבלה בזק ממשרד התקשורת, או לפחות את הנתונים והמסקנות
14 העיקריות שהוצגו בהם. זאת, אף אם ייקבע שסבירות ההתרחשות של הרפורמה, בעת מחדל הדיווח,
15 לא הייתה גדולה ביותר.
16 בהקשר זה חזרה המבקשת על הטענה כי בזק נמנעה מלצרף לדיווח את דוח גרונאו ומסמכים נוספים.
17 המבקשת פרטה בסיכומיה באריכות את הטענות השונים אשר הועלו על ידי בזק במסגרת העתירה
18 הראשונה לבג"ץ – מהם ניתן ללמוד, לדבריה, את השלכות החמורות וחסרות התקדים של רפורמת
19 השוק הסיטונאי.
20 בסיכומים נטען על ידי המשיבים כי המבקשת התיימרה לטעון כנגד הדיווח על בסיס ניתוח ופרשנות
21 של מסמכים מקצועיים, המהווים חלק מתהליך מורכב ומקצועי של רפורמת השוק הסיטונאי.
22 לטענתם, אין למצהיר מטעם המבקשת ולמומחה מטעמה את הרקע המקצועי הנדרש כדי לבצע ניתוח
23 מסוג זה.
24 ההחלטה על הפרסום ו"פורמט הדיווח" התקבלה על ידי וועדת הגילוי של בזק וכפי שהעיד עו"ד נגרי,
25 כלל הדיווח המייד את עיקרי הדברים.
26 הדיווח כלל את כל המידע המהותי בקשר להכללת רשימת השירותים ואף את התעריפים המרביים
27 עבור אספקת השירותים - תוך פירוט כל אחד מהשירותים הסיטונאיים והמחיר המרבי המוצע לגביו.
28 בסיום הדיווח המפורט הוסיפה, כאמור, החברה את הערכתה בעניין ההשפעה לרעה על תוצאות
29 החברה וההתכנות של השפעות חיוביות.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 המשיבים התייחסו בעיקר לטענתה של המבקשת באשר לאי פרסום הנתונים הכספיים אשר נכללו
2 בחוות דעת גרונאו.
3 לטענתם, מדובר, כאמור, בתחזית קיצון. המבקשת לא הוכיחה את "הסיסמה" כי אותה תחזית קיצון
4 הייתה משום מידע מהותי. בכך, נופלת כ"מגדל קלפים" הטענה כי על בזק הייתה מוטלת חובה לפרסם
5 את אותה תחזית או לכלול אותה בדיווח.
6 לטענת המשיבים, אין גם מקום לטענת המבקשת לפיה אין הדיווח המיידני משקף את השלכות
7 החמורות הצפויות לתוצאות הכספיות של בזק כפי שצינו במפורט בדוח גרונאו.
8 לדברי המשיבים, מחברי דוח גרונאו לא צפו ולא העריכו את השלכות השפעת המחירים הסיטונאים
9 על הכנסות בזק.
10 מחברי הדוח הדגישו באופן מפורש כי תחזית הקיצון "אינה מנסה לאמוד את השלכות של אובדן
11 ההכנסה על רווחיותה של חברת בזק המאוחדת"
12 מטרת תחזית הקיצון הייתה לבחון, על יסוד הנחות קיצון לא סבירות, את הסיכון, אם קיים, לאיתנות
13 בזק במידה והמחירים ייקבעו בהתאם למחירים המוצעים בשימוע המחירים.
14 כך באו הדברים לביטוי בהודעה לתקשורת שפרסם משרד התקשורת ביום 15.1.14.
15 בהקשר זה הפנו המשיבים גם למספר כתבות בעיתונות הכלכלית.
16 לסיכום, טענו המשיבים, כי מאחר ותחזית הקיצון אשר נכללה בדוח גרונאו אינה משום צפי או הערכה
17 לגבי השלכות שימוע המחירים - נופלת גם הטענה כי מדובר במידע מהותי החייב גילוי.
18
19 מקובלת עלי לחלוטין עמדתה של המבקשת לפיה היה על החברה לכלול בדיווח המיידני את עיקרי
20 הדברים אשר נכללו בדוח גרונאו.
21 בדיווח המיידני התייחסה בזק במפורש לדוח גרונאו ואף פירטה את ההמלצות הסופיות אשר נכללו
22 בדוח (סעיף 2.3 לדוח המיידני).
23 ההמלצות הסופיות הופיעו בעמוד האחרון לאחר סקירה ארוכה ביותר של ההליכים שקדמו להמלצה;
24 לפירוט רשימת השירותים ומבנה התעריפים ולמודל התמחור ומבנה הרשת.
25 פרק ז' של דוח גרונאו הקודם להמלצות לגביהן ניתן, כאמור, פירוט בדיווח המיידני של בזק נושא את
26 הכותרת: "היום שאחרי – ההשפעה על התחרות בשוק הקמעונאי וההשפעה על חברת בזק".
27 במסגרת פרק זה ניתנה ההערכה לפיה תאבד בזק על פני 4 השנים הבאות 600,000 לקוחות הצורכים
28 את השירות המשולב טלפוניה - פס רחב ואף עשויה לאבד כ- 90,000 לקוחות נוספים הצורכים
29 טלפוניה בלבד.
30 התחרות במגזר הסיטונאי תתבטא בעיקר בשיפור איכות השירות ומגוון השירותים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 ההערכה היא כי ירידת המחירים הקמעונאים בשוק הפס הרחב תגיע ל- 30% וירידת המחירים בשוק
2 הטלפוניה ל- 20% בקירוב.
3 בהתאם לתחזית קיצון זו יהיה אובדן ההכנסות השנתי של בזק מפ"א (מפעילת הקווים הנייחים)
4 בתום 4 שנות תחרות – כ- 1.3 מיליארד ש"ח המהווים כ- 30% מהכנסותיה בשנת 2012.
5 ניתן פירוט מפורט בלוחות אשר צורפו לחוות דעת גרונאו.
6 הובהר, אומנם, כי התחזית אינה מנסה לאמוד השלכות של אובדן ההכנסה על רווחיות חברת בזק
7 המאוחדת.
8 צוין, כי מעבר של 30% מהלקוחות למתחרים יאפשר לחברה חסכוניות ניכרים בעלויות התפעול במגזר
9 הקמעונאי.
10 כמו כן, צוין כי החברה המאוחדת תהנה מחסכוניות משמעותיים בעלויות כתוצאה מביטול הפרדה
11 מבנית בין בזק מפ"א ובזק בינלאומי.
12 כמו כן, נאמר כי ניסיון השנים האחרונות לימד את בזק מפ"א דרכים להתמודד עם אובדן הכנסות
13 מבלי שתיפגע רווחיותה.
14 בדוח אף נאמר כי לא ניתן להתעלם מהרווחיות העודפת ממנה נהנתה החברה בשנים הקודמות.
15 רווחיות זו היא מקור עוצמה בכל תחרות בשוק התקשורת העתידי.
16 כמו כן, לא קיים חשש כי פתיחת השוק הסיטונאי לתחרות תיפגע בתוכנית ההשקעות של החברה.
17
18 אין ספק כי אמירה כללית בדיווח המיידית לפיה החברה מעריכה, על פני הדברים, כי ככל שתבוצע
19 הסדרת השירותים הסיטונאיים צפויה השפעה לרעה על תוצאות החברה - וכי יחד עם זאת מעריכה
20 החברה כי תיתכן גם השפעות חיוביות על החברה בהתחשב באפשרות ביטול הפרדה המבנית וביטול
21 הפיקוח על תעריפי החברה הצפויים – אינה בגדר תמצית המשקפת באופן ראוי את האמור בדוח
22 גרונאו לגביו ניתן למעשה הדיווח המיידית.
23 אומנם, שתי ההערכות - הן באשר להשפעה לרעה על תוצאות החברה והן באשר להשפעות החיוביות
24 – הן הערכות המתבססות על הדוח ולא ניתן לומר כי הן כשלעצמן בגדר דיווח מטעה.
25 עם זאת, בוודאי שמדובר בדיווח חסר לגבי אותו סכום של כ- 1.3 מיליארד דולר שהוא בהחלט סכום
26 מהותי ביותר הטעון דיווח וגילוי.
27
28 העובדה כי צוין בדוח שמדובר בתחזית קיצון וכי תחזית זו אינה מנסה לאמוד את ההשלכות של אובדן
29 ההכנסה על רווחיות חברת בזק המאוחדת – אינה מאיינת את הצורך מלתת גילוי מלא על האמור
30 בדוח כולל ולרבות הסתייגות זו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 אינני רואה מקום לבחון את מהותיות התחזית שנכללה בדוח גרונאו, אף אם היא בגדר תחזית קיצון,
2 לאור מבחן התוחלת אליו התייחס בית המשפט העליון בפסק דין **בבילון**.
3 "**האירוע**" הטעון דיווח במקרה הנוכחי הוא עצם הדברים שנאמרו בדוח גרונאו אשר קבע את
4 המחירים המרביים לשירותים שפורטו בהמלצות הדוח - לגביהם ניתן פרסום בדיווח המיידי.
5 השאלה אינה האם הרפורמה תצא לפועל או שמא יש סבירות בעלת דרגה גבוהה מאוד להתרחשותה
6 או להתרחשות אותה תחזית קיצון אשר נכללה בדוח גרונאו.
7 לכן, אין גם מקום לטענת המשיבים בסיכומים בדבר הצורך במומחיות כדי לנתח את האמור בדוח,
8 שהוא דוח מקצועי המהווה חלק מתהליך מורכב של רפורמת השוק, מומחיות שאין למבקשת.
9 אין כל צורך במומחיות – הדיווח הנדרש הוא דיווח עובדתי על האמור בדוח, כולל הנתונים הכספיים
10 שבו.
11 אין גם מקום לעדותו של עו"ד נגרי כי הדיווח המיידי כלל את עיקרי הדברים.
12 הנתונים הכספיים, אף אם הם בגדר תחזית קיצון, הם חלק בלתי נפרד מעיקרי הדברים – ולהם אין
13 זכר בדיווח המיידי.
14
15 אינני רואה גם כל מקום לטענת המשיבים כי פרסום האמור בדוח גרונאו היה עלול להטעות את ציבור
16 המשקיעים, כפי שנאמר בחוות דעת עופר.
17 אילו היה ניתן דיווח של תמצית הדברים בדוח גרונאו - הן לגבי ההשפעה לרעה והן לגבי ההיתכנות
18 להשפעות חיוביות, לרבות הנתונים הכספיים – היה בכך כדי למנוע הטעייה כלשהי של הציבור והצגה
19 של מכלול העובדות הרלוונטיות.
20 המשיבים עצמם היפנו לאמור בדוח גרונאו בעניין החיסכון המשמעותי בעלויות. זאת, בתשובה לטענת
21 המבקשת לפיה הוסיפה בזק לדיווח המיידי פסקה מרגיעה ומטעה בעניין השפעות חיוביות על החברה.
22 אותה הפנייה לאמור בדוח גרונאו לעניין ההשפעה החיובית - אמורה הייתה להתבצע גם לגבי הנתונים
23 הכספיים העומדים בבסיס ההערכה אשר צוינה בדיווח המיידי - בדבר השפעה לרעה על תוצאות
24 החברה.
25 אין ספק כי דיווח מלא, כולל אותה תחזית קיצון, לא היה מטעה את ציבור המשקיעים.
26
27 אין גם כל מקום לטענת המשיבים כי די פרסומים בעיתונות או בפרסום דוח גרונאו באתר משרד
28 התקשורת, כדי לפטור את החברה מחובת הפרסום.
29 בהקשר זה מקובלות עלי טענות המבקשת וההפניות אשר נעשו על ידה בסיכומים.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 העולה מכל האמור לעיל הוא כי המשיבים לא עמדו בחובות הדיווח המוטלות עליהם לגבי הדיווח
2 המיידים מיום 16.1.14.
3
4 התוצאה מקבלת טענות המבקשת בדבר אי עמידת המשיבים בחובות הדיווח כמפורט לעיל – היא
5 קיומה לכאורה של עילת תביעה בגין הוראות סעיפים 31-34 ו-38 לחוק ניירות ערך.
6 כמו כן, קמה עילת תביעה לכאורה בהתאם להוראת סעיף 52 לחוק ניירות ערך.
7 סעיף זה מטיל אחריות להפרה של הוראות חוק ניירות ערך או התקנות לפיו.
8 **פסרמן יוזפוב** מבהירה כי הוראת הסעיף ממחישה שהמחוקק רואה בהגנת המשקיעים בניירות ערך
9 תכלית חשובה מאוד.
10 המחוקק לא הסתפק בקיומה של עוולת "הפרת חובה חקוקה" בפקודת הנזיקין, אלא מצא לנכון
11 לקבוע עוולה של חובה חקוקה מיוחדת לדיני ניירות ערך.
12 מאחר וחוק ניירות ערך קובע, כאמור, חובה לפרסם מסמכי גילוי ואוסר הכללת פרט מטעה באותם
13 מסמכים, הרי אי פרסום מסמכי גילוי או קיומו של פרט מטעה – עשויים להוות בסיס לתביעה בעילה
14 על פי סעיף 52.א.
15 כמו כן, נאמר על ידה כי בדומה לסעיפים 31 ו-32 לחוק ניירות ערך גם בסעיף 52.א אין דרישת
16 הסתמכות. לכן, די בכך שהתובע יוכיח כי היה במסמך הגילוי פרט מטעה וכי קיים קשר סיבתי בין
17 הפרט המטעה לבין הנזק שנגרם (עמ' 515-516).
18
19 **טענת המשיבים בדבר שלילת אחריות**
20 המשיבים טענו כי גם אם הייתה המבקשת מוכיחה את כל יסודות עילת התביעה, הרי שבמקרה
21 הנוכחי נשללה אחריותם.
22 האחריות לפרט מטעה במסמכי הגילוי – אינה אחריות מוחלטת.
23 לדברי המשיבים, הם נקטו בכל האמצעים הנאותים.
24 על נושאי הגילוי והדיווח בבזק מופקדת וועדת גילוי אותה מינה הדירקטוריון.
25 וועדת הגילוי כוללת דרג מקצועי בכיר ביניהם היועץ המשפטי, סמנכ"ל הכספים ומזכירת החברה.
26 כמו כן, מינה דירקטוריון בזק את הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים.
27 נטען, כי גיבוש ואימוץ נוהל אכיפה פנימית המתניחס בין היתר לנושא פרסום דוחות תקופתיים
28 מיידים, מעידים בבירור כי המשיבים נקטו בכל האמצעים הנאותים כדי להבטיח כי דיווחי החברה
29 יהיו בהתאם לדין.
30 המשיבים הפנו, בין היתר, להוראות סעיף 33(1) ו-52(א)(1) לחוק.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 טענת המשיבים בדבר שלילת אחריות – הינה טענה הדורשת בירור עובדתי נרחב יותר.
2 התצהיר היחיד אשר הוגש לבית המשפט הוא תצהירו של עו"ד נגרי.
3 אין בתצהיר זה כדי לפרוס מסכת עובדתית מספיקה כדי לקבוע הגנה השוללת כבר בשלב זה את
4 האחריות לכאורה של מי מהמשיבים.
5 מלבד אמירה כללית של עו"ד נגרי בדבר הקמת וועדת הגילוי לא הוצגו כל ראיות המלמדות מה הן
6 הפעולות הספציפיות אשר ביצעו המשיבים או אנשי המקצוע שפעלו מטעמם בעניין הדיווחים אליהם
7 מתייחסת הבקשה.
8 ראה לעניין זה רע"א 979/13 לנדמארק גרופ בע"מ נ' הראל פיא קרנות נאמנות (להלן: "רע"א
9 לנדמארק") סעיף 9 לפסק דינו של כב' השופט י. עמית.
10 השאלה האם המשיבים נקטו "בכל האמצעים הנאותים" כדי למנוע דיווח מטעה – תתברר במסגרת
11 הדיון בתיק העיקרי.
12

ד. האם הוכיחה המבקשת קיומו של נזק לכאורה

- המסגרת הנורמטיבית

15 לא די בקביעות לעיל בדבר הפרת חובות הגילוי והדיווח על ידי המשיבים, על מנת להביא לאישור
16 בקשה להגשת תביעה כייצוגית.
17 סעיף 31 לחוק ניירות ערך מבהיר כי האחריות לפרט מטעה היא "כלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך
18 תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה".
19 הוראה זו חלה כאמור מכוח סעיף 38 גם על פרט מטעה בדיווח שוטף כמו במקרה שלפניי.
20 לכן, על המבקשת להוכיח ברמה הנדרשת בשלב זה של הדיון, כי נגרם לה ולחברי הקבוצות נזק לכאורי
21 בגין אותן הפרות.
22 שאלת שיטת חישוב הנזק שנגרם לחברי קבוצה מיוצגת בתובענה ייצוגית בגין הטעייה בניירות ערך -
23 הינה שאלה שטרם הוכרעה באופן חד משמעי על ידי בית המשפט העליון.
24 ברע"א לנדמארק נאמר על ידי כב' השופט עמית כי בית המשפט העליון טרם אמר את "המילה
25 האחרונה" לגבי דרך חישוב הנזק במקרה של פרט מטעה בתשקיף או בדיווח.
26 עוד נקבע כי נושא הנזק "ראוי שיתלבן בבוא העת, לאחר בירור התובענה לגופה" (סעיף 12 לפסק
27 הדין). כלומר, לא בשלב הדיון בבקשת האישור.
28
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-01-44126

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 בהקשר זה היפנה כב' השופט עמית לפסק דינו של הנשיא גרוניס ברע"א 4129/14 **דור כימיקלים בע"מ**
2 **נ' מריו גילמן** (להלן: "רע"א דור כימיקלים").
3 כב' הנשיא גרוניס קבע באותו עניין "אף איני סבור כי היה מקום להכריע בגדרי בחינת אישור הסדר
4 הפשרה בשאלה העקרונית הנוגעת לאופן חישוב הנזק בתובענה ייצוגית בתחום ניירות ערך".
5
6 ברע"א 3800/15 טי.אר.די אינסטרומ בע"מ נ' זאב זאבי התייחסה כב' השופטת חיות (כתוארה אז)
7 להוראות סעיפים 52 ו-31, 32 ו-38 לחוק ניירות ערך, המתנים תשלום פיצויים בגין הפרה
8 של חובות הגילוי והדיווח הקבועות בחוק ובתקנות - בקיומו של קשר סיבתי בין ההפרה לבין הנזק
9 שנגרם למחזיק בניירות ערך.
10 סעיפים אלה דורשים כי הנזק יהיה מחמת פרט מטעה או כתוצאה של הפרת ההוראות הקבועות בחוק
11 ובתקנות.
12 בהקשר זה נאמר בפסק הדין "הפסיקה הישראלית טרם נדרשה לשאלה כיצד ניתן לבסס קיומו של
13 קשר סיבתי בתביעות שעילתן הפרה של חובות הקבועות בדיני ניירות ערך" (סעיף 33 לפסק הדין).
14
15 השאלה העקרונית הנוגעת לדרך חישוב הנזק בתובענה ייצוגית בתחום ניירות הערך, אשר לגביה טרם
16 נאמרה "המילה האחרונה" – נדונה עוד בע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי המנוח שמש בע"מ (להלן:
17 "פסק דין רייכרט"). לפסק דין זה אף היפנו פסקי הדין שציננתי לעיל.
18 בפסק דין רייכרט היפנה בית המשפט העליון לשלוש שיטות לחישוב הנזק בניירות ערך, אליהן
19 התייחס כב' השופט אנגלרד בע"א 3654/97 קרטין נ' עטרת ניירות ערך (2000) בע"מ (להלן: "פסק
20 דין קרטין") תוך הפנייה לדין האמריקאי.
21 על פי השיטה הראשונה המכונה "שיטת חסרון הכיס" - נקבע הפיצוי בגובה ההפרש בין המחיר
22 ששילם המשקיע עבור רכישת נייר הערך - לבין ערכו הריאלי במועד הרכישה, שאינו מביא בחשבון
23 את המידע המטעה, במועד הרכישה.
24 על פי השיטה השנייה המכונה "פיצויי ביטול" - זכאי המחזיק בנייר הערך לפיצוי בגין מלוא ההפרש
25 בין מחיר הרכישה לבין מחיר השוק של נייר הערך בסמוך לאחר גילוי ההפרה, לרבות ההפרש שנגרם
26 בשל תנודות השוק.
27 על פי השיטה השלישית, אליה התייחס בית המשפט העליון בפסק דין רייכרט כאל "שיטת חסרון
28 הכיס המקורבת" - יחושב הנזק על בסיס השיטה השנייה. כלומר, על בסיס ההפרש (ברוטו) בין מחיר
29 הרכישה המקורי של נייר הערך - לבין מחיר השוק סמוך לאחר גילוי ההפרה. אולם, מסכום זה ינוכה
30 שיעור ירידת הערך שמקורו בתנודות השוק.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 לדברי כב' השופט עדיאל, מבוססת שיטה זו למעשה על העיקרון המונח ביסודה של **שיטת חסרון**
2 **הכיס**. לאור הקשיים הכרוכים בקביעת הערך האמיתי של נייר הערך במועד ההפרה, היא עושה זאת
3 באופן מקורב, על בסיס ערך השוק של נייר ערך זה במועד גילוי ההפרה. זאת, תוך ניכוי תנודות במחירי
4 השוק שאינן קשורות להפרת החוק ושלפי המשוער היו אמורות להביא לשינוי דומה גם בערכו של נייר
5 הערך הנדון. (סעיף 75 לפסק הדין **רייכרט**).
6 בהמשך פסק דין **רייכרט** נקבע, כי בהעדר עיגון מפורש בלשון החוק אמת המידה הראויה לקביעת
7 הפיצויים בחוק ניירות ערך תיגזר ממהות האחריות ומתכלית הפיצוי לפי החוק.
8 תביעה בגין תרמית או הטעייה בניירות ערך המבוססת על דיני ניירות ערך היא בראש ובראשונה
9 תביעה בעלת אופי נזיקי.
10 הפיצוי בניזיקין נועד להשיב את המצב לקדמותו ולהעמיד את הניזוק במצב בו היה אלמלא העוולה.
11 נקבע כי **שיטת חסרון הכיס** מבוססת על עקרונות הפיצוי של דיני הנזיקין.
12 **"שיטה זו משיבה את המצב לקדמותו במובן זה שהיא מפצה את הרוכש בגין ההפרש שבין מחיר**
13 **הרכישה לבין השווי הריאלי של ניירות הערך ביום הרכישה... על רקע זה ובהתחשב באופייה**
14 **הנזיקי של התביעה בגין פרט מטעה בתשקיף על פי החוק נראה כי השיטה הראויה לחישוב הנזק**
15 **בתביעה זו היא שיטת חסרון הכיס.**" (סעיף 82 לפסק דין **רייכרט**).
16 הודגש, כי חישוב הנזק על פי **שיטת חסרון הכיס** אינו פשוט.
17 נאמר, כי במשפט האמריקאי נוהגים ליישם שיטה זו בתביעות ייצוגיות באמצעות קביעת ערך מניות
18 החברה במהלך התקופה הרלוונטית. על מנת לקבוע את הפגיעה בערכה של מנייה בודדת, משרטטים
19 מומחים כלכליים שני קווים: **הקו הראשון** המכונה **"קו ערך"** – הינו קו היפותטי המייצג את הערך
20 האמיתי של המניה בכל יום במהלך התקופה שבין פרסום המידע המטעה - לבין מועד הגילוי.
21 **הקו השני** המכונה **"קו המחיר"** – מתאר את מחיר המניה בפועל בכל אחד מהמועדים האמורים.
22 לאחר התווית **"קו הערך"** ו-**"קו המחיר"** ניתן לחשב את הנזק הפרטני שנגרם לכל אחד מחברי
23 הקבוצה בהתאם לפער בין הקווים ביום בו רכש את המניה ובהתחשב במספר המניות שרכש.
24 צוין באופן כללי כי גם לגבי התווית **"קו הערך"** קיימות גישות שונות. (סעיף 87 לפסק הדין).
25
26
27 בית המשפט העליון החזיר את התיק לבית המשפט המחוזי כדי לדון בקביעת הנזק אשר יחושב לפי
28 **שיטת חסרון הכיס**.
29 במסגרת ההוראה האופרטיבית בעניין זה, נאמר בפסק הדין כי הדרך הראויה ליישום **שיטת חסרון**
30 **הכיס** לא תוכל להיקבע בפסק הדין בערעור.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 עוד נקבע, כי על בית המשפט המחוזי יהיה לפסוק על פי הראיות וטיעוני הצדדים.
2 בית המשפט העליון קבע "במסגרת זו, יוכל בית המשפט המחוזי לשקול גם אימוצן של שיטות
3 המחשבות את "חסרון הכיס" באופן מקורב, כמו השיטה השלישית שנזכרה בפסק הדין בעניין
4 קרטין, כפי שפורטה לעיל".
5
6 במאמרם של שרון חנס ואלון קלמנט חישוב הנזק בתובענה ייצוגית בגין הטעיה בניירות ערך, עיוני
7 משפט ל"ה 2013 עמ' 639, נאמר כי אחת השאלות הקשות בתובענות ייצוגיות בגין הטעיה בניירות
8 ערך, היא כיצד יש לחשב את גובה הנזק שנגרם לחברי הקבוצה המיוצגת.
9 במאמר מפנים המחברים לפסק דין רייכרט בו קבע בית המשפט העליון, כמפורט לעיל, שתי שיטות
10 חלופיות לחישוב הנזק: שיטת חסרון הכיס ושיטת חסרון הכיס המקורבת.
11 בתקציר המאמר נאמר, כי במאמר עצמו מסבירים המחברים כי שתי השיטות שונות משום שהן
12 בוחנות את הנזק שנגרם למשקיעים בנקודות זמן שונות.
13 **שיטת חסרון הכיס** – קובעת את הנזק על פי ערכו במועד בו נעשתה ההטעיה (**ex-ante**).
14 **שיטת חסרון הכיס המקורבת** – קובעת את הנזק על פי ערכו במועד בו התגלתה ההטעיה (**ex-post**).
15 הטענה העיקרית במאמר היא כי יש לחשב את הנזק למשקיעים על פי ערכו במועד בו התגלתה
16 ההטעיה.
17 חישוב הנזק באופן זה מטיל על המשקיעים את הסיכונים הכרוכים בהשקעה בשוק ניירות ערך אשר
18 אינם קשורים סיבתית להטעיה.
19 המאמר מציע שיטה חלופית לשיטת חסרון הכיס המקורבת אשר מתבססת, כמוה, על השינוי שחל
20 במחיר נייר הערך במועד גילוי ההטעיה.
21
22 אף אם שלב הבקשה לאישור תובענה ייצוגית אינו מתאים אכן לדיון והכרעה בחלופות השונות ליישום
23 **שיטת חסרון הכיס**, ולאור העובדה כי טרם נאמרה "המילה האחרונה" לגבי דרך חישוב הנזק במקרה
24 של פרט מטעה – נראה כי השיטה המוצעת על ידי חנס וקלמנט מהווה פתרון מעשי ויעיל לבחינת
25 קיומו של נזק לכאורה בשלב הדיון בבקשת האישור.
26
27 בית המשפט המחוזי בעניין רייכרט עשה שימוש בשיטת "חסרון הכיס המקורבת" תוך הסתמכות,
28 בין היתר, על מאמרם של חנס וקלמנט שטרם פורסם באותה עת.
29 כב' השופטת מיכל אגמון-גונן סקרה בפסק דינה מיום 27.1.10 את ההליכים הקודמים בין הצדדים
30 ואת קביעתו של בית המשפט העליון באשר לדרך חישוב הנזק, כפי שצוין לעיל.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 בהתאם להנחיות בית המשפט העליון הורתה כב' השופטת אגמון-גונן על הגשת ראיות לעניין הנזק
2 ולאור זאת הגישו הצדדים חוות דעת.
3 בפסק דינה נאמר, כי מחוות הדעת שהוגשו עלה כי כל אחד מהצדדים פירש באופן שונה את פסק דינו
4 של בית המשפט העליון ועל בסיס פרשנות זו בחר את נוסחת חישוב הנזק.
5 בהחלטה שניתנה ביום 21.9.09 נקבע כי הנזק של כל אחד מחברי הקבוצה יחושב על פי קביעת **קו**
6 **הערך וקו המחיר** ביום רכישת המניות על ידי כל אחד מקבוצת התובעים.
7 לאור זאת, הוגשו חוות דעת משלימות והמומחים נחקרו בשאלת **קו הערך**.
8 לאחר שמיעת עדויות המומחים, הגיע בית המשפט למסקנה כי יש לחשב את **חסרון הכיס** בהתבסס
9 על נתונים אודות מחירי המניות **לאחר** חשיפת מעשי המרמה ובתגובה לגילוי.
10 כב' השופטת אגמון-גונן הפנתה לדרך חישוב אשר הוכרה בפסיקה האמריקאית המחשבת את הנזק
11 על ידי "**השלכה לאחור**" – חישוב הנזק על פי ההפרש בין מחיר המניות לאחר חשיפת המרמה – לבין
12 מחיר המניות בסמוך לפני הגילוי. זאת, בתנאי שהמידע הגיע לשוק במועד ספציפי עם חשיפת המרמה
13 ולא הייתה דליפה של מידע בשלבים לשוק.
14 הובהר, כי בבחירת השיטה המתאימה ביותר לחישוב נזק של משקיעים כתוצאה מהטעיה, יש חשיבות
15 לשיטה המתעלמת מהתנודתיות בשוק אשר הייתה משפיעה על המשקיעים ללא קשר להטעיה.
16 בשיטת **ההשלכה לאחור** בודקים בכמה צנח מחיר המניה ביום בו התגלה המידע בדבר ההטעיה. זה
17 הנזק שנגרם כתוצאה מההטעיה בין אם מחיר המניה עלה ובין אם המחיר ירד.
18 עוד הודגש, כי הבחירה בשיטה זו שמה את הדגש על העובדה כי קיים קושי בקביעת קו ערך אמין,
19 בהתבסס על נתונים אודות מחיר המניה ממועדים קודמים למועד גילוי התרמית או ההטעיה.
20 גובה הירידה במחיר עם חשיפת התרמית משקפת עליה במחיר כתוצאה ממנה.
21
22 על הקושי בקביעת **קו ערך** וקיומן של גישות שונות בעניין זה עמד, כאמור, בית המשפט העליון בפסק
23 דין **רייכרט**.
24 הפתרון המעשי נקבע על ידי כב' השופטת אגמון-גונן בדרך הבאה: "**השיטה בה יש לנקוט לצורך**
25 **קביעת קו הערך הינה שימוש בירידת המחיר בשוק המניות עם גילוי ההטעיה... למעשה קובעים**
26 **את קו הערך או את ההפרש בין קו הערך לקו המחיר לפי הירידות בשערי המניה בשוק בסמוך לאחר**
27 **הגילוי או חשיפת התרמית**".
28 השימוש בשיטה זו נראה בעיני ראוי לחלוטין.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 כפי שציינה כב' השופטת אגמון-גונן חישוב הנזק בשיטה של "השלכה לאחור" מקל הן על הגדרת
2 הקבוצה והן על חישוב הנזק.
3 **"בחירת מחיר המניה עם גילוי המידע קלה הרבה יותר ליישום ונמנעת מהנחות חשבונאיות כלכליות**
4 **קשות להערכה בשאלה מה היה מחיר המניה לולא ההטעיה".**
5 מקובלת עלי אף קביעתה של כב' השופטת אגמון-גונן כי יישום שיטת חסרון הכיס בהתבסס על
6 נתונים אודות מחיר המניה במועדים לאחר גילוי התרמית – עולה בקנה אחד עם פסק דינו של בית
7 המשפט העליון. זאת, על בסיס הסברו של כב' השופט עדיאל בפסק דין רייכרט באשר לשיטת "חסרון
8 הכיס המקורבת".
9 שיטה זו תוארה על ידו בסעיף 75 לפסק הדין תוך הבהרה כי השיטה מבוססת אומנם על העיקרון
10 המונח ביסוד שיטת חסרון הכיס. אולם, לאור הקשיים בקביעת הערך האמיתי של נייר הערך במועד
11 ההפרה (שהוא למעשה קו הערך) "היא עושה זאת באופן מקורב, על בסיס ערך השוק של נייר ערך
12 זה במועד גילוי ההפרה, תוך ניכוי תנודות במחיר השוק שאינן קשורות להפרת החוק".
13
14 על פסק דינה של כב' השופטת אגמון-גונן הוגש ערעור אשר הסתיים בפשרה, מבלי שהתקיים דיון
15 לגופו של עניין בשאלת דרך חישוב הנזק.
16
17 מקרה נוסף בו קיימת התייחסות לשאלת שיטת חישוב הנזק בתביעות ייצוגיות בגין פרט מטעה
18 בתשקיף – הוא, כאמור, עניין לנדמארק.
19 בית המשפט, כב' השופט גרוסקופף, סקר באופן מפורט את הקושי להוכיח קשר סיבתי ונזק, במיוחד
20 בשלב בקשה לאישור תובענה כייצוגית בניירות ערך.
21 באותו עניין נקבע כי משהוכח כי קיימת אפשרות סבירה שהפרט המטעה השפיע על הצלחת ההנפקה,
22 אין להידרש בשלב בקשת האישור לשאלה מה הנזק שנגרם וראוי כי סוגיה זו תבחן במסגרת התיק
23 העיקרי.
24 עם זאת, העיר בית המשפט מספר הערות אליהן התייחס כאל "קריאות כיוון לצדדים".
25 בין היתר, נאמר על ידי כב' השופט גרוסקופף כי הסעד לו זכאים מבקשי האישור במקרה הרגיל,
26 בהנחה שתוכח עילת התביעה, הוא הנזק שנגרם להם עקב הימצאות פרט מטעה.
27 **"דהיינו, הפער שבין התמורה שניתנה על ידי המשקיע בעבור נייר הערך, לבין השווי המשוער של**
28 **נייר הערך אילו לא היה פרט מטעה בתשקיף. פסק הדין המנחה בעניין זה הוא הלכת רייכרט, בה**
29 **נקבע כי את הנזק יש לחשב, בדרך כלל, לפי "שיטת חסרון הכיס מבוססת על עקרון הפיצוי של דיני**
30 **הנזיקין... שיטה זו משיבה את המצב לקדמותו במובן זה שהיא מפצה את הרוכש בגין ההפרש שבין**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 מחיר הרכישה לבין השווי הריאלי של ניירות הערך ביום הרכישה. למעשה, שיטה זו אומצה לדיני
2 ניירות הערך מעוולת התרמית ומעוולת מצג שוא רשלני בדיני הנזיקין...” (סעיף 156 להחלטה)
3
4 כב' השופט גרוסקופף היפנה לדעה אשר הובעה במאמרם של **חנס וקלמנט** ולפסק דינה של כב'
5 השופטת אגמון – גונן בעניין **רייכרט**, אשר פורט על ידי לעיל.
6 העמדה לפיה מוטב, במקרה הרגיל, להעריך את הנזק שנגרם בעקבות הכללת פרט מטעה בתשקיף -
7 לפי ירידת ערך נייר הערך בשוק במועד בו התגלתה ההטעיה לשוק, ולא לפי הנזק הלכאורי שנגרם
8 במועד בו נרכש נייר הערך, כונתה על ידו **”גישת חנס - קלמנט”**.
9 הוסבר, כי ביסודה של גישה זו עומדות שתי טענות מרכזיות:
10 ראשית, מאחר שמשקיעים בשוק ההון מעוניינים להיחשף לסיכון ולסיכוי של השקעה בעלת אופי
11 דומה ככל שניתן לזו שביצעו, יש לנכות מתחשיב הפיצויים שינויים אשר אינם נוגעים להטעיה – כגון:
12 התפתחויות כלליות בשוק והתפתחויות ספציפיות ביחס לחברה שאין להן קשר לפרט המטעה.
13 שנית, יש להעדיף גישה המניחה כי הנזק למשקיעים מהטעיה בניירות ערך, מתגבש לא במועד בו
14 מפורסם המידע המטעה לשוק (**גישת ex-ante**) אלא במועד בו מתברר לשוק כי מדובר במידע מטעה
15 (**גישת ex-post**).
16 לדברי כב' השופט גרוסקופף מציגה **גישת חנס קלמנט** התייחסות מודרנית לסוגיית הערכת הנזק
17 בתביעות בגין הטעיה בניירות ערך.
18 גישה זו מבקשת להעמיד את המשפט הישראלי בקו אחד עם ההתפתחויות שחלו באחרונה במשפט
19 האמריקאי.
20 צוין, כי הנושא טעון עיון ולימוד ובקשת האישור אינה המסגרת הראויה להרחיב בכך.
21 כב' השופט גרוסקופף העיר שהוא נוטה להסכים עם **גישת חנס קלמנט**, לפיה המעבר מגישת
22 **ex-ante** לגישת **ex-post** הוא מעבר רצוי. זאת, בהסתיוגויות מסוימות כגון שמדובר במעשה
23 תרמית במסגרתו הונפקה חברה ריקה מתוכן.
24 נטייה זו להסכים לגישה ולעשות בה שימוש לשם בחינת נזק לכאורה בשלב בקשת האישור – מקובלת,
25 כאמור, גם עלי.
26 השימוש בשיטה זו לשם בחינת הנזק ראוי ונכון כאשר הייתה אכן ירידה בשער המניות מיד לאחר
27 מועד הגילוי של הפרט המטעה.
28 במקרה כזה מתקיימים התנאים המאפשרים את חישוב הנזק בדרך של **השלכה לאחור**.
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-01-44126

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 במאמר מוסגר וכחומר למחשבה, קשה שלא להעלות את השאלה האם ייתכן שדרך זו אינה רק שיטה
2 לחישוב הנזק - אלא שהיא מגדירה למעשה את קיומו של הנזק.
3 כלומר, מאחר ו"הסביבה הטבעית" בה קיימת השלכה לחוסר דיווח או לפרט מטעה על ניירות ערך
4 הוא השוק בו הם נסחרים – יכולה להיות סבירות לקביעה לפיה מקום בו לא הגיב השוק בירידת
5 שערים לגילוייה של ההטעה – ייתכן וכלל אין נזק.
6 אולם, כאמור, מאחר וטרם הוכרעה עצם הדרך לחישוב הנזק על פי **שיטת חסרון הכיס**, הרי יש
7 לאפשר למבקשת הוכחת נזק והצגת ראיות בעניין זה בשלב הדיון בתיק העיקרי - גם כאשר לא ניתן
8 להצביע על ירידת שער ברורה לאחר מועד גילוי ההטעה.
9 עם זאת, נראה כי ניתן לקבוע קביעה אחת ברורה - אין לחשב את **קו הערך** או לערוך חישוב נזק אחר
10 על בסיס חוות דעת בשיטת **DCF**.
11 (ראה לעניין זה קביעתה של כב' השופטת אגמון-גונן בפסק דין **רייכרט**).
12 שיטת חישוב זו נועדה לקבוע את השווי ההוגן של מניות מיעוט ברכישה כפויה במסגרת סעיף 338
13 לחוק החברות.
14 מדובר בעסקה במסגרתה "**נרכשים החוצה**" בעלי מניות המיעוט בחברה ציבורית בניגוד לרצונם.
15 ברע"א 779/06 **קיטאל אחזקות ופיתוח בינלאומי בע"מ נ' שאול ממנ** חזר והבהיר בית המשפט העליון,
16 כב' השופט דנציגר, כי במרבית המקרים אין לקרוא את המונח "**שווי הוגן**" שבסעיף 338 לחוק
17 החברות כשווי שוק גרידא.
18 הבחירה בשיטת **DCF** כדי לבצע הערכת שווי מניות בסיטואציה של רכישה בכפייה - היא בחירה
19 בשיטת הערכה מודרנית הצופה את פני העתיד.
20 שיטה זו מעריכה את החברה על פי תזרים המזומנים המהוון של נכסיה הנוכחים, כמו גם על פי תזרים
21 המזומנים המהוון שהיו מייצרות הזדמנויות ההשקעה העתידיות שלה.
22 שיטה זו עולה בקנה אחד עם תכלית סעד ההערכה ככלי להגנת בעלי מניות המיעוט בד בבד עם קידום
23 עסקאות רכש יעילות.
24 זאת, בין היתר, מתוך הנחה כי עקרון הערכה לפי שווי החברה כ"**עסק חי**" - מעניק לבעלי המניות
25 הניצעים את התמורה הכספית שוות הערך לרווחים שיכלו להיות מנת חלקם אלמלא נכפתה עליהם
26 רכישת מניותיהם (סעיפים 63-64 לפסק דינו של השופט דנציגר).
27 מדובר אם כן בסיטואציה קניינית של רכישה כפויה.
28 מנגד - בסיטואציה של נזק אשר נגרם מחמת קיומו של פרט מטעה או כתוצאה ממנו - "**הזירה**"
29 הרלוונטית היא זירת המסחר ושערי המניות הנקבעים בה באופן שוטף.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 המסקנה כי היסוד הרלוונטי לבחינת הנזק של בעלי המניות בגין פרט מטעה – הוא השוק עולה באופן
2 ברור מבחינת דרך קביעת הנזק בפסק דין **רייכרט** :
3 בית המשפט העליון מתאר את השיטות השונות לחישוב הנזק שנגרם למחזיקי ניירות הערך ומתייחס
4 במפורש למשקיעים אשר קונים ומוכרים את ניירות הערך.
5 בסעיף 75 לפסק הדין קיימת התייחסות לערך של נייר ערך אשר ירד לאחר רכישתו מתחת לערכו בעת
6 הרכישה ; ירידה בערך ההשקעה עקב תנודות השוק ; הפרש בין מחיר רכישה לבין מחיר השוק של נייר
7 הערך בסמוך לאחר גילוי ההפרה וניכוי שיעור ירידת הערך שמקורו בתנודות השוק.
8 השוק הרלוונטי הוא זירת המסחר והערך של נייר הערך הוא השער אשר נקבע בה.
9 מדובר בקנייה ומכירה וולונטריים במסגרת המסחר בבורסה – סיטואציה שאין לה כל קשר למכירה
10 כפויה בה עוסק סעד ההערכה הדורש חישוב שווי הוגן, כאשר בעניין זה נקבע אכן כי החישוב ייעשה
11 בשיטת **DCF**.

- מן הכלל אל הפרט

12
13
14 הבקשה התייחסה, כאמור, לשתי קבוצות :
15 בכל הנוגע לעילה בעניין **רפורמת השוק הסיטונאי** – הוגדרה הקבוצה "**כל מי שרכש מניות בזק**
16 **(למעט המשיבים ו/או מי מטעמם) החל מיום 9.6.13 והחזיק במניות בזק (כולן או חלקן) עד למועד**
17 **הגשת התביעה**".
18 באשר לקבוצה זו – הוכיחה המבקשת קיומו של נזק לכאורה על פי שיטת **חסרון הכיס המקורבת**
19 מעצם העובדה כי בתקופת הגילוי, בין 15.1.14 לבין 20.1.14, ירדו מניות בזק בשיעור של 10%.
20 חישוב הנזק לגופו ; קיזוז ירידות בשוק שמקורן אינו בהטעיה ובחינת "**חלון האירוע**" או "**חלון הזמן**"
21 בו יש לחשב את ירידת המחיר עם גילוי ההטעיה (ראה לעניין זה ת.א 1185/05 **גילמן נ' דור כימיקלים**
22 **בע"מ** – סעיף 77 לפסק הדין) – ייעשו כולם במסגרת הדיון בתיק העיקרי.

23
24 בכל הנוגע לעילה בגין **הפחתת דמי הקישוריות** - הוגדרה הקבוצה "**כל מי שרכש מניות בזק (למעט**
25 **המשיבים ו/או מי מטעמם) החל מיום 28.2.13 (שימוע הקש"ג) והחזיק במניות בזק (כולן או חלקן)**
26 **עד ליום 29.5.14**".
27 באשר לקבוצה זו – אין מקום ליישום שיטת **ההשלכה לאחור**, שכן לא נרשמה ירידת שער כלשהי
28 אותה ניתן לייחס לגילוי ההטעיה.
29 עם זאת, כאמור לעיל, יש לאפשר למבקשת להוכיח את הנזק הנטען על ידה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15

ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'

27 אוגוסט 2018

1 די בשלב זה כי קיימת אפשרות סבירה שהמבקשת תבסס את טענתה לפיה אחראים המשיבים לנוק
2 שנגרם עקב אי הגילוי.

3
4 מאחר וקבעתי כי אין מקום להוכיח את הנזק באמצעות חוות דעת הערוכה לפי שיטת DCF – לא
5 מצאתי לנכון לקיים במסגרת ההחלטה דיון בטענות הנרחבות של הצדדים באשר לנכונות חוות הדעת
6 של המומחה מטעם המבקשת על פי שיטה זו, ולטענות השונות אשר הועלו על ידי המשיבים בעניין
7 שכר הטרחה ששולם למומחה מטעם המבקשת או בעניין כישוריו.

8 בשלב זה, לא ניתן אף להגדיר קבוצה זו.

9
10 כפי שקבע בית המשפט העליון ברע"א לנדמארק "לשיטת חישוב הנזק עשויה להיות השפעה על
11 הקבוצה וכמובן על גובה הנזק..." (סעיף 11 לפסק הדין).

12 לאור זאת, יש להותיר על כנה את ההגדרה הרחבה של חברי הקבוצה כפי שצוינה בבקשת האישור עד
13 להכרעה בתיק העיקרי.

ה. טענת המשיבים בעניין חוסר תום הלב של המבקשת

14
15 אינני רואה מקום לקביעה לפיה הוכיחו המשיבים כי המבקשת פועלת בחוסר תום לב.
16 ורדניקוב, אשר היה מעורב בייזום התביעה, התפטר מהייצוג ואין הוא לוקח כל חלק בהליך.
17 אף הטענה כי מאחורי התביעה עומדים עורכי דין – איננה מהווה בסיס לקביעה כי הבקשה עצמה
18 הוגשה בחוסר תום לב.
19 זאת, במיוחד לאור העובדה כי עורכי הדין המייצגים כיום את המבקשת הם עורכי דין מנוסים בתחום,
20 ויש לצאת מהנחת עבודה כי ייצגו באופן ראוי את חברי הקבוצות.
21 בנסיבות העניין ולאור ההיקף המהותי של אי הגילוי, כמפורט לעיל, נראה כי יש מקום לדון בתביעה
22 לגופה.
23
24

ו. סיכום

25
26 דין הבקשה להתקבל בכפוף לכל האמור לעיל.

27
28 המשיבים יישאו ביחד ולחוד בהוצאות המבקשת ובשכר טרחת עו"ד בסכום כולל של 150,000 ₪,
29 בצירוף הפרשי הצמדה וריבית כדין מהיום ועד מועד התשלום בפועל, בגין קבלת הבקשה.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 44126-01-15-15
ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח'


27 אוגוסט 2018

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10

צו איסור הפרסום מיום 31.5.16 אשר ניתן לגבי הפרוטוקולים – יעמוד על כנו.

המזכירות תקבע את התיק לדיון.

ניתנה היום, ט"ז אלול תשע"ח, 27 אוגוסט 2018, בהעדר הצדדים.


דנייה קרת-מאיר, שופטת