



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

לפני כבוד השופטת ד"ר דפנה אבניאלי

1

### התובעים

1. מירב עוז

2. עוז קולדין

3. גדע בע"מ

4. מרדכי שובבו

5. נתן שובבו

6. טירן והדי

7. נטלי גואטה

ע"י ב"כ עו"ד ישראל שלו ועו"ד בן מולא

נ ג ד

### הנתבעים

1. ד"ר ג'ון פרבר

ע"י ב"כ עו"ד זהר לנדא ועו"ד נעה הבדלה

2. אמיר אנדולט

ע"י ב"כ עו"ד עמי ורוד

2

### פסק-דין

3

4

5

6

### מבוא

7 תביעה לחיוב מנהלים בתשלום פיצויים לקבוצת משקיעים, כאחראים באופן אישי לפרסום מידע  
8 מוטעה על כוונת בעל שליטה להציע הצעת רכש - שלא בוצעה. התביעה מעלה שאלות הנוגעות לחובה  
9 החלה על חברה, לפרסם הודעה על כוונה להציע הצעת רכש מלאה, החובה להודיע כי הצעת הרכש  
10 לא תבוצע ואופן חישוב הנזקים למשקיעים, אשר רכשו את המניות והמשיכו להחזיק בהן עד למועד  
11 בו הופסק המסחר במניות החברה בבורסה.

12

13 ראשיתו של ההליך בתביעה שהוגשה לבית משפט השלום לפני למעלה מ- 8.5 שנים, כנגד בעלת  
14 השליטה, חברת היעד להצעת הרכש שלא בוצעה והמנהלים עצמם. במסגרת הליכים מקדמיים,  
15 שהתקיימו בבית משפט השלום, הורה בית משפט על מחיקת החברות מכתב התביעה. לאחר מכן,  
16 נעתר בית המשפט לבקשת התובעים והעביר את הדיון בתביעה נגד המנהלים לבית המשפט המחוזי,  
17 עקב הגדלת סכומה מעבר לתחום סמכותו העניינית.

18

19 מסיבות הקשורות רובן ככולן בבעלי הדין ובבאי כוחם, הגיע ההליך לסיומו רק עתה. במיוחד יש  
20 לציין את השיהוי הניכר בהגשת סיכומי הצדדים, שהביא לעיכוב במתן פסק הדין.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

### עובדות התביעה וטענות הצדדים

1  
2  
3  
4  
5 1. התובעים הינם משקיעים, אשר רכשו מניות של חברת תעשיות אלקטרוכימיות בע"מ  
6 (להלן: "תא"ל" או "החברה") במועדים שונים. ביום 27.4.03 פרסמה תא"ל דו"ח מידי, על כוונת  
7 בעלת השליטה בה, חברת ICC INDUSTRIES LTD (להלן: "ICC"), להציע הצעת רכש מלאה  
8 למניות תא"ל, במחיר של 45 אג' למניה. בהודעה לא ננקב תאריך לביצוע הצעת הרכש, אך נאמר כי  
9 תפורסם "תוך מספר שבועות" (נספח א' לכתב התביעה, להלן: "הדו"ח המיידני" או "ההודעה").  
10 בסופו של יום לא בוצעה הצעת רכש של ICC, תא"ל נכנסה להליך של הקפאת הליכים והמסחר  
11 במניותיה הופסק. כיום מצויה החברה בהליכי פירוק.

12  
13 2. בכתב התביעה המתוקן נטען, כי לאחר פרסום הדו"ח המיידני ובתוך פרק זמן של שעות  
14 ספורות, עלה שווי המניה ב- 10% לערך - עובדה המלמדת על הרצינות המוחלטת שהציבור ייחס  
15 להודעה זו. דיווחים נוספים על הצעת הרכש הצפויה, ניתנו לדירקטוריון ע"י הנתבעים והופיעו גם  
16 בדוחות הכספיים של החברה. שער המניה המשיך לעלות, אך חלפו חודשים והצעת הרכש לא  
17 בוצעה. במהלך החודשים יוני ויולי 2003 חלה ירידה דרסטית של כ- 90% במחזורי המסחר היומיים  
18 במניות תא"ל. בשל הירידה בהיקף מחזורי המסחר והעדר ביקושים, נמנעה מהמשקיעים אפשרות  
19 למכור את מניותיהם, גם במחיר הפסד.

20  
21 3. התובעים, אשר רכשו את מניות תא"ל בתקופות שונות, טוענים כי נגרם להם נזק כספי,  
22 כתוצאה מהציפייה להצעת רכש של ICC, שלא בוצעה במשך חודשים רבים. התובעים דרשו פיצוי  
23 על נזיקהם הישירים והעקיפים, בסך כולל של 3,311,939 ₪ (בסיכומים הועמד הסכום על 2,066,748  
24 ₪). לטענתם, התנהלותם התכסיסנית של הנתבעים היתה מתובלת במצגי שווא ובהעלמת עובדות  
25 מהותיות, על מנת להיטיב עם החברה בלבד ולהצילה ממצב פיננסי קשה שבו היתה נתונה. ציבור  
26 המשקיעים ובהם התובעים, אשר ניזונו ממצגי השווא של הנתבעים, איבדו את כספם וזכאים לפיצוי  
27 על מלוא נזיקהם.

28  
29 כתב התביעה המתוקן התבסס על שורה של עילות: הפרת הוראות מחוק ניירות ערך, התשכ"ח -  
30 1968 (להלן "חוק ני"ע") ותקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן:  
31 תקנות ני"ע), הפרת חובת הזהירות של נושא משרה בחברה הקבועה בחוק החברות, והפרת חובה  
32 חקוקה.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

- 1                   4.           הנתבע 1, ג'ון פרבר, המתגורר בארה"ב, היה יו"ר הדירקטוריון של תא"ל ושל חברת ICC,  
2 שהיתה בעלת השליטה (51%) בתא"ל. הנתבע 2, אמיר אנדלוט, היה מנכ"ל ומנהל עסקים ראשי  
3 בתא"ל.  
4  
5                   5.           בכתב הגנתו המתוקן טען הנתבע 1, כי אין לתובעים עילת תביעה או יריבות כלפיו. לדבריו,  
6 הסיבה היחידה לצירופו כנתבע, הינה העובדה שכהן בנושא משרה בחברה בעת הרלבנטית וחתם על  
7 דו"ח הדירקטוריון של תא"ל מיום 29.5.03 (נספח ה' לכתב התביעה המתוקן). במסגרת תפקידו  
8 האמור, אין ולא היתה לו, לטענתו, כל אחריות לנזקים הנטענים, ואין הוא חב באחריות או בחובת  
9 זהירות כלפי התובעים. עסקינן במשקיעים ספקולנטיים, אשר השקיעו כספם בתא"ל, ולאחר שגילו  
10 כי הפסידו את השקעתם (כמו שקורה לא-אחת בהשקעות ספקולטיביות), אצו לבית המשפט,  
11 בתביעה מופרכת נגד נושאי משרה ובעלי מניות באותה חברה. עוד צוין, כי תא"ל צורפה לתובענה  
12 במקור רק כנתבעת פורמלית, והתביעה נגדה סולקה על הסף.  
13  
14                   6.           הנתבע 2 טען אף הוא בכתב הגנתו המתוקן, כי אין לתובעים עילת תביעה או יריבות כלפיו.  
15 לדבריו, בדו"ח המיידני פורסם מידע, שלפי מיטב ידיעתו היה נכון באותה עת, ואף התבסס על מכתב  
16 שנשלח לחברה ע"י ICC ביום 25.4.03 (נספח א' לכתב ההגנה). הדו"ח המיידני נמסר ע"י החברה ולא  
17 על ידו, כדי למסור לציבור את המידע המהותי, שהיה ידוע לחברה באותה עת. התובעים ידעו על  
18 מצבה הכלכלי הרעוע של החברה, מתוך פרסומים ודיווחים שנעשו לפני הדו"ח המיידני, והיו צריכים  
19 לדעת ו/או לצפות את הסיכונים הכרוכים בהחזקת מניותיה. אין בדיווח המיידני התחייבות לבצע  
20 הצעת רכש, ומתן הודעה בדבר אי מימוש כוונת הצעת הרכש, היה מביא בהכרח לירידה בשער  
21 המניה, על פי הלוגיקה של התובעים, שטענו כי המידע בדבר כוונת הצעת הרכש הוא שהביא לעלייה  
22 בשער המניה.  
23  
24

### ההודעה על כוונה להציע הצעת רכש

- 25  
26  
27                   7.           בהודעה "דרמטית" או "מתפרצת" כלשון התובעים, אשר נשלחה ביום 27.4.03 ע"י תא"ל  
28 לרשות לניירות ערך, לבורסה ולרשם החברות נכתב כך:

### "הנדון: דו"ח מיידני בדבר הצעת רכש ע"י בעלי השליטה בחברה.

- 29  
30  
31                   החברה מודיעה בזה כי בעלת השליטה, קבוצת ICC, הודיעה לה על כוונתה לבצע הצעת רכש  
32 מלאה למניותיה של החברה במחיר של 45 אג' לכל מניה בת ערך נקוב של 1 ₪.  
33 הנוסח המלא של הצעת הרכש צפוי להתפרסם תוך מספר שבועות, בהתאם לדינים החלים על  
34 מניות החברה נסחרות בישראל ורשומות בארה"ב.  
35



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

בכבוד רב,

יאיר כוכבי, עו"ד

מזכיר החברה.

קדם להודעה מכתב, שנשלח למועצת המנהלים של תא"ל ביום 25.4.03 (נספח ט' לתצהיר הנתבע 2).  
במכתב, שנשלח ע"י ICC (ולא ע"י הנתבע 1 כנטען בסיכומי התובעים) נאמר:

**"We wish to advise that ICC... through one of the companies in the ICC group that either currently exists or will be established, intends to offer to purchase all of the ordinary shares of NIS 1 par value of Electrochemical Industries.**

**This offer will be made in the form of a full tender offer.... The offer price will be NIS 0.45 per ordinary share".**

8. לדו"ח המידי נוספו שני דיווחים נוספים, בהם צוינה שוב ההצהרה, כי בכוונת ICC לבצע הצעת רכש. ביום 29.5.03 נכתב בדו"ח הדירקטוריון של תא"ל לתקופה ינואר-מרס 2003, שנחתם בידי הנתבעים (נספח ה' לתצהיר אשר עוז) כך:

**"ההפסדים הכבדים שנרשמו בשנים 2001-2002 וכן המשכם בתקופה הנסקרת הרעו את יחסי הנזילות, נוצר גרעון בהון החוזר ונשחק ההון העצמי.  
כאמור בהודעת החברה הראשונית מיום 27.4.03 בכוונת בעלת השליטה לפרסם הצעה בדבר רכישת מלוא מניות החברה במחיר של 0.45 ₪ למניה.  
החברה נמצאת בתהליך של גיבוש תכנית לארגון מחדש של חובותיה הכספיים, ולחיזוק ההון העצמי..."**

בהמשך הדו"ח צוין, כי במסגרת התכנית לארגון מחדש, בכוונת החברה להמיר חלק ארי של חובותיה לבעלת השליטה, בדרך של הקצאת מניות, לגבש הסדרים עם מחזיקי אג"ח ומלווים אחרים, לגבש הסדרים עם הבנקים המלווים ועוד.

דיווח נוסף הופיע בדוחו"ת כספיים (בלתי מבוקרים) של החברה לשנת 2003. גם שם צוין, כי ניתנה ההודעה אודות כוונת ICC להציע הצעת רכש (באור 4 עמ' 12 בנספח ו' לתצהיר אשר עוז).



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

9. התובעים מציינים, כי ההודעה על כוונה להציע הצעת רכש, היתה רק צלע אחת ממהלך משולש בדמות רה-ארגון, אשר כלל גיבוש מחדש של הסדר חובותיה של החברה מול הבנקים, להם ערבה גם ICC, וכן גיבוש מחדש של הסדר חוב מול בעלי אגרות החוב של החברה, שנועד להיפרע בתחילת חודש מאי 2003.

10. טענתם של התובעים, בקליפת אגוז היא, כי ל- ICC לא היתה כל כוונה לפרסם הצעת רכש, במידה ולא ניתן יהיה להציל את החברה מקריסה פיננסית. עובדה זו לא פורסמה על ידי הנתבעים, שכן היה ברור להם, כי הודעה מסויגת לא תזכה לשיתוף פעולה של ציבור המשקיעים, הנושים והבנקים, ותכשיל את המהלך הכולל. הנתבעים המשיכו במצג השווא, לפיו בעוד זמן קצר תתפרסם הצעת רכש, גם כאשר התברר להם, כי המהלך המשולש אותו ביקשו לבצע לא יצא אל הפועל, לאור סירובם של הבנקים להעניק לתא"ל אשראי בנקאי נוסף.

### הביקושים למניה

11. חברת תא"ל היתה נתונה בקשיים כלכליים במשך תקופה ארוכה. עובר לפרסום ההודעה ובמשך חודשים ארוכים בשנת 2003, נסחרה המניה במחירי שפל, שנעו בין 7.90 ₪ למניה (6.1.03) ל- 8.60 ₪ למניה (12.3.03).

מחיר המניה החל לטפס באופן מפתיע ובלתי מוסבר, באמצע חודש מרץ 2003, עד שהגיע ביום 24.4.03 ל-41.60 ₪ למניה, וביום פרסום ההודעה (27.4.03) כבר קפץ המחיר ל- 47 ₪ למניה, כפורט בדיווחי הבורסה (נספח ד' לתצהיר הנתבע 2).

נראה, כי הסיבה לקפיצה במחירה של מניה כושלת זו היא רכישה מסיבית של מניות, שבוצעה גם על ידי התובעים, בתקופה שקדמה להודעה ומיד לאחריה. רכישה זו זכתה להסבר תמוה מפי בעלה לשעבר של התובעת 1, מר אשר עוז (להלן: "אשר עוז"), שהעיד כי טיפל ברכישת המניות עבור התובעים והיה הרוח החיה בהשקעות הכספים, כפי שיובהר בהמשך.

12. התובעים היו בעלי מניות, במועדים הרלבנטיים לתביעה, על פי הפירוט הבא (סעיף 4 לתצהיר אשר עוז):

א. מירב עוז	1,429,999 מניות
ב. קלודין עוז	325,097 מניות
ג. חברת הגדע בע"מ	150,000 מניות
ד. מרדכי שובבו	574,569 מניות
ה. נתן שובבו	67,253 מניות
ו. טירן והדי	136,223 מניות





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

14. ברכישת מניותיה של תא"ל חשפו התובעים עצמם מרצונם לסיכונים הכלכליים הרגילים הטמונים בהשתתפות במסחר במניות, לאור העובדה ששוק המניות הינו שוק הפכפך ובלתי יציב. במיוחד נכונים הדברים, לאור העובדה שמצבה הפיננסי הקשה של החברה היה ידוע לתובעים, נוכח העובדה שהוא השתקף בכל הדיווחים הסדירים שפורסמו ע"י תא"ל, מכוח חובתה על פי דין (נספחים א, ג לתצהיר הנתבע 2); לנוכח הורדת דירוג האג"ח של החברה מטעם "מעלות", החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ (נספח ב לתצהיר הנתבע 2); ולאור המחיר הנמוך בו נסחרו מניותיה של החברה לאורך זמן, כעולה מדיווחי הבורסה (נספח ד' לתצהיר הנתבע 2).

### חלקם של הנתבעים

15. נתבע 1, שהוא הכוכב הראשי בפרשה, לא זיכה את התובעים ואת בית המשפט בהסבר או בגרסה, לאחר שהומצאו כתבי בי-דין למקום מושבו בארה"ב. אמנם, בא-כוחו ביקש שוב ושוב כי תינתן לו ארכה להגשת תצהיר עדותו, אך בסופו של יום נמסר, כי אין בכוונת הנתבע 1 להגיש תצהיר או להתייצב לדיונים בבית המשפט. ב"כ הנתבע 1 היה מודע למשמעות ההחלטה שלא להגיש תצהיר עדות מטעם לקוחו, במיוחד כאשר הדברים נאמרו במפורש בהחלטתי מיום 13.9.11, והודיע כי יסתפק בחקירת התובעים בחקירה נגדית. מעניין לציין, כי ב"כ הנתבע 1 מטיל דופי בעובדה שחלק מהתובעים נמנעו מלהגיש תצהיר או לזמן עדים כאלה ואחרים, ומכביר בסיכומיו מילים בנדון, אך אינו מוצא לנכון להבהיר ולו במילה את פשר היעדרותו של הנתבע 1 והימנעותו מהגשת תצהיר עדות ראשית. הדעת נותנת, כי הנתבע 1 העדיף שלא לסכן את חירותו או את קניינו, ולכן החליט להישאר במקום מושבו בארצות הברית, גם במחיר אובדן ההזדמנות כי תישמע גרסתו בבית המשפט, אך משבחר לעשות כן - אין עוד להוסיף ולהרהר אחר מניעיו.

16. הנתבע 2 הגיש תצהיר עדות ראשית והתייצב לחקירה נגדית עליו. במהלך שמיעת עדותו, התנגד בא-כוחו להגשת פרוטוקול חקירתו של הנתבע 2 בפני חוקרי הכני"ר, במסגרת תיק פש"ר המתנהל נגדו בביהמ"ש המחוזי בחיפה. הפרוטוקול אכן לא הוגש, אך כאשר נדרש הנתבע 2 להתייחס לדברים שאמר לחוקרי הכני"ר, טען כי הוא חוזר בו מדברים אלה, שלדבריו הוצאו ממנו בכפייה, תוך איום כי יתנכלו לו במקום עבודתו החדש.

17. מזכיר החברה, יאיר כוכבי, שחתם על הדו"ח המיידי, הגיש תצהיר אך הוא נמשך ע"י ב"כ התובעים ביום שנועד לחקירתו הנגדית.

18. חרף הניסיון להתכחש לדברים שנאמרו על ידו לחוקרי הכני"ר, עלה בידי ב"כ התובעים לקבל את אישורו של הנתבע 2, כי פרסום ההודעה על הכוונה להציע הצעת רכש, היה חלק מ"ירה ארגון" של החברה, שבמסגרתו התכוונה החברה לגייס מימון מהבנקים לשם הסדרת חובותיה.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 הנתבע 2 אישר גם, כי בחודש יוני 2003 התברר, כי הבנקים מסרבים להעמיד את המימון הנדרש,  
2 וכתוצאה מכך ביקשה החברה וקיבלה בתאריך 11.7.03 צו להקפאת ההליכים המשפטיים נגדה  
3 (נספח ח' לתצהיר אשר עוז).

4  
5 19. ב"כ התובעים טוען בסיכומיו, כי מצבה הכלכלי הרעוע של החברה, הוא תולדה של מעשיו  
6 הנפשעים של נתבע 1, אשר "שדד" את קופתה. מסקנה זו, הנסמכת על פרשנות של דברי הנתבע 2  
7 בפני חוקרי הכני"ר, אינה נתמכת בראיות או בעדויות אחרות. חוקרי הכני"ר לא הוזמנו להעיד, ואילו  
8 דברי הנתבע 2 בפניהם, כפי שהוצגו במהלך חקירתו ע"י ב"כ התובעים, נשללו על ידו בטענה, כי  
9 נאמרו תחת לחץ וכפייה, הסבר תמוה לאור הדברים הקשים שהטיח כלפי הנתבע 1 בחקירתו.

10  
11 20. אני מתקשה לקבל היום את טענת הנתבע 2, כי הסכים למסור בפני חוקרי הכני"ר דברים  
12 חסרי שחר, אך ורק בשל לחץ שהופעל עליו. קל יותר לומר, כי הנתבע 2 מבקש היום להציל את עצמו  
13 ואת הנתבע 1, מפני ההשלכות הצפויות להם מתביעה זו ומתביעה נוספת, שהוגשה נגדם בהליך אחר,  
14 כפי שטוען ב"כ התובעים בסיכומיו. אולם, בהעדר הסבר נוסף מפיו של הנתבע 2 עצמו, עדיף  
15 להישאר על קרקע מוצקה של עדויות המלמדות חד משמעית, כי תהא הסיבה אשר תהא – הצעת  
16 רכש לא הוצעה והודעה כי אין בכוונת ICC להציעה – לא פורסמה מעולם.

### כוונה להציע הצעת רכש

17  
18  
19  
20 21. הדין אינו מחייב לפרסם דו"ח מיידי על כוונה להציע הצעת רכש.  
21 חוק החברות, התשנ"ט - 1999 סעיף 336(א) דן בהצעת רכש וקובע כי:

22  
23 **"לא ירכוש אדם מניות או סוג מניות של חברה ציבורית, כך שלאחר הרכישה תהיה לו**  
24 **החזקה של למעלה מתשעים אחוז ממניות החברה הציבורית או מסוג המניות, אלא**  
25 **בדרך של הצעת רכש לכלל המניות או לסוג המניות (להלן – הצעת רכש מלאה), אשר**  
26 **תתקבל לפי הוראות פרק זה".**

27  
28 חברת ICC היתה בעלת השליטה (51%) בתא"ל, ולדברי התובעים, יש לייחס משמעות מיוחדת  
29 להודעה על כוונה להציע הצעת רכש למניות החברה, הבאה מכיוונה של בעלת השליטה, במיוחד  
30 כאשר בהודעה צוין המחיר הצפוי של 45 אג' למניה.

31  
32 22. המציאות מלמדת, כי הודעות על כוונה להציע הצעת רכש אינן מתפרסמות, כפי שאישר  
33 המומחה מטעם התובעים, פרופ' יוסף גרוס בחקירתו הנגדית (עמ' 20 שו' 13).

34  
35 מה, איפוא, היתה הסיבה להוצאת הדו"ח המיידי על הכוונה להציע הצעת רכש?





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35

הנתבע 2 נשאל על כך בחקירתו הנגדית והשיב:

"החברה ניסתה לגבש מהלך שיאפשר שינוי חד במצב הפיננסי ולא קוסמטי של מיליון פה מיליון שם, כשיפור שזה היה אמור לכלול גם את הרחבת אשראי מהבנקים גם ניסיון להגיע לאיזושהו הסדר עם מחזיקי אג"ח...זאת היתה הפעילות בין ינואר פברואר ליוני 2003" (עמ' 157 שו' 21).

23. התובעים קופצים כמוצאי שלל רב על הודאתו של הנתבע 2, כי מדובר במהלך שהיה אמור גם לסייע לחברה להרחיב את האשראי מהבנקים ולהגיע להסדר עם מחזיקי אג"ח של החברה. לטענת התובעים, התזמון בו פורסמה ההודעה על הכוונה להציע הצעת רכש, נועד כדי לסייע לנתבעים לצלוח תקופה פיננסית קריטית עבור החברה, ולאפשר לנתבעים לקיים מו"מ לפריסת חובות עם נושיה. לטענתם, מדובר במצג שווא וניסיון להשפיע בדרכי מרמה על תנודות השער, שכן מחיר המניה "קפץ" מיד לאחר פרסום ההודעה על הכוונה להציע הצעת רכש.

24. אין בידי לקבל טענות אלה, מהטעמים הבאים:

**ראשית**, אין למצוא פסול ב"תזמון" האמור, כל עוד לא הוכח כי מדובר בהודעת שווא, ולא נמצאו תימוכין לטענה, כי לא היה בכוונת ICC להציע את הצעת הרכש בשלב כלשהו.

**שנית**, מחיר המניה עלה באופן תמוה, עוד לפני פרסום ההודעה, והגיע ביום 24.4.03 ל- 41.60 אג' למניה, כאשר חודש קודם לכן, ביום 27.3.03 המחיר היה 17.5 אג' למניה. יום משלוח המכתב של הנתבע 1 בדבר הכוונה לבצע הצעת רכש (24.4.03) עלה המחיר ל- 41.60 אג' למניה, באופן תמוה וחרף העובדה שמדובר במכתב פנימי, שלא פורסם בציבור, ובאותה עת לא חל שינוי במצבה הפיננסי של החברה. ביום פרסום הדו"ח המידי (27.4.03) עלה המחיר ל- 47 אג' למניה ולמחרת, ביום 28.4.03, הגיע ל- 48.3 אג' למניה (ראה דיווחי הבורסה, נספח ד' לתצהיר הנתבע 2). בהקשר זה ראוי לציין, כי התובעים נמנעו מלציין בטבלה שערכו בסיכומיהם (עמ' 19), כי בתחילת חודש מרץ 2003 (2.3.03), נסחרה המנייה ב- 6.80 אג' למניה, וביום פרסום הדו"ח המידי (27.4.03) זינק למחיר של 47 אג' למניה - עליה מטאורית, שלא ניתן לתרצה בתגובת שוק כה מהירה לדו"ח שפורסם באותו יום, כמפורט בדיווחי הבורסה.

עיקר הביקושים למניות היו, ככל הנראה, של התובעים - הן לפני פרסום ההודעה והן לאחריה. כבר הבעתי דעתי, כי אין לקבל את גרסתו "התמימה" של התובע לביקושים אלה, ומקורם ככל הנראה במידע שהיה בידי התובעים ממקור אחר. לבטח אין הביקושים קשורים לדו"ח המידי, שפורסם רק ביום 27.4.03, כאשר לא חל שינוי במצבה של החברה. אמנם, המחיר עלה עוד קודם והגיע ביום



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 24.4.03 ל- 41.60 אג' למניה, אך נראה כי מדובר ברכישות מסיביות, שבוצעו ע"י התובעים לפני  
2 הדו"ח המיידני וללא קשר אליו.

3  
4 בהמשך דברי אפרט, כי בהתאם לדין הנוהג והפסיקה, אין הנתבעים זכאים לפיצוי בגין רכישות  
5 שבוצעו לפני מועד פרסום הדו"ח המיידני, שכן הסיבות לרכישת המניות היו שונות ולא ניתן לקשור  
6 בינן לבין הדו"ח, שטרם בא לעולם.

7  
8 **שלישית**, גם אם נכונה טענתם של הנתבעים, כי מדובר בצלע אחת ממהלך משולש שהחברה יזמה,  
9 בניסיון להיחלץ מהמשבר אליו נקלעה - אין פסול בכך והדבר אינו מצמיח לתובעים עילת תביעה  
10 כלפי הנתבעים.

11  
12 **רביעית**, פרופ' גרוס אמנם העיד, כי היה על החברה לפרסם את הצעת הרכש בתוך זמן סביר, בין  
13 חודש לחודש וחצי (עמ' 12 שו' 10), אך לא נימק מדוע נקב בתקופה זו. סבירות התקופה נבחנת על פי  
14 נסיבותיו של המקרה, ובענייננו הוכח, כי במהלך החודשים שקדמו להקפאת ההליכים, פעלה החברה  
15 במישורים רבים ומגוונים כדי להיחלץ מהמשבר הכלכלי אליו נקלעה. לא מצאתי מקום לקבל את  
16 הקביעה, כי היה עליה לפרסם את הצעת הרכש בתוך חודש עד חודש וחצי. יתירה מכך, אם תתקבל  
17 טענתו של פרופ' גרוס, כי המועד לפרסום הצעת הרכש מוגבל, יש בכך כדי להעיד כי התובעים נקטו  
18 בעצימת עיניים, והתעלמו מן העובדה שחודש עד חודש וחצי חלפו עברו. התובעים העדיפו לדבוק  
19 באחזקותיהם במשך שישה חודשים ולהמתין, כי הצעת הרכש תפורסם בבוא היום, ואין להם אלא  
20 להלין על עצמם.

21  
22 25. פסקי הדין אליהם הפנה ב"כ התובעים בסיכומיו, אכן מבססים את החובה לפרסום מידע  
23 מהימן על ידי חברה ואת עקרון הגילוי הנאות, שנועד **לאפשר "האחד - הספקתו של בסיס מידע**  
24 **נאות למשקיעים, באופן המאפשר קבלת החלטות רציונאליות בנוגע להשקעותיהם. השני -**  
25 **הרתעתם של בעלי כוח בחברות ציבוריות מתרמית ומהתנהגות מניפולטיבית תוך אפשרות פיקוח**  
26 **על פעולותיהם"** כדברי הנשיא שמגר בע"א 5320/90 **ברנוביץ בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2)**  
27 818, 831.

28  
29 ברם, בנסיבות הענין, כאשר לא הוכח כי מדובר בדו"ח מיידני שקרי, שהוצג בתרמית מבלי שהיתה  
30 כוונה לבצע הצעת רכש בעת פרסומו, אין יסוד גם לטענה, כי החברה נהגה בתרמית כלפי ציבור  
31 המשקיעים. ההיפך הוא הנכון. חרף העובדה שלא חלה חובה בדין לפרסם דו"ח מיידני על כוונה  
32 להציע הצעת רכש, נהגה החברה כדין בעת שדיווחה על כך לבורסה ולרשות ניירות ערך. התובעים,  
33 כפי שכבר צוין, החלו באיסוף מניות החברה באופן מסיבי עוד קודם לכן וטענתם, כי פרסום הדו"ח  
34 המיידני הוא אשר הניע אותם לרכוש את מניות החברה, רחוקה מן האמת.

35



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

26. מנגד, אין לקבל את טענתו התמוהה של ב"כ הנתבע 1, כי מדובר ב"הצעה היפותטית", שאין  
בה כדי לחייב את החברה. הדבר סותר בראש ובראשונה את עדותו של נתבע 2, שהעיד כי היתה  
כוונה לבצע את הצעת הרכש, כחלק ממהלך שהיה אמור לסייע לחברה להרחיב את האשראי  
מהבנקים ולהגיע להסדר עם מחזיקי אג"ח של החברה. ההודעה גם נוסחה בלשון המלמדת, כי אין  
מדובר בהצעה היפותטית כלל ועיקר, ותעיד על כך העובדה שבדו"ח המיידני נקבה החברה גם במחיר  
של 45 אג' למניה וכן האמירה כי הצעת הרכש צפויה להתפרסם "תוך מספר שבועות".

ב"כ הנתבע 1 הפנה בסיכומיו לע"א 1094/95 הבורסה לניירות ערך נ' כים ניר שירותי תעופה בע"מ,  
פ"ד נה(1) 634 (להלן - "כים ניר"), וביקש ללמוד ממנו גזירה שווה. אלא שהעובדות שם שונות  
מענייננו. באותו מקרה, השאלה היתה כיצד ינהג הציבור לאחר פרסום הצעת רכש והאם בעלי הענין  
יאלצו לרכוש את מניותיה בחזרה מהציבור. בית המשפט נדרש להכריע, אם בנסיבות אלה רשאית  
היתה הבורסה למנוע פרסומה של טיוטת תשקיף, שכללה דיווח על הכוונה להציע הצעת רכש תוך  
שלושה חודשים מיום רישום המניות למסחר בבורסה. בית המשפט העליון קיבל את גרסתה של  
החברה, כי מטרתה של ההתחייבות בטיטת התשקיף, לצאת בהצעת רכש כאמור, הייתה לאותת  
למשקיעים כי מדובר בהנפקה כדאית בעבורם. כדברי כב' השופט אור (שם, עמ' 646):

**"מדובר באיתות הנתפס על-ידי המשקיעים כאמין, שכן התחייבותם של בעלי העניין  
בחברה לצאת בהצעת רכש שבה ירכשו חלק מהמניות שהונפקו במחיר ידוע מראש,  
מוכיחה כי "פיהם וכיסם שווים". בהתחייבותם לצאת בהצעת רכש נטלו על עצמם בעלי  
העניין בחברה סיכון להפסד כספי אם יתבררו הערכותיהם ביחס להצלחת ההנפקה  
כשגויות".**

בסופו של דבר נקבע בענין כים ניר, כי אין מדובר בהצעת רכש שנועדה לעקוף את תנאי הסף של  
הרישום למסחר, והבורסה לא היתה רשאית לדחות את הצעת התשקיף של החברה:

**"החברה נתנה הסבר הגיוני ומספק לשאלה מדוע התחייבה לצאת בהצעת הרכש האמורה.  
לאור כל זאת, נראה כי בנסיבות המקרה הנוכחי, ולאור התשתית הנורמטיבית המפורטת  
לעיל, אין מנוס מדחיית עמדתה של הבורסה בעניינה של החברה" (שם, עמ' 648).**

ניסיונו של ב"כ הנתבע 1 ללמוד מפרשת כים ניר, כי הצעת הרכש בענייננו היתה  
"היפותטית" - לא יצלח. כזכור, הנתבע 1 לא העיד וגרסתו לגבי רצינותה של הצעת הרכש לא  
נשמעה. מכל מקום, גם אם כך סבר הנתבע 1 (ואיני מקבלת טענה זו), הכוונה הסובייקטיבית אינה



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 רלבנטית לצורך קביעת חבותם של הנתבעים. השאלה היא כיצד נתפסת ההצעה בעיני המשקיע  
2 הסביר. משהוחלט לפרסם דו"ח מיידית על הכוונה לבצע הצעת רכש, על אף שלא היתה חובה  
3 לפרסמו, נתפס הדבר בעיני הציבור כאיתות אמין על כוונתה של ICC לבצע הצעת רכש מלאה  
4 למניותיה של תא"ל. הנתבעים נטלו על עצמם את הסיכון שמשקיעים סבירים, והתובעים בכללם,  
5 יסתמכו על ההודעה וירכשו את מניות החברה, מתוך ציפייה כי הצעת הרכש אכן תצא לפועל.

6  
7 טענתו של הנתבע 1, כי התנהגותם של התובעים, שהתבססו על מידע שפורסם בעיתונות עולה כדי  
8 אשם תורם של 100% היא טענה בעלמא, שאין לקבלה, כשם שאין משמעות מעשית לעובדה שמר עוז  
9 הודה, כי באותה תקופה לא הבין הרבה בשוק ההון ולא היתה לו סבלנות לקרוא את הדוחות  
10 הרלבנטיים ואת פרסומי הבורסה.

### קריסת החברה

11  
12  
13  
14 28. כבר בתצהיר עדותו הראשית הודה הנתבע 2, כי בעלת השליטה (ICC) הודיעה לחברה  
15 ולבנקים על נכונותה לתמוך בחברה, בכפוף לכך שהבנקים יתנו לחברה אפשרות לבצע רה-ארגון,  
16 בדרך של הגדלת מסגרות אשראי ופריסת של החזרי ההלוואות (סעיף 11(ד) לתצהיר).

17  
18 במהלך עדותו פירט הנתבע 2 את המהלכים שיזמה החברה בעזרת רו"ח איציק סוארי, מול "הרמות  
19 הכי בכירות בבנקים", את הפעולות לאיתור בעלי מניות בארה"ב ובדרום אפריקה "כדי לוודא  
20 שיגיעו ל- 95 אחוז", ואת הניסיון להגיע להסדר תשלומים – החל מחודש מרץ ולאורך מאי ויוני  
21 2003 (עמ' 161 שו' 1).

22  
23 לדבריו, בחודש יוני 2003 התברר כי החברה קורסת:

24  
25 "ביוני, ביוני עצמו נקרא לזה במחצית השניה של יוני, החל מהשבוע השלישי אז בעצם  
26 התחיל סוג מסוים של מירוץ נושים, שקצת טרפדו את היכולת לבצע את המימון ביניים...  
27 הייצור נפגע ברמה של ריצה של לקוחות לקבל סחורה בגין מקדמות ששילמו. ברמה של  
28 המערכת הבנקאית שלא הסכימה להעביר תשלומים לספקים קריטיים. ואז בשבוע  
29 האחרון למיטב זכרוני על מנת לאפשר, להפסיק את המירוץ נושים הזה, ובהיצע [צ"ל  
30 "ובעצה"] מסוארי פנינו למשרד ליפא מאיר שיכין טיוטה להקפאת הליכים" (עמ' 161).

31  
32 התיאור מלמד על חברה שנאבקה על קיומה הכלכלי, נעזרה במומחים ופנתה לקבלת מימון  
33 מהבנקים, אך קרסה בסופו של דבר, בעיקר עקב סירובם של הבנקים להעניק את המימון המבוקש,  
34 המלווה בהתנפלות של ספקים ולקוחות לקבלת סחורה שכבר הוזמנה. הגשת הבקשה להקפאת  
35 הליכים תוארה ע"י הנתבע 2 כמוצא אחרון. לא בכדי מיקם הנתבע את המועד בו אירעה הקריסה



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 בסוף חודש יוני 2003, שכן במועד זה חלה התדרדרות במחיר המניה, עד שהמסחר בה הופסק  
2 לחלוטין.

3  
4 29. ב"כ התובעים דוחה מכל וכל את גרסת הנתבע 2 לגבי נסיבות קריסת החברה.  
5 לדבריו, הוברר כי ICC משכה את הכנסותיה של החברה ישירות לקופתה, כפי שהודה הנתבע 2, אך  
6 טען כי פעולה זו נעשתה כדין. בהמשך ניסה הנתבע 2 לטעון, כי פיצוץ שהתרחש במפעל, לאחר  
7 הקפאת הליכים נגד החברה, הוא אשר גרם, באופן לא צפוי, לביטול החלטה על הגשת הצעת  
8 הרכש (עמ' 166 שו' 2). מכל מקום, לא החברה ולא ICC או מי מהנתבעים, הודיעו בהודעה רשמית,  
9 כי הצעת הרכש לא תצא לפועל, ובכך ביצעו לטענת ב"כ התובעים, מעשה של תרמית, הטעייה ומצג  
10 שווא המזכים אותם בפיצויים.

11  
12 30. בניסיון להציל עצמו טען הנתבע 2, כי "בשום שלב לא הגיע אלינו לחברה כל מידע בדבר אי  
13 מימוש כוונת הצעת הרכש של ICC או כי ICC חוזרת בה מהצעת הרכש, להיפך – נאמר שוב ושוב  
14 לכל אורך הדרך והדבר אף גובה במעשים, כי ICC ממשיכה לנסות ולפועל לשם הגעה להסדר עם  
15 נושי החברה ורכישת מניות החברה" (סעיף 13 לתצהיר).

16  
17 אני דוחה מכל וכל טענה זו, בהיותה בלתי הגיונית ובלתי אמינה.  
18 בלתי הגיונית, משום שהיא סותרת את דבריו של הנתבע 2 עצמו בתצהירו (סעיף 11), כי ביום  
19 24.6.03 וביום 30.6.03 כבר נמסרו דיווחים מיידיים (נספחים טז(3), טז(5) לתצהיר), שבהם עדכנה  
20 החברה "כי טרם הגיעה לסיכום עם הבנקים המממנים ועם ICC וכן, כי אי הגדלת האשראי עד  
21 למועד הדיווח גרמה לכך שהחברה לא עמדה בהתחייבויותיה לתשלומים...". ביום 3.7.03 נמסר גם  
22 דו"ח מיידי כי דירקטוריון החברה קיבל החלטה בדבר הגשת בקשה להקפאת הליכים" (נספח  
23 טז(10) לתצהיר).

24  
25 בלתי אמינה, משום שלנוכח מידע זה אודות קשייה של החברה, כשלוך מאמציה לקבל אשראי נוסף,  
26 והחלטת הדירקטוריון בדבר הגשת בקשה להקפאת הליכים, לא נדרשה אז כל הודעה נוספת כי  
27 הצעת הרכש, שהיוותה רק נדבך אחד בניסיונות החברה להיחלץ ממצבה – לא תוצע. הדבר מובן  
28 מאליו, ואיני מאמינה לדבריו של הנתבע 2, כי "החברה ואני האמנו כל העת, כי ICC פועלת ותפעל  
29 למימוש כוונתה לרכוש את מניות החברה..." (סעיף 13 לתצהיר).

30  
31 נשאלת עדיין השאלה - האם חלה על החברה והנתבעים יחד עמה, חובה להודיע כי לא תבוצע הצעת  
32 רכש, ואם כן מתי?



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

### החובה להודיע כי הצעת רכש לא תצא לפועל

31. אין חולק, כי תא"ל, ICC או מי מהנתבעים, לא הודיעו כי הצעת רכש לא תצא לפועל, מנימוקים כאלה או אחרים.

גרסתם המתחמקת, הנפתלת ושזורת ה"הסברים" של הנתבעים בענין זה, אינה יכולה להתקבל.

סבורני, כי תא"ל והנתבעים הפועלים בשמה היו חייבים להודיע, כי הצעת הרכש לא תבוצע והיה עליהם לעשות כן בדו"ח מיידי, כפי שהודיעו קודם לכן על הכוונה להציע הצעת רכש.

מקור החיוב הוא בחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "חוק ני"ע") ובתקנות ניירות ערך (דוחו"ת תקופתיים ומידיים), תש"ל – 1970 (להלן: "תקנות הדו"חות").

סעיף 36 לחוק ני"ע קובע את חובת הדיווח של תאגידים:

36. (א) "תאגיד שניירות ערך שלו הוצעו לציבור על פי תשקיף חייב להגיש לרשות דו"חות או הודעות לפי פרק זה כל עוד ניירות הערך שלו נמצאים בידי הציבור; תאגיד שניירות ערך שלו נסחרים בבורסה או רשומים בה למסחר חייב להגיש דו"חות או הודעות לפי פרק זה לרשות ולבורסה  
(ב)....

(ג) תקנות לפי סעיף זה יתייחסו לכל ענין החשוב, לדעת שר האוצר, למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד, ויכול שיתייחסו לכל דבר מן הדברים המפורטים בסעיף 17(ב) ויחייבו, נוסף על דו"ח תקופתי, גם דו"ח מיידי על אירועים מסוימים".

סעיף 1 לחוק, מגדיר מהו פרט מטעה, על דרך הריבוי: - "לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר".

תקנה 30 לתקנות הדו"חות, מחייבת תאגיד להגיש לרשות ניירות ערך דו"ח מיידי על אירועים המפורטים בפרק ג' לתקנות, כאשר ס"ק (ה) מורה כי "בכל מקרה יוגש הדו"ח המיידי לפני שהמידע הכלול בו, כולו או מקצתו, פורסם ברבים בידי התאגיד או בידי נושא משרה בכירה בו..."

תקנה 36 מחייבת חברה להגיש לרשות ניירות ערך דו"ח מיידי, על אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים, כדלקמן:



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 (א) בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל  
2 טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית  
3 על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר  
4 ניירות הערך של התאגיד". (ההדגשה לא במקור – ד.א.)

5  
6 32. בניסיון להוכיח את דרך ההתנהלות הנאותה של חברה, בכל הנוגע להצעת רכש, הצטיידו  
7 הנתבעים בחו"ד מומחה, שנערכה ע"י עו"ד איריס ציבולסקי-חביליו, לשעבר אחראית על נושאי  
8 רכש ועסקאות בעלי שליטה ברשות ניירות ערך.

9  
10 עו"ד ציבולסקי מציינת בחוות דעתה, כי מכוח החובה המוטלת על חברה, כאמור בתקנה 36, היה  
11 עליה לדווח על הכוונה להציע הצעת רכש, שכן "מידע שהגיע לחברה בנושא כזה, הינו בעל חשיבות  
12 מהותית לבעלי המניות היות והוא מידע שעשוי להשפיע על שערי ניירות הערך של החברה ולכן  
13 ללא ספק מדובר במידע מהותי, שיש חובה להגיש בגינו דוח מיידי ואי מתן דיווח מיידי בגינו היה  
14 מהווה הפרה של חובת הדיווח" (סעי 2 לחוה"ד).

15  
16 חרף העובדה שאין בדין הוראה המחייבת חברה להודיע על כוונה להציע הצעת רכש, המומחית  
17 מטעם הנתבעים סבורה, כי היה על החברה לפרסם את המידע, בהיותו מידע בעל חשיבות מהותית  
18 לבעלי המניות. התובעים טוענים, כי הסתמכו על המידע שפורסם בדו"ח המיידי, בדבר כוונת ICC  
19 לבצע הצעת רכש, והדבר הניע אותם להמשיך ולרכוש את מניותיה, הגם שהחלו לבצע את הרכישות  
20 עוד קודם לכן. הנה כי כן, החברה נהגה כיאות בעת שדיווחה על הכוונה להציע הצעת רכש ואלמלא  
21 עשתה כן, היתה מפרה את חובת הדיווח, אליבא דמומחית מטעם הנתבעים.

22  
23 ומה עם החובה לדווח כי לא תבוצע הצעת רכש?

24  
25 על כך משיבה המומחית ואומרת, כי בעת ההיא לא היתה חובת דיווח.  
26 הסברה של המומחית למסקנה מרחיקת לכת זו, מעוגן בתיקון שחל בתקנות הדו"חות, כאשר בשנת  
27 2006 נוספת תקנה 2א37, הקובעת חובת עדכון בזו הלשון:

28  
29 "א) הגיש התאגיד דוח על אירוע או ענין (להלן – הדוח המקורי) העשויים להתרחש במועד  
30 מאוחר למועד הדוח המקורי (להלן – אירוע או ענין אפשריים), יגיש התאגיד דוח על כל  
31 התפתחות מהותית שלה ביחס לאירוע או העניין האפשריים; צוין בדוח המקורי מועד צפו  
32 להתקיימות האירוע או הענין האפשריים, יגיש התאגיד דוח מיידי על מצב האירוע או העניין  
33 האפשריים, נכון למועד הצפוי כאמור...".



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 לדברי המומחית, "תקנה זו מטילה עליה [על החברה] את החובה להמשיך ולעדכן את בעלי ניירות  
2 הערך בעניין, גם במידה ולא קרה אירוע או עניין נוסף. על מנת לעמוד בחובת העדכון האמורה, על  
3 החברה להתעדכן בנושא... על מנת לבחון, כאשר מגיע המועד שנקבע בדוח, האם האירוע מתקיים  
4 או לא, ולעדכן את הציבור במידע" (סעיף 5 לחוה"ד). תקנה 10(ב)10 לתקנות הדו"חות, שתוקנה  
5 בעקבות התיקון בתקנות הדו"חות לעיל, מטילה חובה דומה לזו הקבועה בתקנה 2א37, גם לגבי דוח  
6 תקופתי.

7  
8 מסקנתה של המומחית היא, כי "חובת דיווח זו לא היתה קיימת במועד פרשת התביעה" (סעיף 5  
9 לחוה"ד).

10  
11 מדובר במסקנה שאין בידי לקבלה.

12  
13 סבורני, כי תקנה 2א37 מבהירה את המובן מאליו, מוסיפה ואינה גורעת מחובת הגשת דו"ח מיידי  
14 הקבועה בתקנה 36, על כל אירוע "אשר יש בו כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך  
15 של התאגיד". תקנה 2א37 נועדה להרחיב את חובת הדיווח הקיימת לתאגידי ולחייבם לעדכן את  
16 ציבור המשקיעים, "גם במידה ולא קרה אירוע או עניין נוסף" כלשון המומחית (סעיף 5 לחוה"ד).  
17 חובה זו חלה גם במקרים בהם התאגיד לא היה חייב בדיווח מלכתחילה.

18  
19 על אחת כמה וכמה נכונים הדברים, כאשר התאגיד בחר לדווח על אירוע צפוי (הצעת רכש), ולאחר  
20 מכן קרו אירועים נוספים - סירוב הבנקים ליתן אשראי, התנפלות ספקים, בקשה לצו הקפאת  
21 הליכים - המלמדים כי לא תבוצע הצעת רכש, אך החברה ממלאת פיה מים ואינה מדווחת עליהם.  
22 בעשותה כן, הפרה החברה את חובת הדיווח הקבועה בתקנה 36. ציבור המשקיעים נאלץ לקבל  
23 החלטות השקעה בשוק ההון, על סמך המידע שהיה כלול בדיווח המקורי, מבלי שהוא יודע כי חל  
24 מאז שינוי, "אשר יש בו כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד", כלשון  
25 תקנה 36.

26  
27 33. למסקנה דומה הגיע בית המשפט בע"א 1928/93 רשות ניירות ערך נ' גיבור סבריינה בע"מ,  
28 פ"ד מט(3) 177, 186 (להלן: "סבריינה"), כאשר בחן את חובת הגילוי החלה על פי סעיף 36 לחוק  
29 ניירות ערך - עוד בטרם באה תקנה 2א37 לעולם. כבי השופט גולדברג ציין, כי חובת הגילוי בשוק  
30 המשני, שבו ניירות הערך נסחרים בבורסה, שונה מחובת הגילוי בשוק הראשוני, שהוא שלב  
31 הנפקתם של ניירות הערך. בשוק המשני נושאת חובת הגילוי אופי מתמשך, ונועדה ליתן למשקיע  
32 מידע עדכני על אירועים בעלי חשיבות המתרחשים בין תאריכי פרסום הדו"חות:

33  
34 "עניינם של סעיפים אלה, כשאר סעיפי פרק ו' לחוק ניירות ערך, בחובת הגילוי ב"שוק  
35 המשני", הוא השלב שבו ניירות הערך נסחרים בבורסה. זאת להבדיל מ"השוק





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 הראשוני", הוא שלב הנפקתם של ניירות הערך (ראה סעיפים 16(א), 19(ב), 20(א) לחוק  
2 ניירות ערך). בכל אחד מן "השווקים" האמורים לובשת חובת הגילוי אופי שונה. בעוד  
3 שבראשון הגילוי הוא חד-פעמי כביטוי בתשקיף, הרי שבשני נושא הגילוי אופי מתמשך  
4 (ראה: תקנות ניירות ערך (עריכת דו"חות כספיים), תשכ"ט-1969; תקנות ניירות ערך  
5 (דו"חות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970; תקנות ניירות ערך (הודעות מנהלים),  
6 תש"ל-1970). מכאן שלדו"ח המיידית תפקיד חשוב בגילוי המתמשך, שכן "הדו"חות  
7 התקופתיים והדו"חות הרבעוניים יוצרים פערי תקופות, ואלה נסגרים על ידי דו"חות  
8 מיידיים שנועדו ליתן למשקיע מידע עדכני על אירועים בעלי חשיבות המתרחשים בין  
9 תאריכי פרסום הדו"חות" (א' אברמזון, "תחזיות ומידע רך" בחברה הציבורית – החובה  
10 לגלות ועקרונות האחריות המשפטית" משפטים כב (תשנ"ג-נ"ד) 55, 72).

11  
12 הגילוי בשוק המישיני הוא מתמשך, רצוף ועיקבי, ועניינו בעדכון המידע המצוי בידי  
13 המשקיע מעת לעת (ראה גם, רע"פ 11476/04 מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט  
14 בע"מ, מיום 21.2.10, פורסם בנבו, פסקה 122).

15  
16 מסקנתו של כב' השופט גולדברג בענין סבריינה היתה, כי מידע אודות מחלה דמנטית מתקדמת, בה  
17 חלה מר רוזוב, נשיא החברה דאז ויו"ר הדירקטוריון, הינו מידע מהותי ל"משקיע הסביר", וחלה על  
18 החברה חובה לפרסמו בדו"ח מיידית (שם, עמ' 189).

19  
20 אם מידע על מחלה הינו מידע מהותי לציבור המשקיעים החייב בפרסום, קל וחומר שמידע, כי לא  
21 תבוצע הצעת רכש ע"י בעלת השליטה בחברה - הינו מידע מהותי למשקיע הסביר החייב בפרסום.

### מתי קמה חובת הדיווח

22  
23  
24  
25 34. ב"כ התובעים טוען, כי מעת שהיה ידוע לנתבעים, כי הצעת הרכש לא תבוצע, חלה עליהם  
26 חובה ליידע את הציבור. לדבריו, היה על החברה לפרסם את דבר הכישלון לבצע רה-ארגון, מאחר  
27 שמדובר באירוע מהותי בחברה, המחייב את פרסומו בציבור. כאסמכתא לכך, מסתמך ב"כ  
28 התובעים על דבריה של המומחית מטעם הנתבע 2, כי המבחן הוא מבחן "מהותיות המידע", כך  
29 שאם המדובר במידע מהותי, היתה חובה על החברה לפרסם אותו (סעיף 150 לסיכומים).

30  
31 35. על מהותיות המידע, כי לא תבוצע הצעת רכש, אין למעשה חולק.  
32 הדברים נקבעו כבר בשנות ה-90, כאשר מידע מהותי הוגדר בפרשת ברנוביץ (ע' 837) כך:



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 "כל מידע, שהינו מהותי למשקיע הסביר, ואשר אין מגבלה חוקית או מגבלה שבסבירות  
2 המצדיקות מניעת גילוי. אמת המידה של ה'מהותיות' (materiality) הינה זו השלטת  
3 במשפט האמריקני, שם נקבע, כי למרות שאופיין של העובדות המהותיות ( material  
4 facts) משתנה לאור נסיבותיו של כל מקרה נתון – ניתן להכליל ולומר, כי חובת הגילוי  
5 משתרעת על עובדה אשר לו המשקיע הסביר בניירות ערך היה יודע אודותיה, היה בכך  
6 כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה יקבל החלטות הנוגעות  
7 להשקעה בניירות ערך בחברה הנוגעת לעניין...".

8  
9 המומחית מטעם הנתבע 2 הודתה בחקירתה הנגדית, כי מידע מהותי חייב בפרסום:

10  
11 "אני חושבת שבאופן עקרוני אם בעלת השליטה הגיעה למסקנה שהיא לא מבצעת הצעת  
12 רכש היא בהחלט צריכה לדווח על זה, אבל כמו שאמרתי קשה לבוא ולשים את האצבע  
13 מתי, מתי זה קרה" (עמ' 142 ש' 2).

14  
15 מהו איפוא המועד בו היה על החברה לדווח כי לא תבוצע הצעת רכש?

16  
17 36. ב"כ התובעים מנסה בסיכומיו לדחוק אחורה את המועד בו היה על הנתבעים להודיע לציבור כי  
18 הצעת הרכש לא תפורסם, וטוען כי הוא חל ביום 7.6.03 - מועד בו לדבריו ידעו הנתבעים כי לא  
19 יתקבל המימון המבוקש לשיקומה הפיננסי של החברה. לגרסתו, אף אם תתקבל טענת הנתבע 2, כי  
20 לא ידע כי הצעת הרכש לא תתפרסם, הרי שחובה היה עליו לחקור ולבדוק מדוע טרם פורסמה הצעת  
21 הרכש, וזאת נוכח הזמן הרב אשר חלף מבלי שפורסמה, בניגוד לאמור בהודעת החברה [תוך מספר  
22 שבועות].

23  
24 איני מקבלת טענה זו.

25 **ראשית**, העובדה כי חלפו מספר שבועות והצעת רכש לא בוצעה, היתה ידועה גם לתובעים. אם  
26 התובעים עצמם סברו, כי חלוף הזמן אינו מצדיק מכירת המניות והמשיכו להחזיק בהן, תוך ציפייה  
27 כי הצעת רכש תוצע בהמשך, מבלי לחקור ולדרוש, אין לגלגל את האחריות לכך לפתחם של  
28 הנתבעים.

29  
30 **שנית**, הוכח, כי במהלך תקופה ארוכה ועד סוף יוני 2003, נקטה החברה בפעולות שונות להטבת  
31 מצבה הכלכלי, כחלק ממהלך משולש שנועד לאפשר לה לקבל גם מימון בנקאי ולהגיע להסדר עם  
32 מחזיקי אג"ח. מאחר שמדובר במהלך משולב, כטענת התובעים עצמם, שזלע אחת הימנו היתה



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 הצעת הרכש, לא היה מקום להסיק כבר ביום 7.6.03, כי הצעת הרכש לא תבוצע, והיה מקום לסברה  
2 כי תבוצע אם יצלחו המהלכים בשתי הצלעות הנוספות (בנקים ומחזיקי אג"ח).  
3  
4 שונים הדברים מעת שהוברר לקראת סוף חודש יוני 2003, כי לא הושג סיכום עם הבנקים  
5 המממנים. ביום 24.6.03 וביום 30.6.03 כבר נמסרו דיווחים מיידיים כי החברה טרם הגיעה לסיכום  
6 עם הבנקים, ונאמר כי אי-הגדלת האשראי גרמה לכך שהחברה לא עמדה בהתחייבויותיה  
7 לתשלומים. במועד זה היה ברור, כי מצבה הכלכלי של החברה כה הורע והנושים מתדפקים על  
8 פתחה, עד כי החברה פנתה ביוזמתה ליועציה המשפטיים בבקשה כי יפעלו לקבלת צו להקפאת  
9 הליכים. כזכור, הנתבע 2 העיד כי היועצים המשפטיים של החברה החלו לעבוד על הבקשה להקפאת  
10 הליכים, מספר ימים לפני סוף חודש יוני 2003 (עמ' 173 שו' 19).  
11  
12 על החברה היה להודיע בדו"ח המידי שפורסם ביום 24.6.03, כי לאור ההתדרדרות במצבה הכלכלי  
13 של החברה וכשלוך מהלך ההצלה המשולש – הצעת הרכש לא תבוצע. במועד זה קמה חובת הדיווח  
14 כלפי ציבור המשקיעים, אך לא נעשה שום גילוי ולא נמסרה כל הודעה.  
15  
16 37. הידיעה כי לא תבוצע הצעת רכש ולמעשה החברה אינה מסוגלת להמשיך בפעילותה  
17 העסקית, כבר היתה ללא ספק בעת ההיא בידי הנתבע 2, אשר היה שותף פעיל למגעים עם הבנקים  
18 ולהחלטה לבקש צו להקפאת ההליכים – הקפאה שהובילה בהמשך לפירוקה של החברה. ידיעה זו  
19 היתה גם ללא ספק נחלתו של הנתבע 1, אשר שימש כיו"ר הדירקטוריון בחברה ואף ב- ICC,  
20 וממילא לא הוכח בפני אחרת, בהעדר גרסה עובדתית מצידו.  
21  
22 הנתבעים לא רק שלא נקטו באמצעים לדווח לציבור על השינוי המהותי שחל בענייניה של החברה,  
23 אלא הנתבע 2 חוזר וטוען, כי לדעתו לא היה על החברה או על מי מהנתבעים לעשות כן. עמדתם של  
24 הנתבעים אינה מקובלת עלי ואני קובעת, כי מרגע שדווח כי החברה טרם הגיעה לסיכום עם  
25 הבנקים, והיועצים המשפטיים החלו לטפל בהגשת הבקשה להקפאת ההליכים, היה ברור כי הצעת  
26 רכש לא תבוצע והיתה חובה לדווח על כך לציבור, בהיות המידע בגדר "מידע מהותי".  
27  
28 ודוק: ביום 11.7.03 כבר ניתן צו להקפאת הליכים בבית המשפט המחוזי. חלפה, איפוא, תקופה של  
29 כשלושה שבועות, מאז הדיווח כי הבנקים מסרבים ליתן לחברה אשראי נוסף (24.6.03) ועד שנגוזו  
30 ציפיותיה של החברה והיה ברור גם לנתבעים, כי המקטע השלישי (הצעת רכש), שהיווה חלק בלתי  
31 נפרד מהמהלך המשולש הכולל - לא יבוצע.  
32



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 העדר הדיווח לגבי העובדה שהצעת הרכש לא תבוא לעולם הוא היוצר את חובת הפיצוי כלפי מי  
2 שרכשו את מניות החברה לאחר פרסום הדו"ח המיידית ובהסתמך עליו. אי פרסום דו"ח מיידית על  
3 התפוגגות הסיכויים לביצוע הצעת הרכש, מהווה הטעיה והפרת חובת הדיווח החלה על הנתבעים  
4 באופן אישי, כמפורט להלן.

### קיומה של עילת תביעה נגד הנתבעים

5  
6  
7  
8  
9 38. בניגוד למסקנתה של המומחית, כי לידי הנתבע 2 לא הגיע כל מידע הסותר את המידע  
10 שנמסר לו מבעלת השליטה, אודות כוונתה להציע הצעת רכש, ולכן לא הפר את חובת הזהירות  
11 המוטלת עליו - העובדות מלמדות כי הנתבע 2 היה בסוד העניינים, ידע היטב כי הבנקים דחו את  
12 הבקשות להקצאות אשראי, כי החברה נמצאת בקשיים, ונעשתה פניה לעורכי הדין לצורך הכנת  
13 בקשה להקפאת הליכים. למעשה, כל העובדות הללו נלמדו מפיו של הנתבע 2 עצמו. העובדה  
14 שהמומחית מציינת, כי חוות דעתה מבוססת על העובדות כפי שנמסרו לה ע"י הנתבע 2 (סעיף 1  
15 לחווה"ד), מלמדת, כי הנתבע לא דיבר אמת, כאשר שוחח עמה ולא הביא לידיעתה את העובדות,  
16 שנחשפו במלואן במהלך חקירתו הנגדית.  
17 ספק אם המומחית היתה מגיעה למסקנה זהה, לו היו נמסרות לה העובדות לאשורן ומכל מקום,  
18 מדובר במסקנה תמוהה.

19  
20 39. הנתבע 1 לא העיד בפני וגרסתו לא נמסרה, אולם מעדותו של הנתבע 2 עולה, כי היה "מעורה  
21 ופעיל" בענייני תא"ל, והיה לו "קו פתוח" לנושאי משרה בחברה, מהם קיבל אינפורמציה (עמ' 147  
22 שו 11). בחקירתו הודה נתבע 2, כי קיבל הנחיות מהנתבע 1, בקשר עם פעולות אופרטיביות אשר  
23 היה עליו לעשות במסגרת ניהול החברה (עמ' 149 שו' 5). דברים בוטים יותר נאמרו על ידי הנתבע 2,  
24 במסגרת חקירתו ע"י חוקרי הכנ"ר, על מעורבות הנתבע 1 בעסקי החברה ושליטתו בה, אך מאחר  
25 שפרוטוקול החקירה לא הוגש והנתבע 2 ביקש להתנער מדבריו, בטענה כי נאמרו בכפייה, לא מצאתי  
26 להתייחס לתוכנם, ואסתפק באמירה, כי אין חולק שהנתבע 1 היה מעורב במהלכים הנוגעים להצעת  
27 הרכש המצופה וכשלון המגעים עם הבנקים, בניסיון לאושש את החברה. ממילא העובדה שהנתבע 1  
28 בחר שלא להגיש תצהיר עדות ראשית ולא התייצב בבית המשפט מעלה, כי טענות התובעים כלפיו  
29 במישור העובדתי - לא נסתרו.

30  
31 40. הצו להקפאת הליכים ניתן ביום 11.7.03, אך קדמה לכך פעולת הכנה של הבקשה לקבלת  
32 הצו, פנייה לעורכי הדין של החברה ופגישות עם מנהלי החברה, בכללם הנתבע 2, שהעיד, כי השתתף  
33 בפגישות עם עורכי הדין וסיפק להם מידע ונתונים, לפני סוף חודש יוני 2003 (עמ' 173 שו' 19).



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 סעיף 38 לחוק ני"ע מבסס את אחריותם האישית של דירקטור, מנהל כללי ובעל שליטה לגבי פרטי  
2 מטעה בדוח בהודעה או במסמך:

3  
4 38ג. (א) הוראות סעיפים 31 עד 34 יחולו, לפי הענין ובשינויים המחויבים –

5 (1) על תאגיד, דירקטור של תאגיד, המנהל הכללי שלו ובעל שליטה בו – לגבי  
6 פרט מטעה שהיה בדוח, בהודעה או במסמך שהגיש התאגיד לפי חוק זה (בסעיף זה  
7 – דיווח);

8 (2) על מי שנתן חוות דעת, דוח, סקירה או אישור שנכללו או שנזכרו, בהסכמתו  
9 המוקדמת, בדיווח – לגבי פרט מטעה שהיה בחוות הדעת, בדוח, בסקירה או באישור  
10 האמורים.

11 (ב) בסעיף זה, "בעל שליטה" – למעט המדינה.

12  
13 סעיף 38ג אינו יוצר חובת גילוי עצמאית, אך קובע את עקרון האחריות האישית של דירקטור, מנהל  
14 כללי ובעל שליטה בתאגיד, לגבי פרט מטעה שהיה בדיווח של התאגיד.

15  
16 סעיף 31 לחוק ני"ע, אליו מפנה סעיף 38ג לחוק, מגדיר את האחריות בגין פרט מטעה  
17 כדלקמן:

18  
19 אחריות לנזק בשל פרט מטעה בתשקיף

20 (א) (1) מי שחתם על תשקיף לפי סעיף 22 אחראי כלפי מי שרכש ניירות  
21 ערך במסגרת המכירה על פי התשקיף, וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי  
22 המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה.

23 (2) האחריות לפי פסקה (1) תחול גם על מי שהיה, במועד שבו אישר  
24 הדירקטוריון את הנוסח הסופי של התשקיף, דירקטור של המנפיק, המנהל הכללי  
25 שלו או בעל שליטה בו.

26  
27 סעיף 33 לחוק קובע סייגים לאחריות זו, ובפרט סעיף 33(1) שולל את אחריותו של מי  
28 שנקט בכל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא ייכלל פרט מטעה:

29  
30 שלילת אחריות

31 האחריות לפי הסעיפים 31 או 32 לא תחול –

32 (1) על מי שהוכיח שנקט כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה הפרט  
33 מטעה בתשקיף, בחוות הדעת, בדו"ח או באישור, הכל לפי הענין, וכי האמין בתום לב  
34 שאכן אין בו פרט כזה, ומילא חובתו לפי סעיף 25(ד);



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1  
2  
3 41. כפי שכבר נאמר, חובת דיווח על אירוע או ענין שיש להם השפעה מהותית על התאגיד או על  
4 מחיר ניירות הערך של התאגיד, קיימת זה מכבר בתקנה 36 לתקנות הדו"חות. בתיקון משנת 2006  
5 נוספה תקנה 2א37, הקובעת חובת עדכון במקרים בהם החברה דיווחה כי אירוע צפוי להתרחש.

6  
7 מקור נוסף לחיוב אישי של דירקטור, מנהל כללי ובעל שליטה בתאגיד, בשל נזק שנגרם למחזיק  
8 ניירות ערך הוא סעיף 52יא לחוק ניירות ערך, הקובע כי:

9  
10 **(א) מנפיק אחראי כלפי המחזיק בניירות ערך שהנפיק לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהמנפיק**  
11 **הפר הוראה של חוק זה או תקנות לפיו...**

12 **(ב) האחריות האמורה בסעיף קטן (א) תחול גם על הדירקטורים של המנפיק, על המנהל**  
13 **הכללי שלו ועל בעל שליטה במנפיק."**

14  
15 בע"א 345/03 דן רייכרט נ' יורשי המנוח שמש ז"ל (מיום 7.6.07, פורסם בנבו, להלן:  
16 "פס"ד רייכרט הראשון") נקבע, כי, בדומה לדין האמריקאי, סעיף 52 יא מטיל אחריות  
17 משנית על בעל שליטה במנפיק כלפי מחזיק בניירות ערך בגין הפרות החוק ע"י המנפיק.  
18 הטלת אחריות משנית על בעלי שליטה בדיון האמריקאי נועדה להרחיב את האחריות לפי  
19 חוקי ניירות הערך, והיא חלה על בעל השליטה מאחר שהוא מצוי בעמדה המאפשרת לו  
20 לעמוד על הפרות החוק המתבצעות בחברה ולפעול למניעתן ( L. Loss & J. Seligman  
21 . *Securities Regulation* 3<sup>rd</sup> ed., 1992, Vol IX, at pp. 4468-4469, 4471 ).

22  
23 42. בעל שליטה יופטר מאחריותו, אם יעלה בידו להוכיח כי חלות עליו ההגנות  
24 הקבועות בסעיף 52 יג לחוק:

25  
26 "ההגנה הקבועה בסעיף 52יג(2) לחוק פוטרת מאחריות בעל שליטה "שהוכיח  
27 שלא ידע את דבר ההפרה ולא היה עליו לדעת או לא היה יכול לדעת" עליה. הגנה  
28 זו משלבת מבחן סובייקטיבי של תום לב (לא ידע) עם מבחן אובייקטיבי של  
29 היעדר התרשלות (לא היה עליו לדעת או לא יכול היה לדעת).

30  
31 גם אם בעל השליטה ידע או יכול היה לדעת על הפרת החוק, שאז אין עומדת לו  
32 ההגנה הקבועה בסעיף 52יג(2) לחוק, יכול שתקום לו ההגנה הקבועה בסעיף  
33 52יג(1), אם "הוכיח שנקט כל האמצעים הנאותים כדי למנוע את ההפרה" (פס"ד  
34 רייכרט הראשון, פסקה 32).



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 משהוכח, כי הפרטים הנוגעים להתדרדרות מצבה של החברה וסירוב הבנקים להעניק לה  
2 אשראי היו ידועים לנתבעים 1,2, חלה עליהם האחריות לנזק שנגרם כתוצאה מכך  
3 לתובעים.

4  
5 הנתבע 1 (יו"ר הדירקטוריון) והנתבע 2 (המנהל הכללי) לא הוכיחו, כי לא ידעו או לא יכלו  
6 לדעת פרטים אלה. הנתבעים אף לא הוכיחו, כי נקטו בכל האמצעים הנאותים כדי למנוע  
7 את ההפרה, והגדיל לעשות הנתבע 2 כאשר טען, בהסתמך על חו"ד המומחית מטעמו, כי  
8 במועדים הרלבנטיים לתביעה לא חלה כל חובת דיווח על החברה בנוגע לקריסת החברה  
9 ועל העובדה שבתנאים אלה אין עוד בכוונת ICC לבצע הצעת רכש.

10  
11 בשולי פרק זה אציין, כי ב"כ התובעים מעלה בסיכומיו טענות נוספות (הפרת חובת  
12 הזהירות על פי סעיף 252 לחוק החברות, אי נקיטת אמצעי זהירות על ידי נושא משרה,  
13 כאמור בסעיף 253 לחוק החברות, והפרת חובה חקוקה). לא מצאתי מקום להידרש לטענות  
14 אלה, שאינן מבססות חובתו של נושא משרה כלפי מי שמחזיק בניירות ערך של חברה,  
15 וממילא די בהוראות החוק שפירטתי לעיל, כדי לבסס את אחריותם האישית של הנתבעים  
16 1,2 כלפי התובעים.

### שאלת הנזק והפיצוי המגיע

17  
18  
19  
20 43. בסיכומיו הארוכים, נמנע ב"כ התובעים מלפרט מהו הנזק המקים לתובעים עילת תביעה  
21 לפי סעיף 52 יא, אלא הסתפק בטענה, עליה חזר שוב ושוב, כי הסיבה היחידה להחזקת המניות על  
22 ידי התובעים בתקופה הרלבנטית, הינה ההודעה כי תפורסם הצעת רכש בסך של 45 אג' למניה בתוך  
23 מספר שבועות.

24  
25 הפסיקה קבעה מפורשות, כי "לא כל נזק שיטען לו מחזיק בניירות ערך, הוא נזק המקים עילת  
26 תביעה לפי סעיף 52 יא. על התובע להראות שהנזק נגרם לו, כלומר שזהו נזק אישי, שנגרם לו  
27 בהיותו מחזיק בניירות ערך של המנפיק" (ע"א 3051/98 דרין נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ,  
28 פ"ד נט(1) 673, 687).

29  
30 פסק הדין עוסק אמנם בתנאים לאישור תובענה ייצוגית, אך הוא שב וקובע, כי לא כל "נזק"  
31 במציאות הכלכלית הוא "נזק" בר־תביעה במובן המשפטי (שם, פסקה 18). אוסיף ואומר את המובן  
32 מאליו, כי נזקים שנגרמו (אם נגרמו) בטרם חלה על הנתבעים חובת עדכון ודיווח, אינם נזקים ברי  
33 תביעה על פי סעיף 52 יא לחוק ני"ע, שכן במועד שבו לא היתה חובת דיווח לא מתקיים קשר סיבתי  
34 בין התנהגות הנתבעים לבין נזקי התובעים, ככל שהיו נזקים.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 44. עוד יצוין, כי התובעים החלו לרכוש את מניות החברה באופן מסיבי לפני פרסום הדו"ח  
2 המיידית על הכוונה לבצע הצעת רכש, והמשיכו ברכישת מניות גם לאחר מכן. מכאן, שלא הוכח כי  
3 היה בדעתם למכור את המניות ולרכוש תחתן מניות אחרות, אלא להמשיך ולהשקיע את כספם  
4 בחברה דווקא.

5  
6 אכן, משקיע בשוק ההון המודע להטעיה, היה אולי משקיע במניה חלופית, אך עליו להוכיח זאת.  
7 ברע"א 378/96 וינבלט נ' בורנשטיין בע"מ, פ"ד נד(3) 247 (להלן: "וינבלט"), קבע בית המשפט, כי  
8 לא ניתן להעריך מה היה הרווח לו היה המשקיע בוחר במניה חלופית מזו בה השקיע בפועל, ולכן לא  
9 היה מוכן להכיר בנזק שנגרם עקב הרצה של מחירי מניות טרם ההנפקה, במיוחד לאור העובדה  
10 שהתובע מכר כעבור ימים ספורים את המניות במחיר גבוה יותר (שם, עמ' 259).

11  
12 45. התייחסות דומה לשאלת הנזק מצד המחוקק האמריקאי, באה לידי ביטוי בחקיקה שנועדה  
13 להסדיר את נושא התרמית (fraud) בניירות ערך. ההוראות העיקריות האוסרות על מרמה  
14 בשוק המשני מצויות בסעיף 10(b) ל-Securities Exchange Act וכלל 10b-5 שהותקן  
15 מכוחו ((2007) 17 C.F.R. § 240.10B-5), ואשר דומה בנוסחו לזה של סעיף 17(a) ל-  
16 Securities Act.

17  
18 בפסיקה האמריקאית הגישה הנוהגת היא, כי אף בנסיבות שבהן הושתתה מערכת היחסים בין  
19 הצדדים על קשר חוזי בתחום ניירות הערך, החוק מאפשר פיצוי בגין נזק ממשי ולא בגין נזק  
20 ספקולטיבי, כפי שציטטה כבי' השופטת שטרסברג-כהן בענין וינבלט (ע' 262):

21 **"Rule 10b-5 only provides for recovery of actual damages... and not for loss of**  
22 **speculative profits..."**

23 בית המשפט העליון הפדרלי של ארה"ב הדגיש כי רק מי שניזוק עקב מכירה או קניה של  
24 נייר ערך, יכול לתבוע את נזקו ולא מי שטוען כי בשל ההטעיה הוא ניזוק מכך שלא מכר או  
25 לא רכש את ניירות הערך, וזאת במטרה למנוע תביעות ספקולטיביות. בלשונו של בית  
26 המשפט:

27  
28 **"The purchaser-seller rule has maintained the balances built into the**  
29 **congressional scheme by permitting damage actions to be brought only by**  
30 **those persons whose active participation in the marketing transaction promises**  
31 **enforcement of the statute without undue risk of abuse of the litigation process**  
32 **and without distorting the securities market."** Blue Chip Stamps v. Manor  
33 Drug Stores, 421 U.S. 723, 739 (1975).

34





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33

לא ניתן להקיש באופן ישיר מהדין בארצות הברית לדין הנוהג בישראל, אך ראוי לציין, כי הדין בארה"ב מחמיר עם התובע בכל הנוגע לתנאי הסף לקביעת אחריות בגין מצג מטעה בשוק ההון. תביעה מסוג זה תוגש על פי כלל 10b-5 שהותקן מכוח ה-Securities Exchange Act of 1934, אשר חולש על מכלול עבירות התרמית בניירות ערך הן במצגים מילוליים – לרבות העלמת עובדות – הן במניפולציות והונאות במסחר בבורסה, והן בשימוש במידע פנים, כפי שהבהיר בית המשפט בע"א 3506/9 צאיג נ' קסלמן וקסלמן (מיום 4.4.11, פורסם בנבו, להלן: "צאיג").

46. בענייננו, לא הובאו ראיות לגבי השקעה חלופית או לגבי תיק ההשקעות שניהל כל אחד מהתובעים, ולכן לא ניתן לומר, כי התובעים הפסידו מעצם העובדה שבחרו להשקיע במניות החברה או מכך שנמנעו מלמכור את מניות החברה לאחר מועד ההטעיה. התובעים אף לא ביקשו לבסס את נזקייהם על השקעה חלופית אפשרית.

טענתם של התובעים היא שונה. לדבריהם, אילו היתה מתבצעת הצעת הרכש, היו מניותיהם נרכשות במחיר של 45 אג' לפחות. עקב ההטעיה, לא הובא לידיעתם מידע מהותי, כי אין בכוונת ICC לבצע הצעת רכש, ונמנע מהם הרווח הצפוי מרכישת מניותיהם במחיר של 45 אג' למניה.

מדובר בדרישה לפיצוי שנועד להגן על "אינטרס הציפיות" של הנפגע, ולהביאו למצב שבו היה עומד, לו קיים המפר את התחייבויותיו על פי החוזה, בשונה מפיצויים במסגרת דיני הנזיקין, שנועדו להשיב את המצב לקדמותו ולהעמידו במצב שבו היה נתון אלמלא בוצעה העוולה, כפי שהבהירה כב' השופטת שטרסברג-כהן, בפס"ד וינבלט (שם, ע' 260).

47. בכל הנוגע למעשים העולים כדי תרמית בניירות ערך, העדיפו בתי המשפט להסתפק במותן פיצוי, שיהא בו כדי להשיב את המצב לקדמותו ולא מצאו ליתן פיצוי בגין מניעת רווח (ראה, למשל, בע"א 3654/97 קרטיין נ' עתרת ניירות ערך (2000) בע"מ, פ"ד נג(3) 385), אף שכאמור, אין מניעה ליתן פיצוי כזה במסגרת דיני החוזים.

הדברים הללו יפים לענייננו.

התובעים אינם טוענים, כי היה קשר חוזי בינם לבין תא"ל או ICC, ולמעשה מבססים את עילות התביעה כלפיהם, על אי קיום חובת הדיווח ותרמית כהגדרתן בחוק ני"ע, הפרת חובת הזהירות, והפרת חובה חקוקה – כולן מתחום דיני הנזיקין ולא מתחום דיני החוזים.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 ההשקעה בניירות ערך אינה מבטיחה למשקיע רווח. בהשקעה זו גלום סיכון לצד סיכוי. כשם  
2 שערכה של מניה יכול לעלות בפרק זמן נתון, כך קיימת האפשרות כי ערכה ירד והמחזיקים בה ינחלו  
3 הפסדים. משכך, בהיעדר נסיבות מיוחדות יש להעדיף את דרך החישוב שיש בה כדי להשיב את  
4 המצב לקדמותו, כמקובל בדיני הנזיקין.

5  
6 48. ראוי להוסיף ולומר, כי על פי הדין הנוהג בישראל, כאשר הנזק הנטען נובע אך מהחלטת  
7 בעל מניות החברה שלא למכור את המניות שבידו, הוכחת קיומו של קשר סיבתי בין המצג המטעה  
8 לבין הנזק עשויה להיות קשה עד כדי בלתי אפשרית. זאת, מכיוון שגילוי המידע האמיתי (בענייננו,  
9 גילוי המידע בדבר ביטול הכוונה להציע הצעת רכש) צפוי להשפיע על מחיר המניה, ובהתאם על  
10 יכולתו של בעל המניות לגלגל את הנזק ממנו והלאה (ראה, **צאיג**, פסקה 23; רע"א 4474/97 **טצת נ' זילברשץ**, פ"ד נד(2) 577, 590, שם ציינה השופטת שטרסברג-כהן כי ספק אם הימנעות מחזיק בנייר  
11 ערך ממכירתו יכולה להקים עילת תביעה בגין פרט מטעה בתשקיף; עמרי ידלין "**גבולות האחריות**  
12 **המשפטית בגין מצגי-שוא בשוק המשני**" משפטים כ"ז 249 (תשנ"ז))  
13

14  
15 49. העובדה שהתובעים החלו לרכוש ניירות ערך של החברה בטרם פורסמה ההודעה על כוונת  
16 ICC לבצע הצעת רכש, מלמדת כי התגבשה בלבם כוונה עוד קודם לכן לרכוש את מניות החברה,  
17 מסיבות שונות ומשונות שהתובעים ומר אשר עוז פירטו, ואין ליחס להן אמון, כמפורט בחלקו  
18 הראשון של פסק הדין. אמנם, צודק ב"כ התובעים בטענתו בסיכומי התשובה, כי אין כל חובה בדין  
19 להראות כי בנסיבות הענין נקנו מניות אך בשל "ההודעה המתפרצת", כפי שזו כונתה על ידו, אך  
20 הזכות לפיצויים קיימת רק בגין המניות שנקנו לאחר המועד שבו היה על החברה להודיע כי הצעת  
21 הרכש התפוגגה ולא תבוצע עוד (מועד ההטעיה), כפי שיובהר להלן.

### השיטה לחישוב הנזק

22  
23  
24  
25 50. חוק ני"ע לא נועד להגן על משקיע שהשקיע בשוק ההון והפסיד את כספו. מטרת החוק היא  
26 להגן על נזקים שנגרמים כתוצאה מהפרת הוראותיו, כגון, פרט מטעה בתשקיף, שימוש במידע פנים  
27 או אי מתן דיווח על עניינים החורגים מעסקי התאגיד הרגילים. הפיצוי בגין הטעייה בניירות ערך  
28 הוא פיצוי נזיקי, שנועד להעמיד את הניזוק במקום בו היה ניצב אלמלא הטעייה, כעולה מסעיפים  
29 31-32, וסעיף 38 לחוק ני"ע.

30  
31 המטרה היא לשמר את אמון הציבור בשוק ההון ולהגן עליו מפני נזקים כלכליים שנגרמו כתוצאה  
32 מאי קיום הוראות החוק, כפי שהבהיר בית המשפט העליון בארה"ב בענין **Dura**  
33 **Pharmaceuticals Inc. v. Boroudo**, 544 U.S. 336 (2005) (להלן: "**Dura**"), שדן  
34 בתובענה ייצוגית בניירות ערך בגין נזק שנגרם עקב הטעיה. בית המשפט העליון הפדרלי קבע שם, כי  
35 בעת שנרכשה המניה טרם נגרם למשקיע נזק, גם אם שילם מחיר מופקע. רק ירידת ערך המניה



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 כתוצאה מגילוי ההטעיה מהווה את הנזק שנגרם למשקיע כתוצאה מההטעיה. משקיע שמכר את  
2 מניותיו לפני שהמידע על ההטעיה דלף לציבור, לא סבל אפוא נזק. גם משקיע שמכר את מניותיו  
3 לאחר שהמידע דלף לציבור במחיר נמוך ממחיר הרכישה, לא בהכרח סבל נזק כתוצאה מההטעיה,  
4 ויתכן שהדבר נגרם כתוצאה מירידות בשוק שאינן קשורות להטעיה. עוד קבע בית המשפט, כי על  
5 התובע להוכיח את הקשר הסיבתי "loss causation" בין ההטעיה לבין הירידה במחיר המניה בשוק  
6 ההון. ככל שהזמן שעובר בין הרכישה למכירה ארוך יותר, כך גדלה הסבירות שאותם גורמים  
7 'מתערבים' הם שגרמו לירידת הערך (שם, עמ' 1631).

8  
9  
10 51. מחקר מקיף ומעניין, שערכו פרופ' שרון חנס ואלון קלמנט, "**חישוב הנזק בתובענה ייצוגית**  
11 **בניירות ערך**", עיוני משפט לה, 639 (2012) (להלן: "**חנס וקלמנט**" או "**המחברים**") מעלה, כי ישנן  
12 שתי גישות עקרוניות אפשריות לגבי מועד התגבשות הנזק. על פי הגישה הראשונה, הנזק מתהווה  
13 ביום רכישת נייר הערך, כאשר ההטעיה משפיעה על מחיר הרכישה (גישת אקס אנטה). הפיצוי בגישה  
14 זאת ינתן לכל מי שרכש את ניירותה ערך בתקופת ההטעיה, בין אם הוא מחזיק בנייר הערך ביום  
15 גילוי ההטעיה ובין אם מכר את נייר הערך קודם לכן. על פי הגישה השנייה, הנזק מתגבש רק לאחר  
16 גילוי ההטעיה (גישת אקס פוסט), כאשר עד לגילוי ההטעיה חשוף רוכש נייר הערך לתנודות מחירים,  
17 אשר בכוחן להשפיע על שיעור הנזק שגרמה ההטעיה. הפיצוי בגישה זאת ינתן לכל מי שמחזיק בנייר  
18 הערך במועד הגילוי, ובלבד שרכש אותו לאחר ההטעיה. במקרה הפשוט חישוב הנזק קל יחסית.  
19 הירידה במחיר נייר הערך שנגרמה עם גילוי ההטעיה מגלמת את הנזק, ומאחר שמדובר בירידה  
20 שהתרחשה בפועל בשוק קל לחשב אותה ("**שיטת הנפילה הקבועה במחיר**"). לעומת זאת, חישוב  
21 הנזק בגישת אקס אנטה נעשה תוך השוואה בין מחיר רכישת המניות לערכן ביום הרכישה, וזהו  
22 חישוב מסובך יותר המחייב קבלת פרטים לגבי מועד, מחיר וערכו האמיתי של נייר הערך בכל  
23 רכישה.

24  
25 לדעת המחברים, גם אם אין מדובר במקרה הפשוט שבו ניתן לישים את שיטת הנפילה הקבועה  
26 במחיר, הרי שיש להעדיף באופן כללי שיטות לחישוב הנזק, המניחות כי הנזק התהווה במועד שבו  
27 ההטעיה התגלתה ולא במועד הרכישה. ההנחה העומדת בבסיס שיטות אלו (בגישת האקס פוסט)  
28 היא כי המשקיע בחר לסכן סכום מסוים בשוק ההון, ולכן תנודות במחיר, לכאן ולכאן, היו  
29 נגרמות למשקיע גם בהעדר הטעיה ואין לתת פיצוי בגינה. בשיטת הנפילה הקבועה במחיר, המהווה  
30 אחת השיטות לחישוב הנזק על פי גישה זו, חישוב הנזק מתמקד בנפילת המחירים בשוק עם גילוי  
31 ההטעיה. נפילה זו משקפת, לדעת המחברים, גם אם באופן גס בלבד, את הנזק שנגרם כתוצאה מן  
32 ההטעיה במועד הגילוי, ומפצה את המשקיע בגין הנזק שנגרם לו, אך בה בעת אינה חוסכת ממנו את  
33 הסיכונים והסיכויים הכרוכים בהשקעה בשוק ההון, בהם בחר.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 בעקבות פס"ד Dura סבורים גם מומחים בארה"ב כי שיטת הנפילה הקבועה במחיר, אשר יש  
2 הרואים בה דרך חישוב של "השלכה לאחור" (constant dollar back-casting), היא שיטה  
3 לחישוב נזק שעולה בקנה אחד עם פסיקת בית המשפט העליון הפדרלי בענין Dura, לעומת שיטת  
4 החישוב באחוזים, שהיתה מקובלת בעבר (ראו A. Ferrell & A. Saha, "Forward-Casting  
5 10b-5 Damages: A Comparison to Other Methods, 37 J. Corp. L 365, 371  
6 (2011-2012)). אמנם במאמר זה צוינו מספר פגמים בדרך החישוב של ההשלכה לאחור, והוצגה גם  
7 שיטת חישוב נוספת של 'השלכה לפני' (forward-casting), הלוקחת בחשבון גם את ציפיות  
8 השוק לצורך חישוב הנזק - אולם מדובר בהצעה חדשנית, שטרם אומצה בפסיקה (ראו, חנס  
9 וקלמנט, עמ' 661 ה"ש 67).

10  
11 51. כפי שמסבירים חנס וקלמנט במאמרם, נקודת המוצא לחישוב בשיטת הנפילה הקבועה  
12 במחיר צריכה להיות נפילת המחירים של נייר הערך בשוק, בסמוך לאחר גילוי ההטעיה. בנוסף  
13 נזכיר, כי על התובע להוכיח את הקשר הסיבתי "loss causation" בין ההטעיה לבין הירידה במחיר  
14 המנייה בשוק ההון, כפי שנקבע בענין Dura. כאמור, הנזק מתגבש לא במועד בו מפורסם המידע  
15 המטעה לשוק, אלא במועד בו מתברר לשוק כי המדובר במידע מטעה (גישת ex-post). אם המשקיע  
16 מצליח למכור את המניה לפני שהמידע המטעה החל להגיע לשוק, לא נגרם לו שום נזק בשל ההטעיה  
17 אף אם בתקופה האמורה חלו ירידות מחירים בשוק. חישוב באופן זה מטיל על המשקיעים את  
18 הסיכונים הכרוכים בהשקעה בשוק ניירות ערך, אשר אינם קשורים סיבתית להטעיה.

19  
20 52. בפס"ד **רייכרט הראשון** קבע כב' השופט עדיאל, כי הפיצוי בגין הטעיה בניירות ערך, הוא  
21 פיצוי נזיקי, שנועד להעמיד את התובע במקום בו היה ניצב אלמלא ההטעיה. המדובר היה בהסתרת  
22 מידע שלילי לגבי מעצרו של יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה, בחשד לביצוע עבירות מס, כאשר עד  
23 למועד הגילוי לא הייתה דליפה של מידע זה לשוק. גילוי ההטעיה לווה בתגובה של ירידת מחירי  
24 המניה, אך בין יום ההטעיה לבין יום הגילוי היו נפילות מחירים בשוק, אשר לא היה להן קשר  
25 להטעיה.

26  
27 כב' השופט עדיאל סקר את דרכי חישוב הנזק וקבע, כי קיימות שלוש שיטות לקביעת פיצוי  
28 אינדיבידואלי במקרים של הטעיה בניירות ערך:

29 א. שיטת חסרון הכיס - יש לחשב ליום הרכישה את ההפרש בין המחיר ששילם הרוכש ביום  
30 הרכישה, לבין ערכו הריאלי של נייר הערך במועד הרכישה, ללא המידע המטעה. החישוב נעשה  
31 לתקופה שמיום הרכישה ועד ליום הגילוי. בשיטה זו הנזק מתגבש ביום הרכישה (אקס אנטה).

32 ב. שיטת פיצויי השבה או פיצויי ביטול - יש לחשב את הפער בין מחיר הרכישה לבין מחיר נייר  
33 הערך לאחר גילוי ההטעיה (כולל ירידות מחיר שאינן קשורות להטעיה).



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

- 1 שיטת חסרון הכיס בקירוב - יש לחשב בשלב ראשון את ההפרש בין מחיר הרכישה למחיר  
2 לאחר גילוי ההטעיה. בשלב שני יש לקזז מן ההפרש את הירידות בשוק שאינן קשורות להטעיה.  
3 בשיטה זו הנזק מתגבש לאחר הגילוי (אקס פוסט).  
4  
5 כפי שאראה בהמשך, אני סבורה כי שיטת חסרון הכיס בקירוב היא השיטה המתאימה לחישוב הנזק  
6 במקרה דנן.  
7  
8 לאחר שסקר את השיטות השונות קבע בית המשפט העליון בפס"ד רייכרט הראשון, כי השיטה  
9 המתאימה היא שיטת "חסרון הכיס" או לחלופין שיטת "חסרון כיס מקורבת", והחזיר את הדיון  
10 לבית המשפט המחוזי לקביעת הפיצוי.  
11  
12 בבית המשפט המחוזי, אליו הוחזר הדיון, נפסק ע"י כב' השופטת ד"ר מיכל אגמון-גונן, בהסתמך על  
13 מאמרו של חנס וקלמנט, כי יש לחשב את ההפרש בין מחיר נייר הערך בסמוך למועד הגילוי לבין  
14 המחיר לאחר מועד הגילוי. הנזק מתגבש לאחר הגילוי (אקס פוסט), תוך שימוש בשיטת הנפילה  
15 הקבועה במחיר או ההשלכה לאחור (back-casting), שהוכרה בפסיקה אמריקאית לחישוב הפער  
16 שבין קו הערך לקו המחיר ביום הרכישה, כחלק משיטת הפיצוי בגין חסרון כיס (ת.א (ת"א) 1134/95  
17 **יורשי המנוח משה שמש ז"ל, נ' רייכרט**, מיום 27.1.11, פורסם בנבו, ע' 19).  
18  
19 ערעור שהוגש על פסק הדין הסתיים בפשרה, מבלי שבית המשפט העליון נדרש שוב לסוגיית חישוב  
20 הנזק, אם כי כב' השופט גרוניס ציין באמרת אגב, כי בית המשפט המחוזי קבע את שיטת חישוב  
21 הנזק שלא בהתאם להנחיותיו של בית המשפט העליון (ע"א 2046/10 **עזבון המנוח משה שמש נ'**  
22 **רייכרט**, מיום 28.3.11, פורסם בנבו).  
23  
24  
25 53. שיטת החישוב המוצעת על ידי חנס וקלמנט, הוזכרה לא מכבר בהחלטתו של השופט פרופ'  
26 עופר גרוסקופף, בו התקבלה בקשה לאישור תובענה ייצוגית, שעניינה פרסום פרט מטעה בתשקיף  
27 והנזק שנגרם בעקבותיו לתובעים המייצגים ולכל מי שרכש ניירות ערך על פיו (ת"צ 14144-05-09  
28 **הראל פינא קרנות נאמנות בע"מ נ' לנדמארק גרופ בע"מ**, 27.1.2.12, להלן: "**הראל פינא**"). בהחלטתו  
29 מאירת העיניים מציין השופט גרוסקופף, כי הוא נוטה להסכים עם גישת חנס-קלמנט, לפיה המעבר  
30 מגישת ex-ante לגישת ex-post ביחס להערכת הנזק במקרה של הטעייה בניירות ערך הוא מעבר  
31 רצוי, אם כי לא ניתן להסתמך עליה בכל המקרים ויש לעשות זאת "בשום שכל, ותוך שימת לב  
32 למאפייניו המיוחדים של המקרה בו עסקינן".  
33  
34 הדברים נאמרו אמנם במסגרת בקשה לאישור תובענה ייצוגית, ובהתייחס לפרסום פרט מטעה  
35 בתשקיף, אך הם ישימים גם לענייננו. גם אני סבורה כי שיטת הנפילה הקבועה במחיר עליה המליצו



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 חנס-קלמנט היא שיטה ראויה. עם זאת, כפי שאסביר מיד, השיטה המתאימה למקרה שלפני היא  
2 שיטת חסרון הכיס בקירוב, המקובלת על בית המשפט העליון בעניין רייכרט וגם על חנס וקלמנט  
3 במקרים מסוימים. אדגיש כי כל קביעותי נעשו בשים לב לנסיבותיו המיוחדות של המקרה, ודלות  
4 המידע שהתובעים והנתבעים כאחד הביאו בפני בית המשפט, לגבי הסיבות האפשריות לירידה  
5 בשערי ניירות הערך והמגמה הכללית בשוק בתקופה הרלבנטית לתביעה.

### קשר סיבתי

6  
7  
8  
9  
10 54. התובעים דורשים לחייב את הנתבעים בפיצוי בגין אי רכישת מניותיהם בסך של 45 אג'י  
11 למניה, ולחילופין, בגין הנזק שנגרם להם עקב הדיווחים המטעים עליהם חתמו הנתבעים, אשר הינו,  
12 לכל הפחות, שווה ערך לאי רכישת מניותיהם בסך של 45 אג'י למניה (סעיף 166 לסיכומים).  
13 נכון ליום הגשת התביעה, דורשים התובעים פיצוי בסך של 1,177,691 ₪ בגין כל מניותיהם, וסכום  
14 נוסף של 1,800,000 לתובעת 1, בגין נזקים שנגרמו לה, לטענתה, כתוצאה ממימוש תיקי מניות, אשר  
15 היו בבעלותה ושימשו עבורה כבטוחה בחברה הבורסאית סלומון שוקי הון, הליכים משפטיים שנקט  
16 נגד בנק הפועלים בגין יתרת חוב בחשבונה ועגמת נפש.

17  
18 55. על התובעים להוכיח, כי נגרם להם נזק עקב ההטעיה, אך אין להם כל חובה להוכיח כי  
19 הסתמכו על המידע המטעה או כי היו מודעים להטעיה ולגילוייה. תיאורית התרמית-על-השוק (חנס  
20 וקלמנט בעמ' 657) מסבירה כי מחירי השוק מתעדכנים לאור ההטעיה וגילוי ההטעיה, כך שהנזק  
21 נגרם לסוחרים בשוק מבלי שהם מודעים לדיווחים אודות ההטעיה. הדרישה להוכחת קיומו של  
22 קשר סיבתי, נועדה על מנת להקים לתובעים עילת תביעה אישית נגד הנתבעים, כאמור בסעיף 31  
23 לחוק ני"ע, אם כי אין להכביד יתר על המידה בדרישת הקשר הסיבתי, לאור העובדה שהירידה  
24 בשערי ניירות ערך יכולה לנבוע מסיבות שונות ומגוונות.

25  
26 יפים לענין זה הדברים שאמרה השופטת מיכל נד"ב בהחלטתה בת"צ (מרכז) 5285-08-07 **חיים**  
27 **רוזנברג נ' בולוס גד תיירות בע"מ (בפירוק) (13.3.01)**, שעסקה בבקשה לאישור תובענה כייצוגית:

28  
29 "בענייני ניירות ערך יש קושי להצביע על קשר סיבתי ישיר בין המפרט המטעה לנזק,  
30 שכן פרט מטעה יכול להיות בדרגות מהותיות שונות ועל כן קשה לאמוד את השפעתו. כמו  
31 כן ירידה בשערי ניירות ערך יכולה לנבוע מסיבות שונות ומגוונות או כחלק מירידה כללית  
32 בשוק... אין לדרוש כי הפרט המטעה יהיה הגורם היחיד או העיקרי לרכישת ניירות הערך  
33 ודי בהיותו שיקול במכלול שיקולי המשקיע".  
34



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 56. ראוי לזכור, כי מרבית המניות (1.7 מיליון מניות) נרכשו על ידי התובעים לפני פרסום  
2 הדו"ח המידי על כוונת ICC לבצע הצעת רכש, וחרף מצבה הכלכלי הקשה הגלוי של תא"ל, כפי  
3 שהעיד מר אשר עוז. בין אם הדבר נעשה בשל צפייתם כי מחיר המניה יעלה, עקב זכית החברה  
4 במכרז לאספקת PVC לאולימפיאדה בסין – כטענתם התמוהה של התובעים, ובין אם מסיבה  
5 אחרת - התובעים אינם זכאים לפיצוי בגין רכישות אלה, שנעשו בטרם נודע לציבור המשקיעים  
6 ולהם, כי בכוונת ICC לבצע רכש.

### פרק הזמן שניתן לקבל פיצוי בגינו

7  
8  
9  
10 57. התובעים טוענים, כי המשיכו להחזיק במניות גם לאחר שנודע להם על צו ההקפאה (להלן:  
11 "מועד דליפת המידע"), והמתינו עד בוש לפרסום הצעת הרכש - למעשה עד לקריסת החברה ואובדן  
12 מלוא שווי המניות. ב"כ הנתבע 2 מסכים בסיכומיו, כי זכותם של התובעים להמשיך ולהאמין, כי  
13 הצעת הרכש תצא אל הפועל גם בתקופת הקפאת ההליכים, ומציין כי הנתבע 2 העיד שאף הוא  
14 האמין בכך, למרות שהדבר נוגד את ההיגיון וגרסתו אינה מהימנה עלי.

15  
16 58. התובעים המשיכו להחזיק במניותיהם, ולפיכך אינם יכולים לתבוע סעד של השבה, בדומה  
17 למי שלא ביטל רכישת ניירות ערך על סמך פרט מטעה בתשקיף, ולכן אינו יכול לדרוש השבה לפי  
18 סעיף 35 לחוק ניירות ערך, כפי שקבע השופט גרוסקופף בענין **הראל פיא** (שם, פסקא 155).

19  
20 העובדה שהתובעים המשיכו להחזיק במניות אלה לאורך כל התקופה ולא הוכיחו, כי היה בכוונתם  
21 להשקיע את כספם בהשקעה אחרת, מלמדת, כי אינם זכאים לפיצויים בגין מניעת הרווח בהשקעה  
22 ספקולטיבית אחרת, לגבי המניות שנרכשו לפני מועד ההטעייה (כפי שנפסק בענין **וינבלט**, עמ' 260.  
23 וראו גם:

24 *Gould v. American-Hawaiian S.S. Co.* 535 F. 2d 761 (1976).

25 *(Rubenstein v. IU International Corporation* 506 F. Supp. 311 (1980).

26  
27 59. כל השיטות לחישוב הנזק, לרבות שיטת ההשלכה לאחור, אינן קוצבות את המועד לאחר  
28 הגילוי, שלא ניתן לקבל פיצוי בגין ירידות מחיר שהתרחשו בו. אין לכך מענה בחקיקה הישראלית או  
29 בסיכומי הצדדים. בארה"ב קיימת הגבלה של 90 יום לאחר הגילוי. בסעיף 35 לחוק ני"ע, העוסק  
30 בסיטואציה מוגבלת של ביטול רכישה והשבת כספים, נאמר "תוך זמן סביר ועד שנתיים לאחר  
31 הרכישה".

32  
33



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

60. דבר ההטעיה דלף לשוק במלואו עם מתן הצו להקפאת הליכים ביום 11.7.03, אולם מדובר בחברה דלת סחירות ויש להניח כי מלוא תגובת השוק למידע לא היתה מיידית. אינני מקבלת את טענתו של ב"כ התובעים בסיכומי התשובה, כי התובעים היו רשאים להמתין עד ששווי המניות צנח ל-0. לאחר שפורסם כי ניתן צו להקפאת הליכים, היה על התובעים ועל ציבור המשקיעים בכללותו להבין, כי החברה לא תשוב לפעילות סדירה, במיוחד לאור העובדה שמדובר בחברה כושלת, שבמשך תקופה ארוכה לא עמדה בהתחייבויותיה.

61. במקרה דנן, אני סבורה כי תקופה של 7 ימים לאחר המועד שהתגלה לציבור כי ניתן הצו להקפאת הליכים, תהא תקופה סבירה. מנין התקופה מתחיל ביום גילוי ההטעייה 11.7.03, ומסתיים לשיטתי 7 ימים לאחר מכן, קרי ביום 17.7.03. במהלך 7 ימים ניתן היה לצפות כי השוק יפנים את העובדה שניתן צו הקפאת הליכים לחברת תא"ל הכושלת, ויכלכל את צעדיו בהתאם. אני קובעת על כן כי יום ה-17.7.03 הוא יום סיום דליפת המידע ובו התעדכן מחיר השוק במלואו והותאם למידע האמיתי. ירידות מחיר מאוחרות יותר אינן חלק מחישוב הנזק. הנזק שנגרם מהמשך האחזקה במניות החברה עד הגיען לשווי 0 כטענת התובעים, איננו תולדה של ההטעיה, אלא של הפסקת המסחר במניה.

### הפרמטרים לחישוב נזקי התובעים

62. בבואנו לחשב את הנזק במקרה דנן, עלינו לזכור את העקרונות המשמשים אבני יסוד לקביעת גובה הפיצוי בעניינם של התובעים:

א. על החברה לא חלה חובה לפרסם דו"ח מיידי ביום 27.4.03 על כוונת ICC לבצע הצעת רכש, אך היא בחרה לעשות כן (להלן: "**הפרסום הראשון**").

ב. על החברה היה לפרסם דו"ח מיידי, כי לא תבוצע הצעת רכש, מיד כאשר נודע לה או ניתן היה לדעת על כך, לאור המידע שהצטבר ברשותה ופרסום דו"ח מיידי ביום 24.6.03 כי לא הושג סיכום עם הבנקים. בהתאם לעובדות שהוכחו בפני אני קובעת, כי לכל המאוחר היתה חובה לפרסם את הדו"ח המיידי ביום 24.6.03 (להלן: "**מועד ההטעיה**").

ג. צו הקפאת ההליכים ניתן ביום 7.7.03. המידע על כך הגיע לידיעת התובעים ביום 11.7.03

כמפורט בנספח ח' לתצהיר עוז (להלן: "**מועד דליפת המידע**"). בהיעדר דיווח על כך שלא תבוצע הצעת רכש, ולאור מקבץ האירועים שקדמו למתן הצו, יש להניח כי השוק נזקק לתקופה כלשהי על מנת לעכל את המידע שדלף. בשל סחירותה הנמוכה של המניה, אני קובעת כי בחלוף 7 ימים, ביום 17.7.03, ניתן לומר כי המידע נקלט במלואו והתבטא במחירי השוק (להלן: "**סיום דליפת המידע**").





## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

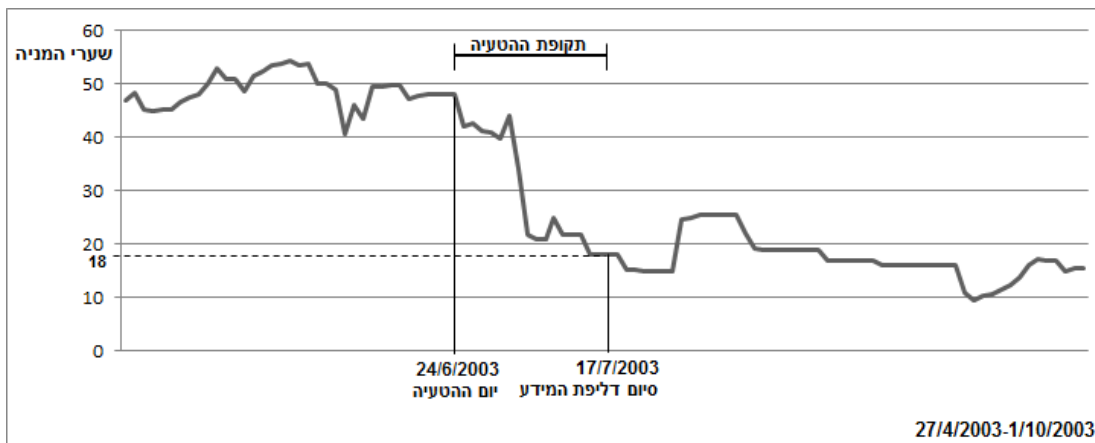
ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

7. הפיצוי ינתן לכל מי שרכש את מניות החברה בין מועד ההטעיה לבין סיום דליפת המידע  
לאמור, החל מיום 24.6.03 ועד 17.7.03 (להלן: "תקופת ההטעיה").

ה. ההפרש בין מחיר המניה במועד גילוי ההטעיה לבין מחירה לאחר מועד גילוי ההטעיה,  
מהווה את הנזק שנגרם למשקיעים לפי שיטת הנפילה הקבועה במחיר. אלמלא מצאתי כי  
התרחשה דליפת מידע עוד קודם לכן, הייתי נוטה לאמץ את שיטת הנפילה הקבועה במחיר,  
לצורך קביעת הפיצוי, ומעמידה אותו על 3.8 אג' (הפרש המחיר בין בוקר יום ה-11.7.03  
21.80 אג' למחיר בתום יום המסחר של ה-17.7.03 18 אג') לכל מניה שנרכשה בתקופת  
ההטעיה והוחזקה עד מועד הגילוי. אולם החישוב על פי שיטה זו מהווה הערכת חסר של  
הנזק שנגרם במקרה זה ועלול לקפח את התובעים.

10. בשים לב לקביעה בנוגע לדליפת המידע אודות ההטעיה, ועדכון מחירי השוק מתוך הבנה כי  
ההסתברות להצעת רכש ירדה במידה ניכרת, אף בהעדר הודעה פומבית לשוק, הרי שהנזק  
יחושב בשיטת חסרון הכיס המקורב על פי ההוראות המפורטות בהמשך.

כדי להמחיש את הדברים, אציג את גרף מחירי המניה של החברה בתקופה הרלוונטית:



### מצב השוק לאחר מועד ההטעיה

63. טענתם של התובעים, כי יש לחשב את הפיצוי לפי השווי המיועד של 45 אג' למניה, כפי  
שהוצג בדו"ח המיידני על הכוונה להציע הצעת רכש, אינה יכולה להתקבל. אין בה כדי להוכיח את  
הנזק שנגרם לתובעים בעת גילוי ההטעיה..



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1 יצוין, כי דלות הנתונים שהביאו הצדדים לגבי הרכישות שבוצעו בכל שלב נתון, והיעדרה של חוות  
2 דעת מומחה לגבי התנהלות השוק בכל אחת מה"תחנות" הרלבנטיות, מקשים מאוד ומחייבים  
3 שימוש באומדן הטוב ביותר בנסיבות הענין.  
4

5 64. ביום ההטעיה, ה-24.6.03, עמד מחיר המניה על 48 אג' למניה. יתכן שהמחיר האמיר מתוך  
6 ציפיה להצעת רכש במחיר 45 אג' ואולי אף למעלה מכך (שכן מציעים בהצעות רכש משפרים את  
7 הצעותיהם לעיתים קרובות). לאחר מכן, נפל מחיר השוק בחדות, עד שעובר למועד חשיפת צו  
8 ההקפאה ביום ה-11.7.03 נפל מחיר המניה ל-21.80 אג'. ירידת המחיר עם חשיפת צו ההקפאה  
9 וקליטת המידע בשוק עד ליום ה-17.7.03 הביאה את מחיר המניה ל-18 אג'. כפי שכבר ציינתי, שיטת  
10 הנפילה הקבועה במחיר הייתה מפצה את התובעים, אשר רכשו את מניותיהם בתקופת ההטעיה (בין  
11 ה-24.6.03 ל-11.7.03) והמשיכו לאחוז במניותיהם לאחר ה-11.7.03, בפיצוי בגובה הנפילה הקבועה  
12 במחיר עם גילוי ההטעיה –3.80 אג' למניה (ההפרש בין 21.80 אג' ל-18 אג').  
13

14 ואולם, כפי שכבר צוין, במקרה זה פיצוי זה מהווה הערכת חסר לנזק שנגרם לתובעים, משום שגרף  
15 המחירים אותו הצגתי מוביל למסקנה, כי המידע על התפוגגות הסיכויים להצעת הרכש דלף לשוק  
16 טרם מועד חשיפת צו ההקפאה. נפילת המחירים החדה במהלך תקופת ההטעיה מעידה על כך, אף  
17 שאין לפנינו מאורע חד משמעי של גילוי. אין זה הגיוני כי מניה תסחר במחיר של 20 אג' כבר ביום  
18 ה-6.7.03 (כעולה מדיווחי הבורסה, נספח ד' לתצהיר הנתבע 2), כאשר יש סיכוי ממשי להצעת רכש  
19 במחיר של 45 אג'. לפיכך אין מנוס מהמסקנה כי דליפת מידע אכן התרחשה, אף בהעדר הודעה  
20 פומבית כלשהי של החברה.  
21

22 אין יסוד גם לטענת ב"כ התובעים, כי כתוצאה ממתן הצו הוקפא המסחר במניות החברה. על פי  
23 דיווחי הבורסה, מחיר המניה אמנם ירד, אך המסחר בה נמשך עד ליום ה-30.9.03, עם עליות קלות  
24 (למשל ביום ה-29.7.03 עמד המחיר על 24.70 אג' וביום ה-31.7.03 המחיר היה 25 אג' למניה).  
25

26 65. המסקנה המתבקשת מן האמור לעיל היא, כי מחיר המניה החל לרדת בתחילת חודש יולי  
27 2003, סמוך לאחר מועד ההטעיה (24.6.03) ובטרם גילויה, עקב דליפת מידע לשוק, אשר החל  
28 להתפכח מהציפייה להצעת רכש. התובעים, לטענתם, עדיין ציפו במועד זה כי הצעת הרכש תבוצע,  
29 והחברה לא הודיעה כי לא תבוצע אך השוק החל לעכל את האמת. המידע הגיע באופן מלא לציבור  
30 רק ביום ה-11.7.03, בעת שדווח על הצו להקפאת הליכים, שהוא כאמור מועד גילוי ההטעיה. ועל פי  
31 קביעתי חלפו עוד 7 ימים עד למועד בו השוק הפנים את המידע, קרי ביום ה-17.7.03 היה הגילוי הסופי  
32 של ההטעיה. במועד זה מחיר המניה היה 18 אג'.  
33  
34  
35



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

### הפיצוי המגיע לתובעים

66. קבעתי כי הנזק יחושב בשיטת חסרון הכיס המקורב (להסבר והדגמה של חישוב בשיטת חסרון הכיס המקורב, בנסיבות של דליפת מידע לשוק על ההטעיה, ראו חנס וקלמנט בעמ' 649).

כל תובע אשר רכש מניה בין 24.6.03 ועד 17.7.03 יהיה זכאי לפיצוי.

הפיצוי יחושב בשני שלבים: ראשית, יש לחשב את ההפרש בין המחיר שבו נרכשה המניה לבין מחירה ביום ה-17.7.03 (18 אג') או אם נמכרה קודם לכן לפי מחיר המכירה. הפרש זה יש להכפיל במספר המניות שנרכשו בתקופה זו. בשלב שני יש להפחית מהפרש זה את שיעור (אחוז) הירידה או להוסיף לו את העליה במדד מניות רלוונטי באותה תקופה שבה חושב ההפרש האמור. מטרת שלב זה היא למנוע פיצוי בשל ירידות מחיר, שאין להן קשר להטעיה או לחילופין להקנות לתובעים את העליות שהיו אמורות להיות מנת חלקם בהעדר הטעיה, והכל באופן מקורב על פי תשואת מדד מניות רלוונטי ("מדד הייחוס").

בהעדר חוות דעת מומחה לעניין המדד הרלבנטי, אני קובעת כי מדד הייחוס המתאים יהיה מדד "יתר 150" בבורסה תל-אביב בתקופה הרלוונטית בשנת 2003 (מדד 150 מניות "יתר" שאינן כלולות במדד ת"א 100, נמדד בתקופה 1.1.02-1.4.07). לפרטים על מדד זה ראו באתר הבורסה - <http://www.tase.co.il/Heb/Products/Indices/FormerIndices/Pages/FormerIndices.aspx>. מדובר במדד המתפרסם ברבים, ולכן הוא בגדר ידיעה שיפוטית, בדומה למדד תשומות הבניה, שבית המשפט רשאי לעשות בו שימוש, גם אם לא הובאו נתונים לגביו (דברי כב' השופט ח' כהן בע"א 355/80 אנסימוב בע"מ נ' מלון טירת בת שבע בע"מ, פ"ד לה(2) 800, 806).

67. מנתוני התביעה לא ניתן לחלץ את מספר המניות שנרכשו החל מיום 24.6.03 ועד ליום 17.7.03, אך מאחר שניתן להציג רישומים על המכירות שבוצעו – ניתן להשלים נתון זה. התובעים יהיו רשאים להציג בפני ב"כ הנתבעים, אישור רשמי על כמות המניות שנרכשו לאחר 24.6.03, והוחזקו בידיהם עד ליום 17.7.03. החישוב יעשה בהתאם להנחיות החישוב שפורטו בסעיף 66 לעיל. כן יהיו התובעים רשאים להציג פסיקתא לחתימתי, בנוגע לסכום הפיצוי על פי החישוב האמור, לאחר שנכונות החישוב תאושר על ידי הנתבעים.

68. דרישתה של התובעת 1 לפיצויים בגין מימוש תיק ניירות הערך, הליכי הגבייה שננקטו נגדה על ידי בנק הפועלים ועגמת הנפש שנגרמה לה בשל כך – נדחת על ידי. מדובר בנזקים שנגרמו כתוצאה מהתנהגותה של התובעת, ואין קשר סיבתי בינם לבין מעשי הנתבעים, או התנהגות השוק בכל הנוגע למסחר במניות החברה לאחר ההטעיה.



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

### מעין סיכום

69. פרשה ארוכה וסבוכה זו הגיעה לסיימה. בפסק הדין קבעתי, כי אמנם לא חלה על חברה חובה לפרסם הודעה על כוונה להציע הצעת רכש מלאה, אך אם בחרה לפרסמה - חלה עליה גם החובה להודיע כי הצעת הרכש לא תבוצע. הימנעות החברה מלהודיע כי הצעת רכש לא תצא לפועל, מהווה הטעיה. מנהלי החברה, שידעו על ההטעיה ולא הוכיחו כי נקטו בכל האמצעים הנאותים למנוע אותה, אחראים באופן אישי לתשלום פיצויים לציבור המשקיעים, שנפגע מההטעיה.

התובעים זכאים לפיצוי רק עבור מניות שנרכשו על ידם בין מועד ההטעיה לבין סיום דליפת המידע לשוק אודות ההטעיה. מבין שיטות חישוב הפיצויים האפשריות, נבחרה שיטת חסרון הכיס בקירוב, המגלמת בצורה הטובה ביותר את נזקי התובעים בתקופה הרלבנטית, שבין מועד ההטעיה לבין מועד סיום דליפת המידע אודותיה לשוק. בהעדר חוות דעת מומחה בנוגע לנזקים עצמם, הפיצוי יחושב על פי הנחיות שניתנו לצדדים בפסק הדין.

### סוף דבר

אני מחייבת את הנתבעים 1,2 לשלם לתובעים, ביחד ולחוד, את הפיצוי בגין הנזקים שנגרמו להם. הפיצוי יחושב כאמור בסעיף 66 לפסק הדין.

בנוסף, אני מחייבת את הנתבעים 1,2 לשלם לתובעים, ביחד ולחוד, הוצאות משפט ושכ"ט עו"ד בסכום כולל של 50,000 ₪.

התובעים רשאים להגיש פסיקתא לחתימתי תוך 30 יום ממועד מתן פסק הדין.

ניתן היום, י' סיון תשע"ג, 19 מאי 2013, בהעדר הצדדים.

  
ד"ר דפנה אבניאלי, שופטת



## בית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 1570-06 עוז מירב ואח' נ' פרבר ג'ון ואח'

1  
2  
3