

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

תאריך: 16.6.2015; כ"ט סיון תשע"ה
תיק מנהלי: 3/14

התובע:

יו"ר רשות ניירות ערך
באמצעות מחלקת אכיפה מינהלית ברשות ניירות ערך
רח' מונטיפיורי 35, תל-אביב 65201
טל': 03-7109811; פקס: 03-5601041

- נ ג ד -

המשיבים:

- 1. ברק רוזן**
ע"י ב"כ עו"ד נויט נגב ו/או עו"ד גל הררי-גולדמן
מרח' ויצמן 2, תל אביב 6423902
טל: 03-6099914; פקס: 03-6099915
- 2. אסף טוכמאייר**
ע"י ב"כ עו"ד נבות תל צור ו/או עו"ד ירון ליפשיס
מרח' יעבץ 33, תל אביב 6525832
טל: 03-7961000; פקס: 03-7961001
- 3. גיא קנדה**
ע"י ב"כ קלינמן נאור, עורכי דין
מרח' ז'בוטינסקי 7, ר"ג 52520
טל: 03-6120011; פקס: 03-6121100

בפני המותב:

השופטת (בדימ') ברכה אופיר-תום – יו"ר;
ד"ר מאיר סוקולר – חבר;
ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב, עו"ד – חברה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

החלטה

לפי סעיף 52נא לחוק ניירות ערך

השופטת (בדימ') ב. אופיר-תום וד"ר מאיר סוקולר:

מבוא

1. ההליך המנהלי נשוא דיון זה, נפתח על ידי יו"ר רשות ניירות ערך (להלן – "יו"ר הרשות") ביום 14 ביולי 2014, מכח סמכותו לפי סעיף 52מה וזאת, בגין הפרה שייחס לשלושת המשיבים בתיק, לפי ס"ק (4) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק, שיידון בהמשך (להלן – "הפרת הפרט המטעה בדו"ח").
במוקד הדיון עומד דו"ח מיידי (להלן – "הדו"ח המיידי") שפרסמה חברת הנדל"ן, ישראל קנדה (ט.ר.) בע"מ (להלן – "החברה") ביום 1 במאי 2012, בקשר לעסקת מקרקעין (להלן – "העסקה") שבה היו מעורבים המשיבים 1-2 (להלן יחד – "בעלי השליטה").
החברה, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, עסקה ועוסקת בתחומי הנדל"ן המניב והיזמי בארץ ובחו"ל, ולאחרונה, גם בהקמת פרויקטים בישראל, וכן ביזום וניהול של קבוצות רכישה בארץ.
2. **המשיב 1**, שימש בשנת 2012 - התקופה הרלוונטית לבצוע ההפרה הנטענת (להלן – "התקופה הרלוונטית") - כמנכ"ל החברה וכדירקטור, והיה בעל שליטה בה. במקביל, היה משיב זה, ביחד עם המשיב 2, גם בעל שליטה במספר חברות פרטיות שכונו, קבוצת קנדה ישראל (להלן – "קבוצת קנדה ישראל") גם עיסוקה של הקבוצה היה והינו באיתור, יזום והשבחת נכסי נדל"ן בארץ ובחו"ל.
- המשיב 2**, שימש בתקופה הרלוונטית, כיו"ר דירקטוריון החברה, והיה גם הוא בעל שליטה בה. במקביל, היה המשיב 2 גם בעל שליטה, ביחד עם המשיב 1, בקבוצת קנדה ישראל.
- המשיב 3**, שימש בתקופה הרלוונטית, כסמנכ"ל הכספים של החברה, והיה מורשה החתימה האלקטרונית שלה, שהיה אמון על העלאת דיווחיה למגנ"א.
3. עניינה של העסקה המוצעת נשוא דיון זה, לפי כתב הטענות המנהלי שהגישה הרשות לוועדת האכיפה המנהלית (להלן – "כתב הטענות") בשלוש חלקות קרקע בצפון-מערב

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

תל-אביב, שלגביהן ניהלו בעלי השליטה מו"מ עם בעליהן לצורך רכישתן, ואשר הסתיים בסוף אפריל 2012. המדובר הוא, ביתר פירוט, בחלקות 44 ו-45 בגוש 6609, ובזכות חוזית לקבלת זכויות בעתיד בגין שטח בלתי מסוים (בשיעור של 6.8%) בחלקה 42 בגוש 6620 (להלן – "הקרקע" או "המקרקעין").

ביום 30 באפריל 2012, כינס המשיב 1, ישיבה טלפונית של ועדת הביקורת והדירקטוריון של החברה (להלן – "הישיבה" או "ישיבת הדירקטוריון") שבה לא נטלו המשיבים חלק, עקב חשש לניגוד אינטרסים עם החברה, להוציא, הצגת העסקה על ידי המשיבים 1 ו-3, שלאחריה פרשו שניהם מן הישיבה. בישיבה השתתפו שני דח"צים של החברה, דירקטור נוסף ועורך דין של החברה. בתום הדיון בישיבה, קיבלה החברה החלטה לדחות את העסקה מן הנימוקים שפורטו בפרוטוקול הישיבה, ואשר יידונו בהמשך (להלן – "החלטת דחיית העסקה").

ויוסבר, ברקע כינוסה של הישיבה באותו יום, עמד הסדר תיחום פעילות, שנקשר בין בעלי השליטה ובין החברה, לפיו, קיבלה החברה מבעלי השליטה, זכות סירוב ראשונה לגבי כל עסקה שבעלי השליטה עשויים יהיו לגלות בה עניין (להלן – "זכות הסירוב הראשונה"). לפי הסדר זה, התחייבו המשיבים 1 ו-2, להציע לחברה כל פרויקט חדש שיוצע להם, כאשר רק דחייתו על ידי החברה, יהיה בה כדי לפתוח הדרך בפניהם לאימוצה על ידם במסגרת החברות הפרטיות בבעלותם. מטרת ההסדר, כך הוסבר, הייתה למנוע מצב של ניגודי עניינים בין החברה לבעלי השליטה בה, עקב מעמדם של אלה, כמתואר, הן כבעלי שליטה בחברה הציבורית, והן כבעלים של החברות הפרטיות, העוסקות אף הן בתחום הנדל"ן.

4. החלטת החברה על דחיית העסקה, אשר התקבלה בעקבות המידע שמסרו המשיבים 1 ו-3 אודותיה בישיבת הדירקטוריון, חייבה את החברה להגיש לרשות, דו"ח מיידי על פי חוק. משכך, הוחל בחברה כבר באותו ערב לאחר הישיבה, בהכנת הדו"ח, וזאת, במעורבות עורכי הדין של החברה והמשיבים, או, מי מהם, כפי שיפורט בהמשך.

בדו"ח המיידי שהוגש לרשות בבוקר שלמחרת הישיבה, ב-1 במאי 2012, הובאו פרטים על תוכנה של הישיבה, כולל, פרטי העסקה המוצעת, וכולל, החלטת החברה על דחייתה ונימוקיה, הכל, כמשתקף מפרוטוקול הישיבה. דא עקא, שפרטים אלה שבדו"ח היו לטענת ב"כ הרשות, פרטים מטעים שהועתקו מפרוטוקול הישיבה (להלן – "הפרטים המטעים").

מכאן, אליבא דב"כ הרשות, גיבושה של הפרת התנאי המטעה בדו"ח, אותו ייחסה למשיבים - ולא לחברה - שהוטעתה על ידם, אליבא דרשות.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

תמצית העובדות שאינן שנויות במחלוקת

5. מן העובדות שהונחו בפנינו ואשר אין חולק עליהן, עולה, כי המקרקעין נשוא הדיון היוו חלק מתכנית בנין ערים, תא/ 3700 (להלן – "תב"ע 3700" או "התב"ע") שפורסמה להפקדה ביום 21 באוקטובר 2010 ושעברה הליכי טיפול מקובלים, כולל, התנגדויות לתכנית שהוגשו לוועדה המחוזית; מינוי קצין חוקר שבדקן והגיש המלצותיו לוועדה, וכולל, הדיון בהתנגדויות ובהמלצות לגופן בישיבת ועדת המשנה של מרחב תכנון מקומי ת"א, מיום 21 בספטמבר 2011.

מטרת התכנית הייתה, כעולה מעיון בתב"ע: **"תכנון רובע עירוני חדש בצפון-מערב העיר לאורך חוף הים ופארק חוף רחב היקף, המאופיין בשילוב שימושי קרקע מגוונים באופן הנותן מענה לצורכי כלל האוכלוסייה למטרות מגורים, מלונאות, תעסוקה, מסחר, בנייני ציבור ושטחים פתוחים, תוך שילוב עקרונות פיתוח בני-קיימא ליצירת סביבה ידידותית ואיכותית"** (ראו, תכנית 3700 של הוועדה המחוזית לתכנון ולבניה תל-אביב-יפו "תכנית מתאר מס' 3700 'צפון-מערב העיר' – (2012)).

6. ביום 29 באפריל 2012, קיים המשיב 1, במסגרת המו"מ לרכישת הקרקע נשוא העסקה, פגישה עם יו"ר חברת נכסים ובנין בע"מ, מר ביסקר, מבעלי הקרקע (להלן – "יו"ר חברת נכסים") שהציע לו שתי חלופות לביצוע העסקה. החלופה האחת, רכישת הקרקע תמורת 120 מיליון ש"ח לבצוע בשני תשלומים; הראשון על סך 20 מיליון ש"ח לביצוע במועד חתימת החוזה, והשני, סכום היתרה, לביצוע במועד גמר העסקה, קרי, ביום 30.6.2012. החלופה השנייה, רכישת הקרקע תמורת 124 מיליון ש"ח, שישולמו למוכרים לפי אותה חלוקה, ואולם זאת, עם אפשרות להארכת מועד תשלום יתרת הסכום, בשלושה חודשים, קרי, עד ליום 30.9.2012, כנגד תוספת ריבית בסך 4 מיליון ש"ח.

בסיכום הפגישה, התבקש המשיב 1 על ידי מר ביסקר, לסגור את העסקה בהקדם, ולהגיע בתוך מספר ימים ל"גמירות מוחלטת" (ראו, מסמך סיכום הפגישה – סומן י.ע. 17.11.2013; הודעה 7 רוזן, עמ' 10 שוי 3-5).

7. על רקע המתואר, ובהיות המו"מ בשלבי הכרעה אחרונים, החליט המשיב 1 לכנס את ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה לאותה ישיבה מיום 30.4.12, כדי להציג העסקה בפניהם, וכן, כדי לבקש מן החברה כי תשקול הפעלה או אי הפעלה של זכות הסירוב הראשונה שניתנה לה, הכל, כפי שתואר בפרוטוקול הישיבה של אותו יום (להלן –

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

"פרוטוקול" (הפרוטוקול – סומן י.ע. 1 20.10.2013). הישיבה שהתכנסה כאמור ביום 30.4.12, נוהלה בטלפון.

מן הפרוטוקול עולה, כי המשיבים 1 ו-3, פרשו מן הישיבה לאחר שהציגו את פרטי העסקה בפני המשתתפים. המשיב 2, לא נטל חלק בישיבה בשום שלב.

בפתח הדיון, הציג המשיב 1 את העסקה בפני חברי הדירקטוריון, תוך תיאור פרטיה ותיאור המשא ומתן שנוהל על ידו לצורך ביצועה. כך הסביר בין היתר:

"בימים אלו אסי ואני מנהלים מו"מ לשם רכישת קרקע חקלאית בסמוך לחוף מנדרין בצפון תל אביב, בעלות כוללת של 120 מיליון ₪... לפי מיטב ניסיוני, הליך הפרשת הקרקע הינו ארוך והוא צפוי, להערכתנו, להימשך בין 5 עד 15 שנים... מצוין, כי נכון למועד זה אסי ואני מנהלים את המו"מ עם המוכר אבל לא מן הנמנע שנצטרף אלינו שותפים לעסקה..."

לשאלה שהוצגה לו במהלך הישיבה לגבי יעוד הקרקע, הסביר המשיב 1: **"טרם החלטנו. להערכתנו יהיה מדובר בפרויקט למגורים או למלונאות"**.

משסיים דבריו, פרש המשיב 1 מן הישיבה.

אחריו, פנה המשיב 3, סמנכ"ל הכספים של החברה, אל חברי הדירקטוריון והביא גם הוא בפניהם את תיאור העסקה, תוך עמידה על השלכותיה הכספיות על החברה שהייתה שרויה אותה עת, כדבריו, בקשיים כספיים. המשיב 3 הסביר למשתתפי הישיבה כי הצפי הוא, שלא יהיו בידי החברה "די משאבים הדרושים לשם ביצוע השקעה בפרויקט בסדר גודל שכזה...", והוסיף: "יש לקחת בחשבון שמדובר בפרויקט ספקולטיבי ללא תאריך יעד מדויק שבו הוא יתחיל להניב הכנסות, אם בכלל". בהמשך דבריו, הבהיר גם המשיב הזה למשתתפי הישיבה, כי מדובר ב"קרקע חקלאית שהליך שינוי יעודה והשבחתה אינו ודאי ואף יכול לקחת שנים רבות, אם בכלל". המשיב הוסיף עוד, כי אין התאמה בין "אופי העסקה לבין אופי פעילות החברה", בהזכירו שוב, כי מדובר ב"קרקע חקלאית" וכי "תנאי השוק כיום למימון רכישת קרקעות חקלאיות אינם מזהירים". משסיים דבריו, עזב גם המשיב 3 את הישיבה.

לאחר דברים אלה, קיבלו חברי הדירקטוריון עם סיום הישיבה, החלטה לא להפעיל את זכות הסירוב הראשונה שניתנה לחברה כאמור, ולדחות את העסקה המוצעת.

מעיון בפרוטוקול הישיבה עולה כי שלושה הם הנימוקים העיקריים שעמדו בבסיס החלטת הדירקטוריון לדחיית העסקה: האחד, המניעות הפיננסית, או, בלשון

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הפרוטוקול: "... לחברה, בשלב זה, אין את תזרים המזומנים הדרוש לרכישת הקרקע על פי הצעת בעלי השליטה".

השני, הספקולטיביות של הקרקע כאליבא דמשיבים 1 ו-3, והצפי להליך ארוך וממושך של הפשרתה, ובלשון הפרוטוקול: "הקרקע הינה קרקע חקלאית שהליך שינוי יעודה והשבחתה אינו ודאי ואף יכול לקחת שנים רבות, אם בכלל".

והשלישי, אי התאמת העסקה כפי שהוצגה, לאופי עסקאותיה של החברה בשנים האחרונות, ובלשון הפרוטוקול: "...הצעת בעלי השליטה אינה תואמת את צביון הפעילות של החברה אשר מתמקד בשנים האחרונות, ברכישת פרויקטים שייעודם הינו למגורים, מסחר ומשרדים ולא ברכישת קרקעות חקלאיות..." (כל ההדגשות מכאן ואילך, אינן במקור).

8. למחרת הישיבה, בבוקרו של יום ה-1 במאי 2012, פורסם הדו"ח המיידני נשוא הדיון, שעליו חתמו בעלי השליטה, המשיבים 1 ו-2. העלאת הדו"ח למערכת המגנ"א נעשתה על ידי המשיב 3, באמצעות הטוקן בו החזיק מתוקף תפקידו בחברה.

במסגרת הדוח המיידני, הודיעה החברה לציבור המשקיעים, על החלטתה לדחות העסקה במסגרת הסדר תיחום הפעילות בינה ובין בעלי השליטה. זאת, בלשון הדו"ח, לאחר ש"הציעו בעלי השליטה לחברה, לרכוש קרקע חקלאית (להלן: "הקרקע") אשר ביחס אליה מנהלים בעלי השליטה מו"מ לרכישתה ואשר תמורתה נאמדת בסכום מהותי מאוד ביחס להונה העצמי של החברה ליום 31 בדצמבר 2011 (להלן: "התמורה"). למיטב ידיעת החברה, על פי תנאי המו"מ המתגבשים מול המוכר, חלק מהותי מתוך התמורה ישולם במועד החתימה על ההסכם לרכישת הקרקע ויתרת התמורה תשולם בחודשים הקרובים (להלן ביחד: "הצעת בעלי השליטה")".

בסיכום הדו"ח הוסבר, כי חברי ועדת הביקורת והדירקטוריון החליטו לסרב להצעת בעלי השליטה לרכישת הקרקע, מן הנימוקים שפורטו בדו"ח, ושהועתקו אליו מפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון. נימוקים אלה הם שגיבשו, אליבא דב"כ הרשות, את הפרטים המטעים, שיעמדו במוקד הדיון דנא.

בסיפא הדו"ח צוין: "יודגש, כי אין ודאות שבעלי השליטה ירכשו את הקרקע בסופו של דבר וכי לאור האמור לעיל רשאים בעלי השליטה לרכוש קרקע זו בעצמם ו/או באמצעות תאגידים בשליטתם".

9. אף שסיפורו של הדו"ח תם לכאורה עם פרסומו לציבור, אין לסיים בזאת את סקירת הדברים שבקע, אשר יפורטו בהרחבה בהמשכו של הדיון הזה. בשלב זה יוזכר אך

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

זאת, כי מחומר הראיות שהונח בפנינו עולה, כי עוד לפני הצגת העסקה בפני דירקטוריון החברה בישיבת הדירקטוריון, כבר החלו בעלי השליטה בחברה, המשיבים 1 ו-2, בשיווק יחידות קרקע נשוא העסקה, לרוכשים שונים.

מסתבר גם זאת, כי כבר ביום 1 במאי 2012, קרי, למחרת פרסום הדו"ח המידי, פתחו בעלי השליטה חשבון נאמנות לעניין תב"ע 3700, במשרד עורכי דינים, אשר נועדה להפקדת כספיהם של רוכשי יחידות הקרקע שמספרם הלך וגדל.

עולה עוד, כי זמן קצר מאד בסמוך לאחר פרסום הדוח המידי, שוקו על ידי בעלי השליטה עשרות יחידות קרקע נוספות לרוכשים, הכל, כפי שיורחב בהמשך.

מכאן, אל כלל טיעוניהם של הצדדים לעניין ההפרות, זו פְּכה ואלה בכה.

עיקר טענות הצדדים

תמצית טיעוני הרשות, תחילה

10. במוקד טיעוניה בפנינו, הציבה ב"כ הרשות, עו"ד מודעי, את גירסתה, לפיה, פעלו המשיבים לכינוס ישיבת הדירקטוריון, שלא על מנת לתת את העסקה בידי החברה במסגרת הסדר תיחום הפעילות, אלא, על מנת לפתוח הדרך בפני בעלי השליטה ליטול העסקה לעצמם. על רקע זה, כך גרסה, הציגו המשיבים בפני הדירקטוריון, פרטים מטעים לגבי העסקה, אשר קיבלו ביטוי מלא בדו"ח המידי, בגבשם בכך, את הפרת התנאי המטעה בדו"ח.

בטיעוניה בכתב ובדבריה בעל-פה, הלכה עו"ד מודעי צעד צעד בעקבות הדו"ח המידי, בהצביעה על כל פרט שנראה שגוי בעיניה, ועל כל חסר שמצאה בו. מן ההתבוננות במכלול הפרטים המטעים בדו"ח, כאליבא דידה, הגיעה למסקנה כי הדו"ח שיקף תמונה מטעה של העסקה, שנגזרה מהתיאור המטעה של העסקה בפני הדירקטוריון, ומן הפרטים המטעים שקיבלו ביטוי בפרוטוקול הישיבה. פרטים אלה התייחסו לשיטתה, אל תיאור הקרקע נשוא העסקה וסיווגה, אל הסטאטוס שלה על פי התב"ע, אל הסיכויים והצפי להפשרתה לבניה בעתיד הקרוב או הרחוק, ואל כדאיות רכישתה על ידי החברה במצבה הכספי הקשה. במקביל, הצביעה על פרטים מהותיים שנחסרו מן הדו"ח כטענתה, ואשר גם בהם יש לראות פרטים מטעים, לגירסתה.

כל אחד מן הפרטים הנ"ל שלדעת ב"כ הרשות, לא תאמו את העובדות בשטח, היווה לשיטתה, פרט מהותי מטעה מבחינת המשקיע הסביר, גם אם על פניו נראה שולי או טריוויאלי, הוא לעצמו. לדעתה, תמונת המכלול היא הקובעת אם מדובר בתיאור נאמן

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

של העסקה, אם לאו; ובענייננו, אם יש בו, במכלול המידע שהובא בדו"ח המיידני שכלל רצף של פרטים מטעים לעצמם, כדי לגבש את הפרת הפרט המטעה בדו"ח.

העסקה, כך המשיכה וטענה עו"ד מודעי, הובאה לדירקטוריון כמעט בחטף, מבלי כל בדיקה מקדימה, לא באשר לטיבה האמיתי, ולא באשר ליכולת מימונה על ידי החברה, כל זאת, מבלי העברת תיעוד ומסמכים מקדימים לידי חברי הדירקטוריון כמקובל, לצורך הכרת הנושא והערכות לדיון בו.

ב"כ הרשות, הצביעה עוד, בכתב הטענות ובטיעוניה בפנינו, על פעילות השיווק של הזכויות ליחידות הקרקע, שבוצעה על ידי בעלי השליטה עוד טרם ישיבת הדירקטוריון, ואשר כלל לא הוזכרה, לא במהלך הישיבה ולא בדו"ח המיידני.

בנקודה זו, היפנתנו עו"ד מודעי, אל תגובת המשיבים לתביעה הנגזרת שהוגשה ביום 24 בספטמבר 2012 על ידי בעל מניות בחברה, אליהו ביטון, כנגד החברה ובעלי השליטה בה, בגין הטעית הדירקטוריון בנושא העסקה, לשיטתו (להלן – "התביעה הנגזרת"). בתביעה זו, שנדונה בשלבה המוקדם בפני השופטת דניה קרת-מאיר, בבית המשפט המחוזי בתל אביב, שובצו העסקאות שבוצעו בסמוך לישיבת הדירקטוריון, ומיד לאחריה (ראו, תנ"ג (כלכלית) 20136-09/12 ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ (פורסם בנבו, 21.10.2013) (להלן – "עניין פאנגאיה"); תגובת המשיבים לבקשה לאישור התביעה הנגזרת מסומנת י.ע. 3.2014.2).

לשיטתה של עו"ד מודעי, יש להסיק מסמיכות הזמנים בין מועד הישיבה ובין תחילת השיווק של היחידות בימים שקדמו לה, כי המשיבים היו מודעים היטב, בעת כינוס ישיבת הדירקטוריון, לפוטנציאל העסקה ולכדאיותה, אך התעלמו מחובת הגילוי שחלה עליהם כלפי החברה וכלפי המשקיע הסביר.

בעניין חובת הגילוי, הדגישה עו"ד מודעי, אין נפקא מינה אם מדובר באימוץ עסקה על ידי התאגיד, או, בדחייתה. זו כמו זו, טעונה דיווח מלא, נכון ואמין, כמתחייב מחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן – "חוק החברות") ומתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנות הדיווח").

כך או כך, גרסה ב"כ הרשות, יש לראות במידע על דחיית העסקה על ידי החברה ונסיבותיה, פרט מידע מהותי שלמשקיע הסביר עניין בו, בהיותו מושקע בחברה או בהיותו משקיע פוטנציאלי בה. המשקיע הסביר, כך גרסה, מעונין במידע מלא ואמין על התנהלות החברה, על פעילותה ועל פעולת מנגנוניה, על מנת שיוכל לחשב דרכו ביחס להשקעתו בה, בפועל או כפוטנציאל.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

11. בהמשך, עמדה ב"כ הרשות על מידת מעורבותו של כל אחד מן המשיבים בהפרה ובביצועה.

המשיב 1, כך הסבירה, היה אחראי לייזום העסקה, לדרך הצגתה בפני הדירקטוריון שהתכנס ביוזמתו באותו ערב, וכן, בניסוח הדו"ח המיידני ובחתימתו עליו.

המשיב 2, לא היה מעורב, גם אליבא דידה, במו"מ עם בעלי המקרקעין, ורק עודכן, כפי שטען, לגבי התקדמות התהליך. המשיב 2 גם לא השתתף בישיבת הדירקטוריון ולא היה מעורב בניסוח הדו"ח המיידני. על אף כל אלה סברה, יש לראות גם במשיב זה כמי שהיה אחראי להפרה, לאור העובדה ששמו התנוסס על הדו"ח, במסגרת חתימתו האלקטרונית שהוטבעה עליו, מכח מעמדו כנושא משרה בחברה.

יש לקבוע אפוא, לשיטת ב"כ הרשות, כי המשיב 2, שאליבא דידה, ידע על הישיבה ועל תוכנה, כמו גם על הדו"ח המיידני שיצא בעקבותיה, גם ידע או חייב היה לדעת, מהו שדווח לרשות בדו"ח המיידני. היה עליו, לשיטתה, לעקוב אחר פרסום הדו"ח, לקרוא את האמור בו ולוודא שתוכנו אמת בטרם חתם עליו. די אם כן, לדעת ב"כ הרשות, באמור עד כאן, כדי לייחס למשיב 2, את הפרת הפרט המטעה בדו"ח.

אשר למשיב 3, גם הוא היה לטענת ב"כ הרשות, מעורב באופן מלא בהפרת הפרט המטעה בדו"ח, אם בשל המידע המטעה שמסר בישיבת הדירקטוריון לגבי תנאי העסקה וקשיי מימונה על ידי החברה, ואם עקב חלקו בהכנת הדו"ח ובהגשתו לרשות. בין היתר, ציינה ב"כ הרשות את דבריו של המשיב 3 בישיבת הדירקטוריון, בתוקף מעמדו כסמנכ"ל הכספים של החברה, בעניין מצבה הכספי ואי יכולתה לממן העסקה על רקע חובותיה כלפי מחזיקי האג"חים שלה, הכל, מבלי כל בדיקה בשטח. כך לדבריה, כולל, הודעתו לחברי הדירקטוריון כי מדובר בפרויקט ארוך טווח שלא ידוע מתי יניב הכנסות, אם בכלל, שעה שהיה מודע לכוונתם של המשיבים למכור מיד יחידות קרקע ולממש מיד רווחים (ראו, עדותו של המשיב 3 במסגרת התביעה הנגזרת מיום 26.2.13 בעמ' 107 – סומן י.ע. 5.3.2014).

המשיב 3, כך הדגישה, החזיק בידי את הטוקן של החברה, והיה אחראי על שידור דוחותיה לרשות בהיותו מורשה חתימה בה, כולל, בהתייחס לדו"ח המיידני נשוא דיון זה.

עד כאן תמצית טיעוני ב"כ הרשות כנגד המשיבים. מכאן, אל טענות המשיבים, אל מול טיעוניה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

טיעוני המשיבים; כללי

12. באי כוחם המלומדים של המשיבים העלו בכתבי התשובה שהגישו לנו, ובטיעוניהם בפנינו, טענה כוללנית, לפיה, מן הדין הוא שכתב הטענות יימחק על רקע הגנה מן הצדק שחלה עליהם בנסיבותיו של תיק זה. טענתם זו התפרשה על שני מישורים. האחד, ניגוד העניינים המובנה בין אחריות הרשות להליך המנהלי שבפנינו, ובין מעורבותה במימון התביעה הנגזרת; והשני, ניהולה של חקירה פסולה ולוחצת על ידי חוקרי הרשות, שחרגו, לשיטתם, מן המותר במסגרת הבירור המנהלי.

לגופו של עניין, טענו שלושת המשיבים, כי אין לגזור מן הדיווח לדירקטוריון, על הדיווח לציבור המשקיעים, שהרי, אין דינה של הטעיית הדירקטוריון, גם אם תוכח, כדינה של הטעיית המשקיע הסביר. במיוחד כך, כאשר אין חולק כי הדו"ח המיידני שיקף נאמנה את כל שהתרחש בישיבת הדירקטוריון, כולל, ההחלטה שהתקבלה על רקע אותו מידע. בכך, נטען, יצאו המשיבים ידי חובת הגילוי הנאות של כל המידע המהותי החשוב למשקיע הסביר.

בכל מקרה, גרסו, אין בשום פרט מן הפרטים שנכללו בדו"ח המיידני, אלמנט של הטעייה, שהרי, כולם תאמו את המציאות לה טענו הם. כך, באשר לתיאור מצבה הפיננסי של החברה, שאכן היה בעייתי כפי שנטען בישיבה והובא בדו"ח; כך, באשר למצב הקרקע שהתב"ע שלה אכן טרם אושרה באותם ימים, וכך, לעניין זיהוי מיקומה של הקרקע ולמגמת החברה להכניס "שותפים" לעסקה.

אשר לביטוי "קרקע חקלאית" בו נקטו המשיבים 1 ו-3 בסיווג הקרקע, ביטוי זה, כך הסבירו, אף אם לא היה מדויק, ננקט על ידם בטעות אשר נבעה מן העובדה שהמונח הזה מקובל הוא בעולם הנדל"ן, ומשמעותו, "קרקע שאינה זמינה לבניה", שתאם לשיטתם את מצב הקרקע נשוא הדיון.

בפועל, שבו המשיבים וטענו, לא רק שמדובר היה בקרקע שלא הייתה זמינה לבניה, אלא בכזו שמועד אישורה לבניה היה לוט בערפל. בנקודה זו, דחו ב"כ המשיבים את טענת ב"כ הרשות, כי יש להסיק על מצב הקרקע בתקופה הרלוונטית, מן העובדה שתב"ע 3700 אשר חלה עליה כאמור, קיבלה אישור "למתן תוקף" על ידי הוועדה המחוזית, ביום 30 ביולי 2012. לפי גירסתם הם, לא ניתן תוקף לתב"ע עד ליום 15 בינואר 2015, בו יצאה הודעה לציבור, בעיתונים וברשומות, על אשור התכנית (ראו, הודעה בדבר אישור תכנית מתאר מקומית מס' תא/ 3700, י"פ התשע"ה 6967; וראו

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

גם, אישרור התכנית באתר משרד הפנים :
(mavat.moin.gov.il/MavatPS/Forms/SV3.aspx?tid=3).

יש לקבוע אפוא, לטענת באי כח המשיבים, כי הדיווח בדו"ח המיידית בעניין הסטאטוס של הקרקע, שנגזר מפרוטוקול הישיבה, היה אמת.

אשר לאי גילוי העובדה לדירקטוריון ולציבור, כי פעילות השיווק של יחידות הקרקע כבר החלה להתבצע על ידי המשיבים עוד טרם ישיבת הדירקטוריון, בעניין זה טענו, יש לקבוע כי הגילוי נעשה על ידי הודעתם לחברי הדירקטוריון באותה ישיבה, כי קיימת אפשרות שלעסקה יצורפו "שותפים". הביטוי "שותפים", כך טענו, משמעו כאן, "מצטרפים" חדשים, או "רוכשים" של יחידות קרקע.

טיעוני המשיבים, כל אחד לעצמו

תמצית טיעוני המשיב 1

13. כפי שהוזכר לעיל, עיקר טיעוניו של המשיב 1, התמקדו בהכרזתו שאין לייחס לו אחריות להפרת הפרט המטעה בדו"ח, לאור העובדה שבישיבת הדירקטוריון מסר למשתתפיה את כל העובדות המהותיות שהיו נחוצות לחברה כדי לקבל החלטה בעניין אימוץ העסקה או דחייתה, במסגרת זכות הסירוב הראשונה שהייתה לה. לשון אחר, לטענתו, כלל לא הציג בפני הדירקטוריון פרט מטעה כלשהו בקשר לעסקה, ובנגזר, גם לא פלל בדו"ח המיידית שיצא בעקבות הישיבה, שום פרט מטעה. ממילא, כך שב וטען, לא היה בהתנהלותו כדי להטעות משקיע סביר והפרת הפרט המטעה לא קמה לגביו. על גירסתו זו עמד המשיב 1, במסגרת הבירור המנהלי (ראו, הודעה 7א רוזן, עמ' 28 שוי 25-26) וכן, בכתב התשובה ובטיעוניה של באת כחו המלומדת בפנינו. גם היום, כך הסביר בחקירתו, לא היה משנה דבר מהתנהגותו. בלשונו: "אני חושב שבסופו של דבר הייתי עושה היום הכל אותו דבר" (הודעה 7א רוזן, עמ' 32 שוי 16-21). הנימוק המרכזי והמכריע לדחיית העסקה, היה אפוא לפי גירסתו בפנינו, אי יכולתה הכספית של החברה לקחת על עצמה באותה עת, עקב חובותיה הכבדים, התחייבות פיננסית נוספת. בלשונו: "...כל העובדות המהותיות והחשובות הוצגו בפני הדירקטוריון, אך אני ידעתי, אסי ידע, סמנכ"ל הכספים ידע וגם הדירקטוריון ידעו שהמצב הפיננסי לא מאפשר ואין כל קשר לנתונים אחרים שהיו מתקבלים" (הודעה 7א רוזן, עמ' 27 שוי 10-14).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

וגם זאת, לטענת באת כוחו המלומדת של המשיב 1, עו"ד נגב, אין לבחון היום את הפרטים שהוצגו לדירקטוריון, במבט לאחור, בבחינת חוכמה בדיעבד. ההתבוננות בהם חייבת לעשות לפי מהותם בזמן אמת.

בכלל, סברה עו"ד נגב, אין מקום בענייננו לדיון בטענת הטעייתו של הדירקטוריון, אם הייתה ואם לא, שהרי, לא בכך עניינו של ההליך המנהלי. בלשונה: **"יש כאן ניסיון לאלץ את הוועדה להכניס למכונה לא מתאימה משהו שלא מתאים לה ואי אפשר לעקם את הישר..."** (פרוט' הדיון מיום 25.2.2015, עמ' 5 שו' 26-32). לגרסתה, יש בעצם בחירתה של הרשות למקד טיעוניה כנגד המשיבים, בהפרת הדיווח שנבעה מהטעיית הדירקטוריון, כדי למנוע מהם יכולת התמודדות מול האשמה הדו-כיוונית שהוטחה בהם.

בכל מקרה, הוסיפה וטענה עו"ד נגב, כי בכל מקרה, אין מדובר בענייננו בפרטים מהותיים שרק הם יכולים היו להיחשב כפרטים מטעים על פי הגדרתם בחוק. בעניין זה הפניתנו אל פסק דינה של השופטת רות רונן, בעת"מ (כלכלית) 48540-06/14 **קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ נ' רשות ניירות ערך** (פורסם בנבו, 31.12.2014) משם ביקשה להסיק גם לענייננו, כי אין חובת הגילוי הנאות העומדת בבסיס חובת הדיווח, חלה על כל פרסום של כל מידע באשר הוא, אלא, על פרטי מידע מהותיים בלבד, כאשר ההכרעה בשאלה מהו מידע מהותי, מוטלת על החברה ועל נושאי המשרה בה. בענייננו, לא הוכח, לשיטת ב"כ המשיב 1, כי עניין לנו כאמור בפרטים מהותיים למשקיע הסביר, או, בכאלה שהיה בהם כדי לשנות משמעותית את מכלול המידע שהוצג לו. נתייחס לכל אלה, ולשאר טיעוניה המלומדים של ב"כ המשיב 1, בהמשך.

תמצית טיעוני המשיב 2

14. טענתו המרכזית של המשיב 2, כביטויה בכתב התשובה ובטיעוני בא כחו המלומד בפנינו, היא, כי משיב זה לא היה מעורב בשום שלב במו"מ שהתייחס לעסקת רכישתה של הקרקע, וגם לא בדיווח עליה. כל הליך רכישת הקרקע, כך עו"ד תל צור, **"ניזום, הובל והונהג"** לכל אורך הדרך, על ידי המשיב 1 לבדו. בכך אין די. המשיב 2, גם לא נטל חלק כלשהו, לגרסתו, בזימון ישיבת הדירקטוריון שבה כלל לא השתתף, גם לא בניסוח הדו"ח המיידית ובהגשתו לרשות.

המשיב הזה, כך לטענת בא כוחו, לא ידע על הכנת הדו"ח, לא קיבל את טיוטותיו, ולא היה מודע לתוכן. לאישוש טענה זו, הגיש לנו עו"ד תל צור, צרופת חילופי הודעות דוא"ל (מתוך רני"ע א 10 11.11.2013) שהעבירו ביניהם עורכי הדין ונושאי המשרה

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

שהיו מעורבים בהכנת הדו"ח המייד, בסמוך לאחר סיום ישיבת הדירקטוריון (להלן – **"צרופת הודעות דוא"ל"**). מעיון באלה עולה, לשיטתו, כי מי שניסחו את הדו"ח היו עורכי הדין של החברה, אליהם לא היה המשיב 2 מכותב כלל. די לדבריו לעיין בצרופה, על מנת להיווכח שאין בה שום הודעת דוא"ל שהועברה אל המשיב 2, ומכאן, שטיוטות הדו"ח, כולל הטיוטה המאושרת האחרונה, כלל לא הופנו לעיונו טרם הגשת הדו"ח לרשות, ופרסומו לציבור.

בנסיבות אלה, המשיך ב"כ המשיב 2, אין כל אפשרות לקבוע שהפרת הפרט המטעה בדו"ח גובשה לגביו, שהרי, אין לראותו כמי ש"כלל" את הפרט המטעה בדו"ח, גם אילו דובר אכן בפרט מטעה, ולא היא.

אשר לעובדה ששמו של המשיב 2 הופיע בסיפא הדו"ח, עובדה זו אין בה כדי להודיע לדברי בא כחו, כי חתם עליו בפועל. שהרי, כך הסביר, **"החתימה הוטבעה ללא ידיעתו כחלק מסטנדרט"**, מבלי שנתן אישורו לנוסחו של הדו"ח או לפרסומו (ראו, פרוטי הדיון מיום 2.3.2015, עמ' 3 שו' 17-18). המדובר הוא, כך המשיך וטען, בחתימה אלקטרונית, מודפסת, המוטבעת אוטומטית על הדו"ח, מבלי שיהיה בה כדי למלא את חובת צירוף החתימה המעוגנת בחוק. בלשונו: **"אין מעורבות ישירה, אין חתימה אקטיבית. לא צריך לייצר החלטה שמטילה אחריות לא מיניסטריאלית [צריך להיות – אחריות מיניסטריאלית] ללא חתימה אקטיבית. אין את זה בשום ענף משפטי אחר ללא מעורבות, שהדוח עבר לידו... לאן עוד אפשר להרחיב את ה"פְּלֵל"?"** (שם, בעמ' 10 שו' 41-45 עד עמ' 11 שו' 1-2). לשיטתו של עו"ד תל צור, מדובר ככל הנראה, בתקלה שגרמה לאי העברת טיוטת הדו"ח לאישורו של המשיב 2, והתוצאה היא, שלא ידע עליו ולא חתם עליו פיזית (פרוטי הדיון מיום 2.3.2015, עמ' 4 שו' 22-24).

סיכומו של דבר, כך לשיטתו של עו"ד תל צור, אין בדו"ח המייד כל פרט מטעה, וגם אם ייקבע שנמצא כזה, אין לראות במשיב 2, כמי ש"פְּלֵל" את הפרט המטעה בדו"ח, באין כל הוכחה למעורבותו הישירה בו.

תמצית טיעוני המשיב 3

15. טענה מרכזית שהעלתה בפנינו, באת כחו המלומדת של המשיב 3, עו"ד קלינמן, היא, כי המצג שהציג המשיב הזה לדירקטוריון, אודות מצבה הכספי הבעייתי של החברה, היה מדויק ומלא, ובכך מולאה מבחינתו חובת הדיווח. אם היו בדבריו פרטים לא מדויקים בעניין הקרקע, הרי, לא הוא שהיה המקור להם, אלא, המשיב 1 שעליו סמך לחלוטין בתחום זה. המשיב 3, כך עו"ד קלינמן, לא ידע ולא צריך היה לדעת דבר בנושא הנדל"ני, שהרי, תפקידו בחברה היה בתחום הפיננסים בלבד. כך בלשונו: **"גיא קנדה**

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הוא איש כספים, סמנכ"ל הכספים של החברה, הוא לא איש נדל"ן או איש שיווק, הוא לא היה מעורב במו"מ עם הרוכשים, הוא לא היה מעורב בבדיקת הקרקע הנרכשת, מצבה התכנוני, גם אין לו את הידע והניסיון והמומחיות וההשכלה להבין את המצב התכנוני של הקרקע... (פרוט' הדיון מיום 2.3.2015, עמ' 17 שוי' 25-43).

הווה אומר, די לדעת ב"כ המשיב 3, בעובדה שהערכתו המקצועית בנושא הכספי הייתה נכונה, על מנת לקבוע שמעורבותו בדו"ח המייד, ככל שהוכחה, לא הייתה רשלנית והפרת התנאי המטעה בדו"ח לא קמה לגביו (וראו גם דברי המשיב 3 עצמו בדיון בפנינו; פרוט' הדיון מיום 2.3.2015, עמ' 27 שוי' 17-23).

בבואה לאשש דבריו של המשיב 3, בדבר מצבה הבעייתית של החברה שמנע ממנה כדברי המשיב 3, קבלת אשראי בנקאי למימון העסקה, היפנתנו עו"ד קלינמן אל חוות דעת המומחה, שהוכנה לבקשת המשיב, על ידי מר אילן אמיר, מנהל ושותף בכיר בחברה העוסקת בניתוח וייעוץ כלכלי ומימוני (להלן – "חוות דעת המומחה"). בחוות דעת זו, שכותרתה, "סבירות קבלת מימון בנקאי לחברת ישראל קנדה בע"מ בנוגע לרכישת חלקות קרקע בצפון מערב העיר ת"א", בחן המומחה את האפשרויות שעמדו בפני החברה לקבל אשראי בנקאי, בנסיבותיה כמתואר, והגיע למסקנה, כמו המשיב 3, כי סבירות סיכוייה של החברה לקבל אשראי בנקאי באותה עת, הייתה נמוכה מאד.

על רקע האמור, בקשה עו"ד קלינמן להסיק, כי הפרת הפרט המטעה לא התגבשה לגבי המשיב 3, הן בהעדר יסוד הטעיה בדבריו, והן בהעדר היסוד "כלל" בהתנהגותו, שבהעדרם, לא תקום הפרת הפרט המטעה בדו"ח.

לדבריה, הדו"ח נוסח תחילה, על ידי יועציה המשפטיים החיצוניים של החברה ואושר על ידי המשיב 1, לאחר הכנסת תיקונים בו. הפרטים המטעים, ככל שהם נמצאים בדו"ח, אינם יכולים להתייחס, לדבריה, למשיב 3, מאחר שאלה לא היו בידיעתו, לא היו באחריותו ולא היו בתחום טיפולו. בכל שאמר בנושא הנדל"ני, כך הסבירה, נסמך המשיב 3, על מנכ"ל החברה, המשיב 1 (ראו, פרוט' הדיון מיום 2.3.2015, עמ' 18 שוי' 16-26). ממילא, שבה והסבירה, אין לייחס למשיב 3 רשלנות בדיווח, שכן, לא "היה עליו לדעת", בנסיבות שתוארו, כי היו בדו"ח פרטים מטעים בנושא הנדל"ני שלא טופל על ידו, ושב לא היה בקיא, כמוסבר.

בכל מקרה, שבה והודיעה עו"ד קלינמן, כי כל שהוצג בדו"ח המייד בנושא הכספי, היה מלא, נכון ומדויק, ולא הוחסר בו פרט מהותי כלשהו. די לדבריה באמור, כדי לבטל אחריותו של המשיב 3, להפרת הפרט המטעה בדו"ח.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

דיון

לטענת ההגנה מן הצדק, תחילה

16. טענה זו העלו המשיבים בפנינו, כטענה מקדמית, שיש בה, לשיטתם, כדי להביא לביטולו של כתב הטענות ולשחרור המשיבים מאחריותם להפרה שיוחסה להם על ידי הרשות. שני פנים לה, לטענה זו, בענייננו. הפן האחד שבסיסו, לשיטת המשיבים, בניגוד העניינים המובנה אשר במסגרתו פעלה הרשות, בהיותה מצד אחד התובעת בהליך המנהלי נגדם, ומצד שני, המסייעת במימון התביעה הנגזרת שהוגשה גם היא נגדם. הפן השני, שבסיסו בהתנהגות הפסולה של חוקרי הרשות, כאליבא דמשיבים, בניהול הברור המנהלי.

לא מצאנו בסיס לטענה זו על שני פניה, כפי שיפורט להלן.

לעניין ניגוד העניינים, דעתנו היא, כי אין בהסכמתה העקרונית של הרשות לסייע במימון התביעה הנגזרת, מכח סמכותה לפי סעיף 205 לחוק החברות, כדי ליצור ניגוד עניינים בניהולו של הליך זה. עניין לנו בפועל בשני הליכים נפרדים, שאינם חופפים, ואשר רק האחד מהם נולד ביוזמת הרשות.

אין לשכוח בהקשר זה, כי הרשות משמשת כתובעת מכח החוק בהליך האכיפה המנהלי, וככזו, אינה מתיימרת להיות ניטרלית. היא זו הפותחת בהליך המנהלי כנגד המפר, והיא, הנדרשת להציג בפני המותב את הכשלים וההפרות שהיא מייחסת לו, תוך חתירה להוכיחם, מבלי כל קשר לעובדת היותה מממנת הליך אזרחי מקביל כנגדו.

לשון אחר, במסגרת תפקידה של הרשות בניהול ההליך המנהלי, הריהי נדרשת להציג בפני מותב ועדת האכיפה, תשתית ראייתית מספקת להפרה הנטענת, ומשעלה בידה לעשות כן, קמה ההפרה על רגליה. כל היתר אינו רלוונטי לדיון. בצדק, היפנתנו ב"כ הרשות בעניין זה, להחלטתה של השופטת רות רוני בעת"מ (כלכלית) 48344-07/14 **חלפון נ' רשות לניירות ערך תל אביב** (פורסם בנבו, 19.11.2014) בה נדחתה טענת ניגוד עניינים שיוחסה לרשות, בין מעורבותה בדיווחי החברה ובין תפקידה הספציפי להכריע בבקשות למתן סיוע במימון תובענות ייצוגיות. כך בלשונה של השופטת רוני, שם:

"מטבע הדברים הוא כי הרשות לניירות-ערך, במעמדה כגוף הרגולטיבי האמון על הגנת המשקיעים, תהא מעורבת באופן כזה או אחר בעניינים שעשויים לבוא לפתחה מאוחר יותר במסגרת בקשות למימון תובענות ייצוגיות. שלילה אוטומטית של סמכות ההכרעה בבקשת המימון מידי הרשות בכל מקרה שבו היתה לרשות נגיעה כלשהי לעניין הנדון בה, תחטא לכוונת המחוקק. המחוקק בחר להפקיד בידי הרשות

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לניירות-ערך את הסמכות להעניק סיוע בתובענות ייצוגיות, בשל מומחיותה וזיקתה לתחום זה" (שם, פס' 34 לפסק-דינה של השופטת רונן).

הדברים יפים הם לענייננו בשינויים המחויבים.

17. אשר לטענת המשיבים בעניין התנהלותם הפסולה של החוקרים במהלך הבירור המנהלי, שבנו ועיינו בהודעות המשיבים ובהודעות המתושאלים האחרים שנדרשו להתייחס לנושא הדיווח, ולא מצאנו שדרך גבייתן על ידי חוקרי הרשות, הקימה בסיס לפסילת ההליך. פשיטא, גם אם נפלו פגמים כאלה ואחרים בניהול הבירור המנהלי, אשר מוטב שלא היו משהיו, לא היו אלה לדעתנו, פגמים שירדו לשורשה של החקירה. לשון אחר, אם הציגו החוקרים לנחקרים שאלות קשות, ואם הביעו דעתם בדבר גיבוש ההפרות שיוחסו להם, הרי, שעשו כן במסגרת חקירה שהיא בהכרח לוחצת, ובהכרח בלתי נעימה, הגם שאין מנוס ממנה בנסיבות של חשד לביצוע עבירה או הפרה. חקר האמת בנסיבות בהן קיים חשד להפרת החוק, איננו קל, בהגדרה, גם כאשר מוצבים גבולות ללחץ שניתן להפעיל על נחקר. החקירות בענייננו לא חרגו, ככלל, מגבולות המותר גם אם יש לבקר את דרך ניהולן בקטעים מסוימים.

ודוק, נכונה היא ככלל, טרונייתם של המשיבים בעניין כשל חקירתי שנכרך בהצגת תאריך עסקה שגוי לשני מתושאלים, הם, הדחציים של החברה, אורית סתיו ומר שלמה גרוס בקשר למועד עסקאותיו של רוכש פוטנציאלי של יחידות קרקע (להלן – "יאר לנדאו") שעליו ידובר גם בהמשך. טעות זו, כפי שהוסכם, לא היה מקורה בחוקרים, אלא, בלנדאו עצמו. מחדלם של החוקרים היה עם זאת, שלא טרחו לתקן את הטעות כפי שהיה מצופה מהם, ואף הציגו בפני הדחציים. איננו רואים להרחיב דיבור על טעות זו. די שנבהיר כי

עניין לנו בטעות שלא נגעה לליבת ההפרה, ושממילא, לא היה בה כדי להשליך על עצם ביצועה או אי ביצועה על ידי המשיבים.

המסקנה המתחייבת מן האמור היא שטענת ההגנה מן הצדק, לא תוכל לחול בענייננו, ודינה דחיה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

דיון לגופו של עניין

כללי

18. אין צריך לשוב ולהזכיר, כי במוקד הדיון עומדת הפרת דיווח כשהשאלה היא, האם נכלל בדו"ח המייד, פרט מטעה כהגדרתו בחוק. משאלה זו נגזרות שתי שאלות מיקדמיות, הן, האמנם היו הפרטים שהובאו בפני הדירקטוריון, והועברו לדו"ח המייד, בבחינת פרטים מטעים; ואם כן, האם יכול ופרטים מטעים שהובאו בפני הדירקטוריון, והועתקו אל הדו"ח, יגבשו את הפרת הפרט המטעה בדו"ח שפניו אל המשקיע הסביר?

יודגש, דילמה זו הניצבת בפנינו בתיק זה, היא חריגה ומורכבת. מצד אחד, אין חולק כי הדיווח שהובא בדו"ח המייד על כל שהתרחש בישיבת הדירקטוריון, כולל ההחלטה לדחיית העסקה ונימוקה, הוא **תיאור נאמן ונכון**. מצד שני, נסוב הדיווח הזה כולו, כפי שראינו, סביב הטענה כי הפרטים שהוצגו בישיבת הדירקטוריון על ידי המשיבים 1 ו-3, והוכללו בדו"ח המייד של החברה, היו פרטים מטעים.

האם ניתן לראות, אפוא, בדו"ח שתיאר נאמנה את שהתרחש בדירקטוריון, דו"ח מטעה, בשל היות הפרטים שהוצגו לדירקטוריון, פרטים מטעים?

לכאורה, קלה יותר לדיון היא השאלה הראשונה, המתיחסת למהות הפרטים נשוא ההפרה הנטענת. שאלה זו מחייבת, בראש כל, בחינת מהותם ומהותיותם של הפרטים הללו, כפי שהובאו תחילה בפני הדירקטוריון ובהמשך, בדו"ח המייד. שכן, כפי שטענו בצדק ב"כ המשיבים, רק פרט מהותי עשוי להיכנס בגדרי המונח המשפטי "**פרט מטעה**", כמשמעותו של המונח הזה בחוק. נדון בכך להלן.

מורכב יותר, הוא הדיון בשאלה השנייה, היא, האם יש לקבוע כי הטעיית הדירקטוריון, גוררת בהכרח גם את הטעיית ציבור המשקיעים?

עמדות הצדדים בהתייחסם לשאלות הנ"ל, משרטטות שתי תמונות מצב שונות, של העובדות שעמדו בבסיס הפרת הפרט המטעה בדו"ח, ולפרשנות הנדרשת לה.

להלן, נדון אפוא תחילה, במהותו של הפרט המטעה, כפי שהובא, אליבא דרשות, בפני הדירקטוריון ובדו"ח המייד, ובהמשך, נדון בשאלת הקשר או הזיקה, בין הטעיית הדירקטוריון ובין הטעיית המשקיע הסביר, בענייננו ובכלל.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

תחילה, למהותו של "הפרט המטעה" וליסודות ההפרה

הפרט המטעה בתוך מכלול המידע המדווח

19. ייאמר מיד, כי מקובלת עלינו, ככלל, טענתה של ב"כ הרשות, לפיה, לא רק מידת נכונותו ומהותיותו של כל פרט ופרט מן הפרטים הנכללים בדו"ח, לעצמו, הוא הצריך בחינה והכרעה, אלא, מצבור הפרטים היוצרים את התמונה השלימה. המכלול השלם, כולו, הוא שאמור להוביל בסופו של יום למסקנה, אם מדובר בפרט מטעה, אם לאו.

תיאוריה זו היפה לכאן גם לדעתנו, בסיסה בתיאוריית המוזאיקה, או, תיאוריית המכלול השלם (Total mixture of information) לפיה, בנסיבות של ריבוי פרטים המצויים ברקע עבירה או הפרה, אין לבחון את המהותיות של כל פרט ופרט לעצמו, אלא, את מקומו בתמונת המוזאיקה המצטיירת מתצריך הפרטים כולם, שמהותיותה בשלימותה. התיאוריה, שטרם אומצה במקומותינו, קיבלה עם זאת ביטוי משמעותי בפסיקה. כך, בע"א 1928/93 רשות ניירות ערך נ' גבור סברינה מפעלי טקסטיל בע"מ, פ"ד מט(3) 177 (1995) שם הוגדרה מהותיותו של פרט המידע, לא רק מכחו של הפרט עצמו, אלא, מכח השפעתו על מכלול הנתונים שברקע. בלשונו של בית המשפט שם:

"כאמור, לא יידרש גילויים של פרטים חסרי חשיבות, שאין בהם כדי להביא לשינוי של בסיס המידע שעל יסודו פועל המשקיע. עם זאת, התשובה לשאלה, אם פרט מסוים הינו מהותי או חסר חשיבות, לעניין הפירסום, הינה פועל יוצא מהסתכלות על המידע שגילוי מתבקש, כנתון במכלול הנתונים. יכול שפרט מסוים, ששאלת גילוי עומדת לדיון, ייראה עמום או בלתי מהותי, ובעומדו לבדו יקשה על "המשקיע הסביר" לזקק מתוכו מסקנה אופרטיבית כלשהי. אך בהצטרף פרט זה למסגרת הפרטים כולם, עשוי הוא לשפוך אור על סביבותיו וליצוק תוכן ומשמעות לכלל האינפורמציה המובאת לפני המשקיע, ובכך להטות את הכף לטובת גילוי. כך יעניק אותו פרט למכלול האינפורמציה חיות שנעדרה ממנו קודם לכן" (שם, בעמ' 188).

כך גם הפסיקה האמריקאית, בה נקבע בין היתר:

"Public statements must be viewed as part of a "mosaic" to see if those statements, in the aggregate, created a misleading impression".

(ראו, *In re Genentech, Inc. Securities Litigation*, Fed.Sec.L.Rep. (1989); ראו דיון בסוגיה זו בספרה של ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב דיני ניירות ערך: חובת הגילוי -459 (2009); גם בת"פ (שלום-ת"א) 7576/92 מדינת ישראל נ' הלפמן (1994)).

הדברים יפים הם כאמור, גם לכאן.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

20. יוזכר, המדובר הוא בשורה של פרטים שנכרכו בהחלטת דחייתה של העסקה, ושעליהם הצביעה ב"כ הרשות כפרטים מטעים שנכללו בדו"ח כמפורט לעיל. בין אלה, תיאור הקרקע כקרקע חקלאית; הצפי הרחוק להפשרתה; אי יכולתה הפיננסית של החברה לרכוש; אי התאמתה לצביון פעילותה של החברה; ולצידם, הפרטים שנחסרו מן הדו"ח, בהם, מיקומה היוקרתי של הקרקע הסמוכה לחוף מנדרין בתל אביב - נתון משמעותי שהובא בישיבת הדירקטוריון ואף הוכלל בנוסחו הראשון של הדו"ח המיידית, אך הושמט מן הדו"ח הסופי. כך גם, מחיר העסקה ותנאי התשלום, שפורטו במדויק בדיווח לדירקטוריון, אך עורפלו ועומעמו בדו"ח עצמו; וכך, ומעל לכל, אי גילוי פעילות השינוק של יחידות הקרקע שהחלה **טרם** ישיבת הדירקטוריון (וראו, דיון מעמיק בחובת הגילוי המלא, החלה על דירקטור ונושא משרה בתאגיד, בנסיבות כאמור, בהחלטתה של השופטת קרת-מאיר בתביעה הנגזרת, בפרק "על ניצול הזדמנות עסקית", מעמ' 18 להחלטתה).

דוק, לא כל הפרטים המטעים שהוזכרו לעיל, אשר חלקם מהותיים יותר וחלקם מהותיים פחות, יידונו בהמשך לעומקם. הדיון יתמקד בעיקרו, באותם פרטים התורמים לבניית התמונה המיצרפית, השלימה, שהובאה בפני המשקיע הסביר באמצעות הדו"ח, תוך בחינת אלמנט ההטעיה שהיה או לא היה בהם.

יסודות הפרת הפרט המטעה

21. לצורך עמידה על השאלה שהוצגה לעיל, אם אכן עניין לנו בפרטים מטעים בדו"ח, נדרשת תחילה בחינה חוזרת של יסודות הפרת הפרט המטעה, המעוגנת בסעיף קטן (4) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות ערך, שזו לשונו:

"כלל בטיוטת תשקיף, בתשקיף, בדוח, בהודעה, במסמך או במפרט הצעת רכש, שהוגשו לרשות לפי חוק זה, פרט מטעה, בניגוד להוראות סעיף 1א44(א), או כלל בחוות דעת, בדוח, בסקירה או באישור, שנכללו או שזכרו באחד מאלה, בהסכמתו המוקדמת, פרט מטעה, בניגוד להוראות סעיף 1א44(ב), והיה עליו לדעת שיש בכך כדי להטעות משקיע סביר".

להלן, תידון בתמצית הקיצור, משמעותו של כל אחד מיסודות ההפרה הנ"ל.

יסוד ההתנהגות: "כלל" פרט מטעה בדוח

22. בבסיס הפרת הפרט המטעה כמשמעותו בסעיף דלעיל, ניצב היסוד ההתנהגותי של המפר אשר "כלל" פרט מטעה בדו"ח. בתיקים מנהליים קודמים בחנו את משמעות המונח "כלל" בהקשר להפרת הפרט המטעה, והגענו למסקנה כי מונח זה מחייב פרשנות מצמצמת המוציאה מכלל ההגדרה, את מי שגרם להכללת הפרט המטעה,

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

להבדיל, ממי שכלל אותו בדו"ח, בפועל (ראו, תיק מינהלי 2/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אקסטרא פלסטיק בע"מ, פס' 29 להחלטת המותב (9.2.2015) (להלן – "פרשת אקסטרא פלסטיק"); תיק מינהלי 1/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אפריקה ישראל תעשיות בע"מ, פס' 43 להחלטת המותב (27.8.2013) (להלן – "פרשת אפריקה תעשיות").

בתיקים הקודמים הנ"ל, הדגשנו כי אדם ייחשב כמי שכלל פרט מטעה בדו"ח, רק אם הוכחה מעורבותו הישירה בהכללת הפרט, וזאת, בשונה מן הנדרש בהוכחת העבירה המקבילה במסגרת ההליך הפלילי. את הפרשנות המצמצמת למונח המשפטי "כלל", סמכנו בין היתר, על הפרוטוקולים של דיוני הכנסת שדנו בסוגיית המרתו של המונח גרם הכללה שביסוד העבירה, במונח "כלל" שביסוד ההפרה, ממנו הושמט אלמנט ה"גרם" ולא בכדי (ראו, פרוטוקול ישיבת ועדת הכספים, הכנסת ה-18, 32-35 (27.7.2010); ופרוטוקול ישיבת ועדת הכספים, הכנסת ה-18, 36-37 (14.9.2010)).

נסיבות: "פרט מטעה"

23. סעיף 1 לחוק, המגדיר מהו "פרט מטעה" קובע: "לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר".

כבר הוסבר בפסיקה כי הגדרת המונח בחוק קובעת סטנדרט אובייקטיבי לגיבושו של הפרט המטעה, שהוא הדבר, או, הדבר החסר, אשר עלול להטעות משקיע סביר. הרציונל שבבסיס קביעה זו, הוא, מתן הגנה מיטבית למשקיע הסביר מפני מצג שווא מכוון, פזיז או רשלני, בין היתר, מצד תאגיד או נושאי משרה בו, לצד הבטחתה של זרימה חופשית של מידע נכון ועדכני, הדרוש למשקיע לצורך קבלת החלטות רציונליות בשוק ההון (ראו, ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים השכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2) 818 (1992); ע"א 218/96 ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ (פורסם בנבו, 21.8.1997); כבר הוזכר והודגש, כי עקרון הגילוי הנאות הוא העומד מאחורי חובת הדיווח בחוק, ועל כך אין להכביר מלים עוד. לענייננו, חשוב להזכיר עם זאת, דבריו של השופט רובינשטיין בע"מ 6999/12 יו"ר הרשות לניירות ערך נ' מנועי בית שמש אחזקות (1997) בע"מ (7.11.2013) שם קבע:

"האידיאולוגיה של עולם ניירות הערך כוללת גילוי נאות ומלא. גילוי זה צריך לכלול כל אירוע שאולי עשויה להיות לו רלבנטיות להתייחסותו של ציבור משקיעים, וגם אם יתברר בדיעבד כשגוי, אין לפטור מחובת גילוי מעיקרא. על כן הפרשנות אינה יכולה להיות מצמצמת, ויש לקרוא את הוראות הדין הרלבנטיות באופן רחב, בגדרי המשפט המנהלי, הנדרש – גם במאטריה זו – למהות המעשים ולאפקט שלהם כלפי כולי עלמא; כך – בשונה מדווקנותו של המשפט הפלילי, הנובעת ממשמעותה החמורה של

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הסנקציה הפלילית (וראו גם דבריו של השופט חשין בנושא זה, בפרשת גיבור סברנה (ע"פ 4675/97 רוזוב נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 337, 353 (1999)).

היסוד הנפשי; רשלנות

24. על משמעותו של יסוד הרשלנות, שהוא היסוד הנפשי הנדרש להוכחת ההפרה המנהלית, עמדנו בתיקים מנהליים קודמים, והדברים שהובאו בהם, יפים גם לענייננו. נזכיר אך זאת, כי משמעות המונח גם בהקשרו להפרה המנהלית, היא, אי נקיטה באמצעים סבירים, הנמדדת באופן אובייקטיבי, באמצעות מבחן "האדם הסביר" (ראו דברים שאמרנו בעניין זה, בת.מ. 2/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' בר זאב, פס' 22 להחלטת המותב שם, וזאת, תוך היסמכות על דבריה של השופטת פרוקציה ברע"פ 9188/06 עדי נ' מדינת ישראל (פורסם בנבו, 5.7.2010):

"אמת המידה הנשענת על מושג "האדם הסביר" או ה"אדם מן הישוב" משמשת לא רק לקביעת היקפה של חובת הזהירות החלה על אדם, אלא גם לבחינה האם במעשיו או במחדליו סטה מרמת הזהירות הנדרשת, והאם נקט באמצעי הזהירות הסבירים הנדרשים בנסיבות הענין... האחריות מתמצה בחובה לנקוט אמצעי זהירות סבירים למניעת הנזק..." (שם, פס' 25 לפסק דינה של השופטת פרוקציה).

ככלל, היה על הרשות להוכיח בענייננו, כי האדם הסביר היה מניח בנסיבות דומות שהמידע נשוא הדיון כפי שנמסר על ידי המשיבים בדו"ח המייד, יהיה בו כדי להטעות את המשקיע.

מן הכלל אל הפרט, או, האם מולאו יסודות ההפרה בענייננו?

25. לצורך ליבונה של שאלה זו, חשוב לחזור אל תיאור ישיבת הדירקטוריון שם החלה ההפרה להתגבש, אליבא דב"כ הרשות. נכונה בעינינו בהקשר זה, הטענה, כי עצם כינוסה הבהול של הישיבה באותו ערב, על ידי המשיב 1, וניהולה החפוז בטלפון, יש בהם כדי להאיר את הרקע שעמד מאחורי הדברים אשר נאמרו בישיבה מפי המשיב 1 והמשיב 3, שבעקבותיהם קיבלה החברה החלטה מיידית, לוותר על זכות הסירוב הראשונה שלה, ולדחות העסקה המוצעת.

יוזכר, ישיבת הדירקטוריון שנוהלה בטלפון, כונסה על ידי המשיב 1, בהתראה של יום, מבלי כל הכנה מקדימה של משתתפיה לדיון, מבלי עדכונם מראש בנושא שיעמוד על הפרק, ומבלי העברת חומר מתועד כלשהו למשתתפים, הכל, כאשר בעלי המקרקעין נושפים בעורפו ודורשים סגירת העסקה בהקדם. אך מובן מאליו הוא, כי ניהול ישיבת דירקטוריון בנושא קריטי לחברה, בדרך המתוארת, לא יכול היה להבטיח דיון רציני בנושא שהצריך ירידה לפרטים והפעלת שיקול דעת זהיר.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הרושם העולה מפרוטוקול הישיבה, הוא בהכרח, של דיון קצר והחלטי, אשר נסמך כולו על מידע תמציתי שנמסר למשתתפי הישיבה מפי המשיבים 1 ו-3, שלא נטלו חלק בישיבה עצמה, ורק העבירו למשתתפים מסר של כמעט "כזה ראה וקדש".

במאמר מוסגר יוער, כי בנקודה זו, ראוי לערוך השוואה בין התנהלותו של הדיון בישיבה זו של הדירקטוריון, ובין התנהלות הדיון בישיבה אחרת, שנערכה מספר חודשים לאחר מכן, בעניין בחינת אפשרות להגשת הצעה למכרז מטעם עיריית תל אביב (ראו, מסמך ללא סימון בנספח כ"ו לחומר הבסיס המנהלי). בדיון הזה, שנפרש על פני **שלוש ישיבות רצופות**, הועבר למשתתפיו מידע מוקדם, כולל, מסמכים ותיעוד, לצד נתונים מבידיקות מקיפות שנעשו לגבי כל היבטיה של ההצעה, הכל, כמצופה מדיון שעניינו בעסקה חשובה לחברה, ובשונה מעניינו.

להלן, יובאו עיקרי פרטיה של העסקה כפי שהוצגו לחברי הדירקטוריון, וכפי שדווחו לציבור המשקיעים באמצעות הדו"ח המיידית, בהם, פרטים שגוים ופרטים חסרים שגרמו לערפול התמונה.

"קרקע חקלאית", הגדרה שגויה

26. שאלת הסטאטוס של הקרקע נשוא העסקה, והגדרתה על ידי המשיבים כ"**קרקע חקלאית**", עמדה כמוזכר, ברקע החלטת החברה לדחות העסקה. דומה, כי על בעייתיותה של הגדרה זו של הקרקע, אין חולק עוד. גם המשיבים עצמם הודו בסופו של יום, כי סיווג זה של הקרקע שגוי הוא, הגם, שעשו מאמצים לנמק השימוש שעשו בו, בהסברים שונים ומשונים. בין היתר, טענו, כי אין מדובר בפרט מהותי למשקיע, וכי בעצם השימוש בביטוי "חקלאית" לא היה משום הטעיה, בהיות ביטוי זה מקובל בעגה המקצועית של אנשי הנדל"ן.

טיעון זה, אינו מקובל עלינו. ומדוע ינקוט אדם מן הישוב במונח "**חקלאית**" לגבי קרקע שיעודה **מלונאות או מגורים**, כפי שהוסכם על הכל? ואם הכוונה היא ל"**קרקע שאינה זמינה לבניה**" בזמן הרלוונטי, כנטען, מדוע לא ייאמר הדבר בדו"ח, ב"רחל בתך הקטנה", במיוחד, כאשר עניין לנו במסמך מנדטורי המוגש לציבור מכוח חוק?

סבירה הטענה, כי מי שהיו מעורבים בהכנת הדו"ח, בניסוחו ובהגשתו לרשות, אמורים היו לצפות שתיאור הקרקע על ידם, **קרקע חקלאית**, יטעה את המשקיע הסביר באשר לטיבה ובאשר לזמינותה לבניה, שהרי, שפת אנשי הנדל"ן איננה שפתו של המשקיע הסביר.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

אשר למהותיותו של הפרט הזה, נראה כי זו אינה צריכה דיון הרבה. כך, לא רק על רקע הראיות שהונחו בפנינו בדבר פערים של שווי, כאלה ואחרים, בין קרקע חקלאית שאינה זמינה לבניה, ובין קרקע מלונאית וקרקע למגורים שנדונה בוועדה המחוזית, או, בדבר הבדלי השומה בין קרקע חקלאית ובין קרקע מלונאית (ראו, הודעה 11א זרניצקי, עמ' 3 שו' 24-27 עד עמ' 4 שו' 1-17) אלא, גם לאור דבריו של המשיב 3 עצמו, שהסכים כי מדובר בפרט מידע מהותי (ראו, הודעה 3א קנדה, עמ' 15 שו' 2-3, 14-34 ועמ' 16 שו' 10-16).

להזכיר, ביום 28 ביולי 2018, פרסמה החברה דו"ח הבהרה, בעקבות התביעה הנגזרת, בו הודיעה לציבור כי ייעוד הקרקע נשוא העסקה - עליה דווח בדו"ח המיידית כעל קרקע שיעודה חקלאי - לא היה בפועל חקלאי. בדו"ח הובהר עם זאת, כי לא הייתה כל נפקות להגדרת היעוד, ומשמע, אליבא דמנסחי הדו"ח, שלא דובר בפרט מהותי. זו לשונו של דו"ח ההבהרה:

"פרטי העסקה לרכישת הקרקע כפי שהוצגו לחברי הדירקטוריון ע"י רוזן כללו נתון לפיו ייעוד הקרקע נכון לאותו המועד היה חקלאי, בעוד למעשה ייעוד הקרקע היה למלונאות. דירקטוריון החברה לא התייחס לנתון זה כאל עניין מהותי לאור העובדה שהקרקע אינה זמינה לבנייה בכלל ולמגורים בפרט, בין אם יעודה חקלאי ובין אם יעודה למלונאות בהיותה חלק משטח של תוכנית בניין עיר ת.א. 3700 (תכנית מתאר) (להלן: "תוכנית המתאר") שטרם אושרה... ובכלל כל סוגיית אי זמינות הקרקע לבנייה כמפורט לעיל היה שיקול משני... יצוין, כי למיטב ידיעת החברה, נכון למועד דוח מיידית זה, לא חל שינוי ביעוד הקרקע לעומת מצבה במועד הישיבה מיום 30 באפריל 2012...".

דוק, בניגוד לאמור בדו"ח ההבהרה, לא דיברו בעלי השליטה על ייעוד לחקלאות, אלא, על "קרקע חקלאית"; ובניגוד לאמור בדו"ח ההבהרה, לא היה ייעוד הקרקע "מלונאות" בלבד, אלא, גם מגורים ומסחר (ראו, שומת נכס מקרקעין של השמאי יוסף זרניצקי המסומן י.ע. 3 27.11.2013 (להלן – "זרניצקי-שומת מקרקעין")).

בהקשר דברים זה, מן הראוי להזכיר, למעלה מן הצריך, שלוש ישיבות דירקטוריון נוספות של החברה שהתקיימו במהלך חודש אוגוסט 2012, בהן שוב עלתה לדיון, והפעם לאחר מעשה, החלטת דחייתה של העסקה, אף זאת, בעקבות אימו של בעל המניות בחברה, אליהו ביטון, להגיש תביעה נגזרת כנגד בעלי השליטה, כמוזכר לעיל (ראו, נספחים י"א, י"ט-כ' לכתב התשובה של המשיב 1).

דיונים אלה שהתנהלו כארבעה חודשים לאחר דחיית העסקה על ידי החברה, כאשר עשרות עסקאות מקרקעין כבר בוצעו בשטח, אינם בעלי נפקות כלשהי לנושא הפרט הפרט המטעה בדו"ח נשוא הדיון דנא, ונראה, כי גם המשיבים עצמם לא חשבו כך.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

מעניינים עם זאת, ניסיונותיהם של משתתפי הישיבות הללו, לתרץ את דחיית העסקה בשעתה, כשהם חוזרים ומעלים את כל אותם נימוקים שהועלו בישיבת הדירקטוריון של ה-30.4.12, ובדו"ח, תוך התפתלות עם המונחים הדו-משמעיים בהם נקטו המשיבים 1 ו-3 באלה. ויודגש, גם בפרוטוקולים אלה של ישיבות הדירקטוריון, לא מצאנו ממצאי בדיקות מקצועיות שאמורות היו להתבצע לצורך דיון מושכל בנושא העסקה. כך, לא לגבי מצב הקרקע, לא לגבי יעודה, לא לגבי מצב החברה נכון למועד דחיית העסקה.

מעניינת בהקשר זה, התייחסותם של משתתפי הדיונים האלה, אל המונח הבעייתי **"קרקע חקלאית"**, והסברו של עורך הדין של החברה, מר וקסלר, בהעירו: **"...וגם במקרה זנן בו הקרקע אינה חקלאית (כפי שהוצג בתום לב בישיבה) אלא בייעוד מלונאי, אין היתרי בניה זמינים לקרקע המדוברת..."** (ראו, עמ' 3 לנספח י"א לכתב התשובה של המשיב 1).

סיכום דבר בנקודה זו, נראה, כי אין עוד חולק שהשימוש שעשו המשיבים במונח **"קרקע חקלאית"**, בישיבת הדירקטוריון ובדו"ח המיידית, היה שימוש רשלני, שהיה בו על פניו, כדי לשדר מסר מטעה לדירקטוריון ולציבור המשקיעים, בדבר אי כדאיותה של העסקה לחברה.

די היה בו לדעתנו, בפרט המטעה הזה, הוא לעצמו, כדי לגבש את יסוד הפרט המטעה בהפרה. קל וחומר כך, בהשתלבו במכלול הפרטים המטעים בדו"ח.

צביון פעילותה של החברה

27. נימוק זה לדחיית העסקה על ידי החברה, שלא בוסס בראיות על ידי המשיבים, מצטרף אל תמונת העמימות המאפיינת את תיאור העסקה על ידם, בישיבת הדירקטוריון ובדו"ח המיידית.

עיון במסמכי החברה שהוגשו לנו בתוך חומר הבסיס המנהלי, מעלה כי האסטרטגיה של החברה הייתה, איתור נכסים לצורך השקעה במבט לעתיד. לא מצאנו כל רמז לשינוי באסטרטגיה נדל"נית זו, אף לא כל ראייה ממשית אחרת לאישוש הטענה בדבר אי התאמת העסקה לפעילותה של החברה בשנים האחרונות, ולהיפך. בדו"ח השנתי של החברה לשנת 2013, הוצהר בין היתר, כי החברה **"תפעל לאיתור קרקעות בעלי פוטנציאל השבחה לשם מימושם בעתיד"** (ראו, הדוח השנתי לשנת 2013, סעיף 7.12 לדוח הכספי). גם במצגת שוק ההון שפרסמה החברה במסגרת דוח מיידית מיום 6 ביוני

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

2012, הודע על ידי החברה, כי האסטרטגיה הנהוגה בחברה היא "איתור הזדמנויות להשקעה בנכסים מניבים ונכסים בעלי פוטנציאל השבחה לשם מימושם בעתיד".

עינינו הרואות, מדובר בתחום עיסוק רחב מאד של החברה, המשתרע על מגוון פעילויות נדל"ניות, בהן ניתן לכלול, לפי כל היגיון, את רכישת המקרקעין מושא דיוננו.

בעניין זה, אישר גם המשיב 3 בהודעתו, כי בפועל לא התקבלה בחברה החלטה פורמלית לשינוי צביון פעילותה, הגם שבפועל "לא השקיעו בקרקע חקלאית בשנים האחרונות" (הודעה 3א קנדה, עמ' 22 שו' 23-31 עד עמ' 23 שו' 1-14).

יפים לכאן, עם כל הכבוד, גם דבריה של השופטת קרת-מאיר בהחלטתה בתביעה הנגזרת, כאשר הבהירה במסגרת הדיון כי "די בהיות העסקה קרובה במהותה לעסקי החברה הנדונה כדי להוות הזדמנות עסקית שעל נושא המשרה להימנע מניצולה, ללא כל קשר ליכולתה או אי יכולתה של החברה לבצע את העסקה" (עניין פאנגאיה, עמ' 32 לפסק דינה של השופטת קרת-מאיר).

משמעותית לענייננו, היא גם קביעתה, כי "אין למעשה מחלוקת של ממש בין הצדדים כי עסקת המקרקעין אשר בסופו של דבר, בוצעה על ידי המשיבים, הינה עסקה בתחום פעילותה של החברה" (עניין פאנגאיה, עמ' 35 לפסק דינה של השופטת קרת-מאיר).

כך או כך, נמצא כי גם נימוק זה של המשיבים לדחיית העסקה, שעניינו אי התאמת העסקה לצביון פעילותה של החברה, לא הושתת על אדני המציאות, ויש לדחותו.

שאלת מימון העסקה

28. הטענה בעניין קשיי מימון העסקה על ידי החברה, שהועלתה בדו"ח המידי כנימוק ראשון ברשימת הנימוקים לדחייתה, שני פנים לה. האחד, מצבה הכספי הבעייתי של החברה בתקופה הרלוונטית; והשני, היכולת, או, אי היכולת שלה לגייס אשראי בנקאי, או, למצוא דרכי מימון אחרות שתמנענה דחיית העסקה.

אשר לפן הראשון, בעניין מצבה הכספי של החברה בתקופה הרלוונטית, נראה כי אין חולק שאכן מדובר היה בקשיים כלכליים בלתי מבוטלים בפניהם ניצבה החברה בתקופה הרלוונטית. עמד על כך, בין היתר, המשיב 3, שהסביר במסגרת הבירור המנהלי, כי הקשיים הכספיים נבעו הן מחובותיה של החברה כלפי בעלי אגרות החוב שלה, והן, מעלות גבוהה של "מגה עסקה" שבצעה החברה באותם ימים, כלשונו, שבה התקשתה לעמוד. על קשיים אלה, עמדה בהרחבה באת כחו המלומדת של המשיב, עו"ד קלינמן, שחזרה והבהירה, כי אילו אימצה החברה את עסקת המקרקעין נשוא

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

דיונו, הייתה נוהגת בשיקול דעת לקוי, עקב מצבה הכספי. כדי כך הגיעו קשייה של החברה באותה עת, לדבריה, שרשות ניירות פנתה אל המשיב 3, בתפקידו כסמנכ"ל הכספים של החברה, על מנת לברר עימו מהו מצב תזרים הכספים הצפוי בה לצורך צמצום החוב (ראו, הודעה 3א קנדה, עמ' 6 שו' 14-32).

לא כך באשר להיבט השני של נושא המימון, קרי, אפשרויות מימונה של העסקה בדרכים אלטרנטיביות. נראה, כי לפי שורת ההיגיון שומה היה על המשיבים להעלות לדיון בישיבת הדירקטוריון את אפשרויות המימון השונות של העסקה על ידי החברה, על מנת שתוכל לשקול היטב אם להפעיל את זכות הסירוב הראשונה, אם לאו. רוצה לומר, גם אם היו לחברה בעיות כספיות כנטען, לא היה בכך כדי להצדיק דחיית העסקה על הסף מבלי כל בדיקה של אפשרויות המימון האחרות שיכלה לאמצן. נהפוך הוא, דווקא המצב הכספי הבעייתי היה בו כדי לחייב בדיקה עניינית של כל היבטי המימון האפשריים על ידי המשיבים, והעלאתם לדיון בדירקטוריון, שמא יהיה דווקא באימוץ העסקה כדי לחלצה מבעיותיה. היה על המשיבים ליידע את חברי הדירקטוריון, ובהמשך, את ציבור המשקיעים, בפרטי המידע המלאים אודות אפשרויות המימון בכלל, ואפשרויותיה המיידיות של החברה באותו זמן, בפרט. הסקירה הסתמית של מצב החברה על ידי המשיב 3, שהניח כי אין לחברה סיכוי כלשהו לקבלת אשראי, מבלי להיסמך על בדיקה מקצועית, קונקרטי, היא שגררה את החלטת הדחיה החפוזה וחסרת הביסוס של העסקה, על ידי משתתפי הישיבה שהוטעו לחשוב שאין ברירה אחרת.

יוצא, מחדלם של המשיבים כלפי החברה - שאינו מענייננו בדיון זה כמוזכר - התבטא בהבאת נתונים בלתי בדוקים, עד מטעים, לגבי אפשרויות מימון העסקה בעלת החשיבות לחברה, ובאי הצגת האפשרויות שעמדו בפניה למימון אחר, שהיה יכול אולי למנוע את דחייתה על ידה, ואת אימוצה על ידם הם (ראו, על ניצול הזדמנות עסקית על ידי דירקטור או נושא משרה בחברה, במסגרת הדיון בתביעה הנגזרת, וקביעתה של השופטת קרת-מאיר, כי שיקול הדעת העסקי נתון לחברה בלבד על יסוד מידע מלא שחייב להימסר לה על ידי הדירקטורים שלה, שם, בעמ' 32 לפסק דינה).

מחדלם הדיווחי כלפי ציבור המשקיעים, שבכך ענייננו, התבטא בהעקת הנתונים הבלתי בדוקים והמטעים, מפרוטוקול הישיבה אל הדו"ח המיידית, ואי הבאת מידע מהותי שהעדרו מן הדו"ח, עירפל את תוכנו עד כדי הטעייה של ציבור המשקיעים לגבי טיב ההחלטה לדחיית העסקה על ידי החברה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

29. בנקודה זו, יש להבהיר, גם לא יכולנו לאמץ את מסקנות חוה"ד של המומחה, אילן אמיר, בעניין סיכויי הנמוכים של החברה למימון העסקה באשראי בנקאי.

הקושי באימוץ חוות הדעת של המומחה בנושא מימון העסקה, נעוץ בעיקרו בעובדה שבפני המומחה לא הונח, כמסתבר, מידע מלא אודות הפעילות הנדל"נית שרחה בקרקע נשוא העסקה, עוד לפני, ובסמוך לאחרי דחיית העסקה, פעילות שעליה נעמוד בהמשך. יוזכר אך זאת, כי בפני המומחה לא הוצגו שלוש עסקאות שיווק שהתבצעו לפני ישיבת הדירקטוריון, ושנחתמו יומיים, שלושה, לאחריה. גם לא הודע לו על פתיחת חשבון נאמנות לעסקי השיווק אצל עורכי הדין של בעלי השליטה, וחתמתם של רוכשים על שיקים, שהודפסו ביום הישיבה, קרי ב-30.4.12.

דומה שאי העמדת פרטים אלה, המהותיים להערכת סיכויי קבלת אשראי בנקאי בגין העסקה, פוגמת בהכרח במסקנות חוות הדעת.

לטענת עו"ד קלינמן, הציגה היא למומחה, את כל העובדות הרלוונטיות תוך שהיקשתה בפניו, עקרונית, על סוגיית פיצול קרקע ליחידות בודדות ושיווקן למכירות דיור בודדות (פרוט' הדיון מיום 2.3.2015, עמ' 23 שוי 37-46 עד עמ' 24 שוי 14-15). דא עקא, שאין די באלה כדי להעמיד את תמונת המצב בשטח, כפי שהצטיירה מחומר הבסיס המנהלי, ומן המשאים והמתנים עם רוכשי הזכויות ביחידות הקרקע, שנוהלו כאמור בשטח על ידי בעלי השליטה, ושיתוארו בהמשך.

על רקע האמור, קשה לקבל מסקנתו של המומחה בדבר קלישותם של סיכויי המימון הבנקאי על ידי החברה, שנשענה על מידע חסר. בלשונו: **"אציין כי אינדיקציה לקונה אחד בפועל וכן מתעניינים בודדים אשר הוצעה להם אפשרות רכישה והביעו עניין כללי, ללא כל התחייבות חוזית, אינה מהווה מקור תזרימי ודאי משמעותי לשירות החלויות ולפיכך אינה משנה את חוות דעתי"** (סעיף 4 לחוות דעתו של המומחה).

ומה נעשה ולא כזו הייתה תמונת השיווק של יחידות הקרקע במציאות, עליה נרחיב עוד בהמשך.

פעילות השיווק שלא דווחה

30. פעילות השיווק של יחידות קרקע לרוכשים שונים, החלה על ידי בעלי השליטה בחברה, ימים מספר לפני דחיית העסקה על ידי החברה בישיבת הדירקטוריון. פעילות שיווק זו, שבוצעה באמצעות החברה הפרטית של בעלי השליטה, ב.ו.ב. מדף 15 בע"מ (להלן – **"החברה הפרטית"**) מצאה ביטויה בהודעות הרוכשים שנגבו בהליך הבירור המנהלי, ובדיון בתביעה הנגזרת, בה הוזכרה פעילות השיווק, תוך היסמכות על מסמכים

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

שהוגשו. עולה מן הראיות כי מספר ימים לפני ישיבת הדירקטוריון ניהלו בעלי השליטה מו"מ עם האדריכל אילן פיבוק, שהתחייב לרכוש מהם יחידת קרקע, וזאת, במקביל, למו"מ שנוהל עם נציגיה של חברת בני וצביקה בע"מ, חברה קבלנית להריסות, ובמקביל לעוד מו"מ עם הרוכש גולדפינגר.

במסגרת המגעים עם פיבוק הוצע לו על ידי בעלי השליטה לשמש אדריכל הפרויקט שעתיד היה לקום על הקרקע הזו.

ביום **2.5.2012**, נחתם כתב ההצטרפות הראשון בין בעלי השליטה ובין חברת בני וצביקה (ראו, כתב ההצטרפות מיום 2.5.2012, מסמך המסומן י.ע. 4 25/11/13); וביום **3.5.2012** נחתם הסכם המכר בין הצדדים לעסקה זו (ראו, י.ע. 6 25.11.13 מתוך ש.כ. 4).

הסכם המכר עם האדריכל פיבוק, נחתם ביום **7.5.2012** (ראו, מסמך המסומן י.ע. 11 27.11.2013).

ביום **10.5.2012** נחתם הסכם המכר בין בעלי השליטה ומר גולדפינגר, לגבי ארבע יחידות קרקע שרכש עבור ילדיו, כשרעייתו רכשה גם היא חלקה נוספת (ראו, הודעה 19 א גולדפינגר, עמ' 2 שוי 9-1). גולדפינגר שראה בעסקה "**השקעה אטרקטיבית**" החל בפועל את המו"מ עם המשיב 2, לפי הודעתו ברשות: "**ימים, יכול להיות שבוע עד 10 ימים לא מעבר לזה [לפני חתימת ההסכם]**" (ראו, הודעה 19 א גולדפינגר, עמ' 1 שוי 32-30). דוק, ביומנו של המשיב 2 נרשם כי נפגש עמו ביום ישיבת הדירקטוריון (יומנו של טוכמאייר – סומן ד.מ. 46 1.7.14).

בהמשך, בסמוך לאחר דחיית העסקה על ידי החברה, הצליחו בעלי השליטה לשווק ברצף, באמצעות חברתם הפרטית, עשרות יחידות קרקע נוספות, כך שעד יום 13.6.12, בו נחתם הסכם המכר לרכישת המקרקעין בין בעלות המקרקעין ובין החברה הפרטית, שווקו על ידי בעלי השליטה, **45** יחידות קרקע (י.ע. 3 2.3.2014); ועד יום 29.7.12, שווקו מעל **100** יחידות קרקע (ראו, מסמך ש.כ. 5 25.11.2013; י.ע. 3 2.3.2014).

השאלה שאין מנוס ממנה לאור המתואר, היא, על איזה בסיס ראו המשיבים להימנע מגילוי לחברי הדירקטוריון ומגילוי בדו"ח, כי הייתה לחברה אפשרות למימון רכישת הקרקע על ידי פיצולה ליחידות שתימכרנה בסמוך לרכישה?

על איזה בסיס נמנעו מגילוי העובדה שהם עצמם אימצו שיטת מימון זו, עוד בטרם הביאו את העסקה לדירקטוריון?

ויודגש, העובדה שהעסקה נתגלתה כרווחית בתוך זמן קצר לאחר דחייתה על ידי החברה, מצביעה כמאה עדים על שוויה האמיתי של הקרקע הזו בתקופה הרלוונטית,

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לא כל שכן, על אפשרות המשיבים לצפות הצלחה זו, שלא התחוללה ביום אחד. והרי, אין ענייננו בשוק ניירות ערך שעשוי להתהפך בתוך ימים או שעות מספר, אלא, בשוק הנדל"ן ששינויי המגמה בו איטיים וצפויים, במיוחד, לגבי מי שמצוי בנבכי השוק הזה.

תשובתם של המשיבים ובאי כוחם המלומדים לתהיות הנ"ל, היא, כי הגילוי נעשה גם נעשה על ידם, וזאת, במסגרת הודעתם לדירקטוריון כי נשקלת אפשרות לצירוף **"שותפים"** לעסקה.

יודגש, נושא צירוף השותפים לעסקה לא הובא בדו"ח המיידית כלל. כך, שטענת גילוי עובדה זו במקום שנדרש גילוייה של פעילות השיווק, לא תוכל לעמוד. ממילא, יש לתמוה על הסבר זה של המשיבים, הרחוק מן ההיגיון, גם אילו קיבלנו שהמונח **"שותפים"** בעגה של המשיבים, מחליף את המונח **"רוכשים"** או **"מצטרפים"**.

שותפים לעסקה, מה משמע?

31. טרחנו ולא מצאנו שום זיקה בין המונח **"שותפים"** למונח **"רוכשים"**, ולא הבנו מהו הדבר ששוב מנע מן המשיבים לקרוא לילד בשמו, קרי, ששיווק היחידות החל. תמוהה בעינינו הטענה שהגילוי הנאות התבצע בדרך זו. שאם התכוונו המשיבים לגלות לדירקטוריון ולציבור המשקיעים את עובדת קיומה של פעילות שיווק יחידות לרוכשים, כטענתם, מדוע לא אמרו כן, בלשון בני אדם ברורה ומובנת, כמתחייב מעקרון הגילוי הנאות? ויודגש, עניין צירוף **השותפים** הוזכר בהודעה לדירקטוריון בלבד, ולא הוזכר בדו"ח המיידית.

גם ההסבר הנוסף לאי העלאת נושא השיווק בישיבה ובדו"ח, לפיו, לא היה צורך בהעלאת הנושא משום שממילא היו **"הדירקטורים מודעים לשיטות שיווק שלנו לדרך הפעולה, ודבר זה ניכר בכל הפרוייקטים שלנו"** (הודעה 7א רוזן, עמ' 25 שו' 15-27) אינו מקובל עלינו. כך גם, טענת המשיב 1, כי **"הדירקטורים מכירים את דפוס הפעילות שלי ושל אסי. הם יודעים מה זה שותפים"** (פרוט' הדיון מיום 31.12.2014, עמ' 12 שו' 40-41). מן העדויות עלה, כי היו דח"צים אשר שלא היו מודעים להליכה בדרך מימון זו (ראו, תשאולה של הדח"צית אורית סתיו ברשות, שהסכימה כי: **"פרט מאוד מהותי בעינינו נושא אפשרות מימון העסקה ע"י מכירת הזכויות"**, אלא שעל ביצועה לא ידעה (הודעה 6א סתיו, עמ' 10-11); ראו גם דבריו של הדח"צ שלמה גרוס ברשות, הודעה 8א גרוס, עמ' 7-10).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

32. משמעותיים בהקשר זה, דברים שאמר במהלך הבירור המנהלי, הרוכש הפוטנציאלי של יחידות הקרקע, וידידו האישי של המשיב 1, יאיר לנדאו, שגם אמור היה להיכנס כשותף לעסקה, ונסוג. רוכש או שותף פוטנציאלי זה, סיפר בחקירתו כי הצפי של בעלי השליטה היה שהעסקה תמומן בעזרת **אשראי** שיתקבל מן הבנק, בעזרת **משקיעים**, ועל ידי מכירת יחידות קרקע כפי שאכן נעשה הדבר בפועל לאחר שהחברה ויתרה על העסקה. בלשונו: **"...ידעתי שיש סיכוי שברק ישיג קרוב ל-70% או 80% מימון. כמו כן, ימכרו חלקות. אולי הוא גם יביא משקיעים נוספים. ושאפשר ביחד עם הבנק וקבוצת משקיעים להרים את העסקה..."** (הודעה 9א לנדאו, עמ' 7 שו' 29 עד עמ' 8 שו' 8).

השאלה המתבקשת היא, האם דרכי מימון אלה שאומצו על ידי בעלי השליטה, לטובת עצמם, לא היו רלוונטיות גם לחברה, שיכולה הייתה אולי ליהנות אף היא בהמשך מן הרווחים שנפלו לידי בעלי השליטה, במקום לידיה היא. ניסיונותיהם של המשיבים להסביר, כי מה שהיה טוב לבעלי השליטה, לא היה טוב לחברה, לא שכנעונו. מדובר, כפי שיוסבר בהמשך, בהצלחה שיווקית צפויה של יחידות הקרקע, שהתגלתה מיד מן התוצאות בשטח, ושניתן היה לצפותה עוד קודם, ולו, על ידי אנשי השטח.

בנקודה זו, סבירה גם הנחתה של ב"כ הרשות, שאילו הייתה ישיבת הדירקטוריון מתקיימת רק עשרה ימים מאוחר יותר, היו המשיבים חייבים להציג בה לפחות **שלוש-עשרה (13)** עסקאות חדשות של שיווק חלקות לרוכשים שונים, אשר בוצעו בתוך פרק זמן של כעשרה ימים בסמוך לאחר דחיית העסקה על ידי החברה. סבירה גם ההערכה שעובדה זו, אילו הובאה בפני הדירקטוריון טרם דחיית העסקה, היה בה כדי לשנות את תמונת המצב בעיני חברי הדירקטוריון, כך שגם הדיווח עליה בדו"ח המידי אפשר והיה נראה אחרת.

וידוגש, בסופו של יום, אכן מומן רובה של עסקת רכישת הקרקע על ידי בעלי השליטה, בכספים ששולמו להם מידי רוכשי הזכויות ביחידות הקרקע, כך, שאף לא נזקקו לאשראי מן הבנק (ראו, דבריו של המשיב 1 על כך, בהודעה 7א רוזן, עמ' 27 שו' 24-28; וראו גם החלטת ועדת האשראי בבנק איגוד מיום 21.6.2012 סומנה ד.מ. 55 30.3.2014).

עובדה זו, השומטת את הקרקע מתחת טענת קשיי המימון שגרמו לדחיית העסקה על ידי החברה, מעמידה את הרקע לגיבוש הפרט המטעה בדו"ח, לצד וביחד עם יתר הפרטים שאלמנט ההטעה בהם, הוכח.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

עדיין שאלה היא, מה בין הטעיית הדירקטוריון ובין הטעיית המשקיע

33. שאלה זו, צריכה בראש כל, התייחסות אל היסוד הנפשי הנדרש להפרה המנהלית, הוא, יסוד הרשלנות, לאמור, עד היכן הייתה אמורה צפיית המשיבים להגיע בענייננו, כאשר הציגו בישיבת הדירקטוריון את פרטי העסקה שעמדה על הפרק.

האם היה על המשיבים לצפות, בנושאי משרה בחברה הציבורית, כי המידע המטעה שמסרו בישיבה, ימשיך ויזלוג אל הדו"ח המיידני, ומשם אל ציבור המשקיעים?

ואם כן, היש באי צפייה כאמור, כדי לגבש את הפרת הפרט המטעה?

התשובה לשאלה זו מצויה לדעתנו, בחוק ובהיגיון המשפטי. הצירוף של אלה מחייב קביעה, כי מי שמוסר לגוף מפוקח, מידע מהותי המחייב פרסום דו"ח מיידני על פי חוק, יודע או חייב לדעת, כי המידע שבדו"ח, פניו אל ציבור המשקיעים, וככל שהוא מכיל פרט מטעה כהגדרתו בחוק, יהיה בו כדי לגבש את הפרת הפרט המטעה בדו"ח.

לשון אחר, גם אם תאמר, כטענת המשיבים, כי הטעיית הדירקטוריון לחוד והטעיית המשקיע הסביר לחוד, הרי, אין לעצום עיניים בפני העובדה, שכאשר מדובר במידע לדירקטוריון, שאמור לפי מהותו להיכלל בדו"ח מיידני של החברה, יגיע מידע זה בהכרח אל ציבור המשקיעים, ויגרום להטעייתו ככל שנכלל בו פרט מטעה.

המסקנה מן האמור היא, כי כל שנקבע לגבי פרטי המידע שמסרו המשיבים 1 ו-3 לדירקטוריון, כמתואר לעיל, שריר וקיים גם לגבי פרטי המידע הללו שהובאו בדו"ח המיידני, כאשר רק אלה האחרונים רלוונטיים להפרה נשוא דיון זה.

לפי תפיסה זו, הייתה ישיבת הדירקטוריון בענייננו, מעין תחנת ביניים בדרך אל הדיווח לציבור המשקיעים, או, חוליה ראשונה בשרשרת הדיווח שהסתיימה בדו"ח המיידני. משמעות הדבר היא, שהיה על המשיבים לוודא עם הוצאת הדו"ח, כי פרטים מטעים שהובאו על ידיהם בישיבת הדירקטוריון, לא יכללו בדו"ח, שרק כך יוכלו לעמוד בחובת הגילוי הנאות שחלה עליהם לגבי הדו"ח. היה עליהם להביא בחשבון, כי מה שיהיה חשוב למשקיע הסביר שיעיין בדו"ח, הם הפרטים שעמדו בבסיס החלטת החברה לדחות את העסקה בעלת המשקל, על כל השלכותיה, ולא רק עצם קבלתה. וכבר הוזכר, כי חובת הדיווח המשתרעת הן על עסקה שאומצה והן על עסקה שנדחתה, אין מטרתה אלא לאפשר לבעל המניות ולמשקיע הסביר לבחון ולפקח על דרך קבלת ההחלטות בחברה, ולמנוע ניצולה לרעה על ידי בעלי השליטה בה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

במאמר מוסגר יוער, כי חובה כפולה ומכופלת מוטלת הייתה על המשיבים בענייננו, בהכנת הדו"ח, כאשר ברקע הדברים עמדה כמתואר, זכות הסירוב הראשונה של החברה, שהיא בעלת ערך כלכלי לעצמה, מעצם האופציה הגלומה בה למחזיק. בנסיבות אלה, כאשר המדובר היה בשאלת הפעלתה של זכות הסירוב, או בויתור עליה, נדרשו המשיבים להקפיד שבעתיים על דיווח נאמן, לא רק של העסקה עצמה ותנאיה, אלא גם של כל הסיכויים והסיכונים שהיו טמונים בה לחברה ולבעלי מניותיה.

34. וגם זאת, איננו מתעלמים מטענת ב"כ המשיבים, המושיטים אצבע מאשימה כלפי הרשות, על שלא פעלה בעניין הטעיית הדירקטוריון לה טענה, ועל שהתמקדה במקום זאת, במחדל הדיווחי נשוא הליך מנהלי זה. בהתנהלותה זו, כך ב"כ המשיבים, מנעה מהם הרשות להתגונן כנגד טענת הטעיית הדירקטוריון, שהייתה מייצרת לשיטתם את הצורך להתגונן במישור המנהלי. בלשונה של ב"כ המשיב, עו"ד נגב, בטיעוניה בפנינו:

"זה יוצר קושי מאוד גדול כי אנחנו לא מואשמים בזה ואילו היינו מואשמים בזה אולי זה היה בפורום שבו היינו גם יכולים בכל זאת לחקור עדים בחקירה נגדית, להביא ראיות ומסמכים ולהתמודד עם זה בצורה רחבה. חברתי אומרת שהיא לא טוענת את זה ואין לה צורך וחובה לטעון בעניין אבל העניין הזה מרחף בחלל, וזה פיל בחדר שאי אפשר להתעלם ממנו" (פרוט' הדיון מיום 25.2.2015, עמ' 3 שו' 41-47).

נושא זה, כך נראה לנו, מצוי במסגרת שיקול הדעת של הרשות שבו אין לנו להתערב, בהיותה רק היא, סוברנית להחליט נגד מי ולאיזה הליך תנתב את תיקיה, אם למישור הפלילי אם למנהלי. כך קובע סעיף 52מד לחוק ניירות ערך: **"היה ליושב ראש הרשות יסוד סביר לחשד כי בוצע מעשה או מחדל (בפרק זה – מעשה) שבשלהם ניתן לקיים חקירה פלילית לפי פרק י' או בירור מינהלי כאמור בסעיף 52מג, יחליט יושב ראש הרשות על קיום חקירה או בירור כאמור..."**

הווה אומר, היה זה מסמכותה של הרשות לוותר בעניין דנא, על חקירת ההתנהלות של בעלי השליטה במישור הפלילי, ולהתמקד בהפרת הפרט המטעה שייחסה להם במסגרת ההליך המנהלי; כך, ובלבד שההליך המנהלי נשען על תשתית ראייתית מוצקה דיה, הוא לעצמו.

ויודגש שוב, אין ענייננו במסגרת הדיון הזה, בהפרה של חובת האמונים המוטלת על נושאי המשרה בתאגיד מכח סעיף 254 לחוק החברות, ולא בהפרת חובת ההגיונות שחלה על בעלי השליטה מכח סעיף 193 לחוק החברות. דיון באלה, גם אם הוא נדרש במישור הפלילי, אין מקומו בפני ועדת האכיפה שסמכותה מוגבלת להליך המנהלי

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

בלבד, ובשאלה האחת בלבד, היא, האמנם נכלל בדו"ח המיידית שיצא בעקבות ישיבת הדירקטוריון, פרט מטעה שהיה בו כדי להטעות את המשקיע הסביר.

בנסיבות אלה, ניצב נושא הטעייתו של הדירקטוריון, ככל שזו בוססה, רק ברקע ההפרה הנטענת, או אם תרצה, בנקודה שבה החלה להתגבש הפרה זו, העומדת על רגליה שלה. מוסכם עלינו עוד, כי אין בעובדה שההפרה המנהלית בוצעה על ידי המשיבים ב"נסיבות שמעלות חשש להפרת אמונים וזהירות בדיני החברות", כדי לאיין את ההפרה המנהלית (וראו, פסקי הדין אליהם היפנתנו ב"כ הרשות בסוגיה זו, בהם, ע"פ 2103/07 הורוביץ' נ' מדינת ישראל (פורסם בנבו, 3.8.2008) וכן ע"פ 3891/04 ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד ס(1) 294 (2005) וכן ע"פ 5307/09 איאן נייג'ל דיוויס נ' מדינת ישראל (פורסם בנבו, 3.6.2010).

התייחסות פרטנית אל טיעוני המשיבים; כל משיב לעצמו

המשיב 1

35. מעורבותו של המשיב 1 בעסקה על כל שלביה, כולל הדיווח עליה בדו"ח המיידית שעליו חתם מכח מעמדו בחברה, הוכחה לדעתנו, כדבעי. כך גם העובדה שהיה זה מחובתו כמנכ"ל ודירקטור בחברה, וכמי שחתם על הדו"ח, לוודא שכל המובא בדו"ח אמת, וכי אין בו פרט מטעה, אם שגוי ואם חסר.

המשיב 1, אמור היה לדעת כי שימוש במונחים דו-משמעיים לגבי פרטים מהותיים שבאו לתאר את העסקה נשוא הדיווח, עשויים היו להטעות את המשקיע הסביר. משום כך, חייב היה לברור היטב את מילות הדו"ח ככל שאלה באו לתאר פרטים מהותיים, במטרה להעמיד בו תמונה אמינה ומדויקת של העסקה ושל הרקע לדחייתה (על עניינו של המשקיע בהתנהלות החברה בה הוא מושקע, בהחלטותיה ובשיקול דעתה, ראו שוב, ע"א 5320/90 א.צ ברנוביץ נכסים השכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2) 818 (1992)).

לא נוכל לקבל טענתה של עו"ד נגב - שלא חלקה על עצם מעורבותו של המשיב בהצגת העסקה בפני הדירקטוריון ועל השתתפותו בהכנת הדו"ח המיידית - כי אין ליחס לו הטעיה, לא בזה ולא בזה.

גם טענתה, כי כל הפרטים עליהם הצביעה ב"כ הרשות כמטעים, היו בפועל פרטים שמהותיותם לא הוכחה, אינה מקובלת עלינו. כך, באשר למיקומה היוקרתי של הקרקע שלא הובא בדו"ח, כך באשר לייעודה העתידי למלונאות ולמגורים, כך באשר

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

למצב התבי"ע ואי זמינותה לבניה. כך גם, אי גילוי העובדה שפעילות השיווק של יחידות הקרקע החלה על ידי בעלי השליטה, עוד קודם לשיבה. כבר הוסבר לעיל, מדוע יש לראות בפרטים אלה, פרטים מהותיים, כל אחד לעצמו, וכולם יחד כמכלול; ואין לחזור.

כך או כך נראה, כי תיאור העסקה על ידי המשיב 1 בישיבת הדירקטוריון, הוא תיאור רשלני, המצביע על מגמתו להציגה כלא אטרקטיבית, תוך הבלטת מגרעותיה והסתרת מעלותיה.

כן הדבר, באשר לטענת באת כחו המלומדת בכתב התשובה, לפיה, הציג המשיב 1, בפני הדירקטוריון "את מכלול העובדות המהותיות והרלוונטיות שנדרשו לקבלת החלטה המושכלת". וכיצד כך, כאשר מן הדו"ח נחסרו הפרטים המהותיים שפורטו לעיל?

36. אין ספק שהצדק עם עו"ד נגב בטענה, כי את משמעות המידע ומהותיותו, יש לבחון בראי של זמן אמת, ולא בראי של חוכמה בדיעבד. לא מוסכם עלינו עם זאת, כי בזמן אמת היה ברור לכל הגורמים הרלוונטיים, כטענתה, שהחברה לא תוכל לאמץ את העסקה עקב מצבה הכספי, וכי ההחלטה לדחותה הייתה "צפויה ומתבקשת". על מנת לקבוע שכך, היה על המשיב 1 לוודא כי קיימים ממצאי בדיקה יסודית לגבי מצב החברה וכדאיות העסקה עבורה. היה עליו להציג אז בפני הדירקטוריון, והיום בפנינו, מסמכים ותיעוד משכנעים, שעל בסיסם אמורה הייתה החברה לקבל החלטה רציונלית בנוגע לדחיית העסקה. ההחלטה שהתקבלה כמוזכר, בישיבה הטלפונית החפוזה, לא יכלה להיות עניינית ושקולה, עקב אי יכולת משתתפיה לוודא בעוד מועד אם כדאית היא לחברה, ואם מימונה אפשרי לה. והרי, המשיב 1 עצמו, שהאמין וידע כי מדובר בעסקה טובה, כלשונו, מצא גם מצא לה דרכי מימון כפי שהוברר, דרכים שיכול והיו יפות גם, על פני הדברים, לחברה עצמה.

כבר הוזכר, כי העובדה שהעסקה נתגלתה כרווחית ומבטיחה כבר עם תחילת שיווק היחידות לרוכשים, בעיקר על ידי המשיב 1, משליכה לאחור, בבחינת סופו מעיד על תחילתו. וכבר הוזכר, כי המשיב 1, שמיומנותו בעסקי הנדל"ן בוססה, יכול ואמור היה לצפות הצלחה מסתברת זו, כפי שאכן היה, כבר בעת הצגת העסקה בפני חברי הדירקטוריון על ידו ועל ידי המשיב 3.

העלמתה המוחלטת של צפייה ריאלית זו מן הדירקטוריון ומן הדו"ח, מדברת לעצמה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

37. דילמה לא פשוטה ניצבה בפני המשיב 1, בהידרשו לביטויים האמביוולנטיים בהם נקט בתיאור העסקה בישיבת הדירקטוריון ובדו"ח המיידני. במיוחד כך, בהתייחסו אל הביטוי "קרקע חקלאית" בו עשה שימוש בהגדרת הקרקע שיעודה היה מלונאות ובניה למגורים כמוכח, ושאותו ניסה להסביר כ"טעות טרמינולוגית", או, כשימוש "במטבע לשון מוכר בענף". בלשונו: "אני ידעתי וחשבתי שאלו חלקות חקלאיות לא במובן של חקלאיות שמגדלים עליהם תירס אלא לא זמינות לבנייה. קרקע חקלאית שווה אצלי קרקע לא זמינה לבנייה..." (הודעה 7א רוזן, עמ' 5 שוי' 11-29). כך גם ניסיונו לייחס למונח "שותפים" משמעות של "רוכשים" או "מצטרפים", וכך, גם הניסיון לתאר את אמירתו "טרם החלטנו" לעניין יעוד הקרקע, בישיבת הדירקטוריון, כ"טעות ברישום".

ריבוי "טעויות" הלשון, כמתואר, אומר דרשני.

אין ספק כי המידע שמסר המשיב בעניין העסקה, היה לפחות בחלקו אמביוולנטי וחסר כבר בזמן אמת. כך, טענתו בכתב התשובה שהגיש לנו, לפיה, "הקרקע עמדה למכירה משך מספר שנים – לא נתפסה כ'מציאה' בשוק הנדל"ן" (סעיף 11 לכתב התשובה של המשיב 1) ובמשתמע, שלא היה על החברה להתאמץ כדי לרוכשה לעצמה. זאת, כשטענתו מנגד הייתה, כי התכוון לרכוש קרקע זו ביחד עם המשיב 2, באמצעות החברה הפרטית שבבעלותם, ביודעם כי מדובר, בעסקה טובה דווקא. בלשונו: "...אם אני מביא עסקה זו עסקה טובה (ראו עוד, סעיף 34 לכתב התשובה של המשיב 1; וכן, הודעה 7א רוזן, עמ' 10 שוי' 8-12 ועמ' 11 שוי' 11-13).

כך גם באשר לביטויים מרובי המשמעויות בהם בחר לנקוט בתיאור העסקה בדירקטוריון ובדו"ח, וכך גם בבואו להסבירם בפנינו.

סוף דבר, יש להסיק מן המקובץ, כי המשיב 1, היה מודע היטב למהות העסקה ולכדאיותה לחברה ולעצמו, אך העדיף להציגה בישיבת הדירקטוריון, ובדו"ח המיידני, כעסקה בעייתית שעניינה בקרקע ספקולטיבית. משמעותית בעינינו בנקודה זו לגביו היא, השמטת מיקומה היוקרתי של הקרקע מן הדו"ח המיידני, ואי גילוי העובדה שבמועד ישיבת הדירקטוריון, כבר עסקו בעלי השליטה בשיווקן של יחידות קרקע לרוכשים.

אין מנוס לאור כל המובא עד כאן, מהטלת אחריות על המשיב 1, להפרת הפרט המטעה בדו"ח, כמיוחס לו בכתב הטענות.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

המשיב 2

38. הגנתו של המשיב 2, מתמקדת בעיקרה, כפי שפורט לעיל, בטענתו כי אין לראותו כמי ש"כלל" פרט מטעה בדו"ח, שהרי מעורבותו בהכנת הדו"ח ובהגשתו לרשות כלל לא הוכחה. הדו"ח, כפי שטען, כלל לא הגיע לידיו טרם הגשתו לרשות, כך שלא ראהו ולא ידע על הגשתו. כל זאת, לדברי בא כחו המלומד, עו"ד תל צור, עקב שגגה שנפלה מלפני המשיב 3, אשר הוא זה שהיה אמור להעביר אליו את טיוטות הדו"ח במסגרת הכנתו לפרסום, ומשום מה, לא עשה כן.

יודגש, אין חולק על עובדת אי מעורבותו של המשיב 2 במו"מ לרכישת הקרקע מבעליה הקודמים, כמו גם על העובדה שלא נטל כל חלק בישיבת הדירקטוריון, ובהצגת העסקה למשתתפיה. הפניית האצבע המאשימה נגדו על ידי הרשות, כיוונה עם זאת לשני מישורים. האחד, עובדת היותו יו"ר הדירקטוריון על כל המתחייב מכך כלפי החברה וציבור המשקיעים; והשני, העובדה שחתימת שמו האלקטרונית התנוססה על הדו"ח המייד, לצד חתימתו של המשיב 1, לצורך אישור נכונותו של הדו"ח.

בפועל נראה, מדובר כאן בשתי חזקות הכרוכות בשאלה אחת, היא, האם ידע המשיב 2, או, האם היה עליו לדעת כיו"ר דירקטוריון, שהחברה עומדת להוציא את הדו"ח המייד כאשר חתימתו עליו, וכאשר כלולים בו פרטים מטעים.

שאלה זו מתחדדת לנוכח טענתה של ב"כ הרשות, כי גירסת אי הידיעה הטוטאלית של המשיב הזה, לגבי הוצאת הדו"ח והטבעת חתימתו עליו ללא מעורבותו, היא גירסה כבושה. בנקודה אחרונה זו, יש לומר כי עיון בהודעתו של המשיב 2 במסגרת הבירור המנהלי, מבהיר, כי המשיב אכן טען שם, גם אם באופן כוללני, כי **"כל נייר שיוצא של החברה יוצא באופן קבוע תחת השם שלי... אני לא רואה את חתימתי עליו... זה נייר קבוע ככה זה יוצא, נחתם על ידי"**. בהמשך, טען כי איננו זוכר אם קרא את הדוח לפני פרסומו (הודעה 4א, עמ' 14 שו' 12-26). אף שיש במצוטט, כדי לאשש במידה מסוימת את הנחת ב"כ הרשות, כי גירסת אי מעורבותו המוחלטת של המשיב הזה בהכנת הדו"ח, נולדה באיחור, אין לבטלה כלאחר יד.

קריאה חוזרת של דברי המשיב 2, במסגרת הבירור המנהלי, מעלה לדעתנו, רמז לפחות, לטענתו המאוחרת בדבר אי מעורבותו בדו"ח. עולה מהם, כי מסמכי החברה עליהם חתם, נחתמו בחתימה אלקטרונית שאותה אמור היה לאשר על פי הנהלים, דבר שלא קרה בפעם זו, עקב המחדל שיוחס כאמור למשיב 3, ולא הוכחש.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

בעניין זה יוזכר, אין בהוראות החוק ובתקנות אליהן היפנתנו ב"כ הרשות, דרישה לחתימה פיזית-ידנית של החותם על הדוח המידי. כך תקנה 5 לתקנות הדיווח: **"דוחות שיש להגיש לפי תקנות אלה, יחתמו בידי המורשים לחתום בשם התאגיד בהתאם לתקנות אלה והוראות כל דין, ויצוין בהם תאריך החתימה; בצד כל חתימה יצוין שם החותם ותפקידו בתאגיד"** (וראו גם סעיף 44ב(א) לחוק ניירות ערך; חוק חתימה אלקטרונית, התשס"א-2001; וכן, **"הודעת הרשות בדבר חובת צירוף חתימה"**, מיום 12.3.2012).

חזקה היא, עם זאת, כי די בעצם התנוססותה של חתימת מורשה חתימה על גבי הדו"ח, כדי להודיע שהסכים לה, ושנתן אישורו לנכונות המובא בדו"ח. חזקה זו, ניתנת לסתירה על ידי החותם, היכול להפריכה בראיותיו. שאם הוטבעה חתימה ללא אישורו של בעליה, מה נפקות לה?

39. השאלה היא אפוא, האם הצליח המשיב 2 להפריך את החזקה, ולשכנע כי על אף ששמו התנוסס על גבי הדו"ח בחתימה אלקטרונית, כנושא משרה בחברה, לא ידע ולא אמור היה לדעת על כך, לא אישר את הדו"ח בפועל, ולא ידע מה תוכנו, ומשמע, שלא **"כלל"** בו פרט מטעה.

בע"פ 5640/97, **רייך נ' מדינת ישראל**, פ"ד נג(2) 433 (1999) נקבעה הלכה בסוגיה דומה שעניינה בחתימה על תשקיף. כך בית המשפט, שם:

"...יודגש שוב: חתימתו של הנאשם על התשקיף שהוגש לרשות, הינה בעיני בכל מקרה, ראיה קונקלוסיבית, המצביעה כמאה עדים על האחריות שנטל על עצמו לגבי האמור בו, ואני רואה לדחות כל ניסיון שלו ושל סניגוריו המלומדים לאיינה... הטיעון לפיו, שום טיוטה מאלה שהוגשו לרשות, לא הובאה לעיונו של הנאשם, גם לא התשקיף עצמו, ובכל זאת חתם על נכונותו... לא רק שהיא עומדת בסתירה צורמת לדבריו שלו עצמו... בהם הודה כי קיבל לעיונו את 'העתק התשקיף' לפני פרסומו... חתימה 'בלנקו' של דירקטור, על תשקיף החברה המוגש לרשות לצורך הצגתו למשקיע הסביר, אין בה בעיני אלא להצביע על יחס של זלזול..." (שם, בעמ' 464).

ההבחנה בין המצוטט, ובין עניינו של המשיב דנא, ברורה. בהבדל מפרשת רייך, המדובר הוא בענייננו כאמור, בחתימה אלקטרונית להבדיל מחתימה ידנית שלא קל להניחה מבלי אישור בעליה. יתרה מזו, בעוד הנאשם שם הודה במסגרת הדיון, כי המסמך כן הובא לעיונו, הרי בענייננו, טען המשיב 2, ולא הוכחש, כי החתימה האלקטרונית הוטבעה על הדו"ח בלא שנתן אישורו לכך, ובלא, שהיה מודע לעצם הוצאת הדו"ח, שתוכנו כלל לא הודע לו. הכל כאמור, עקב שגגה של המשיב 3, שלא

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

דאג, על פי הנטען, להעביר אליו את טיוטות הדו"ח ואת הדו"ח הסופי, כפי שנדרש לעשות.

עדיין, שאלה היא, האם יש בראיות הנ"ל של המשיב 2, כדי לאשש טענת ריחוקן המוחלט מכל שהתרחש סביב הכנת הדו"ח והוצאתו לרשות; והאם אין בעצם מעמדו בחברה, כדי לייחס לו, ולו, ידיעה קונסטרוקטיבית, באשר לנעשה בדו"ח?

שבנו ועיינו בראיות שהציג לנו עו"ד תל צור במהלך הדיון בפנינו, והגענו למסקנה שעלה בידו של המשיב 2, לסדוק את התשתית הראייתית שהציבה ב"כ הרשות נגדו, בעניין זה. יוזכר, רמת ההוכחה הנדרשת מן הרשות במסגרת ההליך המנהלי, היא זו שבהליך האזרחי, קרי, של מאזן ההסתברויות (ראו לעניין זה דבריה של השופטת רות רונן בפרשת אפריקה ישראל, שם קבעה כי "נטל הראייה המוטל על הרשות ביחס להפרות נושא העתירה זנן הוא נטל הוכחה של מאזן ההסתברויות, ולא נטל הוכחה חמור יותר" (עת"מ 37447-10-13 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פסי' 79 לפסק דינה של השופטת רונן (2.8.2014)). במסגרת הנטל הזה שמונח היה על ב"כ הרשות בענייננו, שומה היה עליה לשכנענו בראיותיה כי המשיב 2, היה גם היה מעורב בהכנת הדו"ח, בניסוחו, באישורו, בחתימתו או במעורבותו הישירה בו, בכל דרך אחרת. לא מצאנו ראיה ממשית לכך, לבד מהנחה הגיונית, הסתברותית, שלא יכלה לדעתנו, לעמוד מול ראיות המשיב שהעמידו סימן שאלה באשר למעורבותו בדו"ח. קביעה זו נגזרת הן מן העובדה שהמשיב 2 כלל לא השתתף בישיבת הדירקטוריון, כמוסכם, והן מן העובדה, שלא הוכחה כלל מעורבותו בתכתובת הדוא"לים שהוחלפו בין עורכי הדין של החברה ובין המשיבים 1 ו-3, בערב שלאחר ישיבת הדירקטוריון (ראו, תחלופת הדוא"לים בין המעורבים בניסוח הדו"ח ובין המשיב 1 ו-3 מתוך רני"ע א 10.11.13; וכן, מסמך י.ע 8.3.14 (להלן – "תחלופת הדוא"לים)).

בנסיבות אלה, אין לבטל טענתו של המשיב 2, כי כלל לא ידע על הוצאת הדו"ח כבר בבוקר שלמחרת הישיבה.

ביתר פירוט, עיון בתחלופת הדוא"לים מעלה כי שמו של המשיב 2, אכן נעדר מן התפוצה, כאילו כלל לא היה רלוונטי לנושא הדו"ח. בלשונו של עורך דין תל צור בפנינו: "לאורך כל ההתכתבות וגיבוש הדוח, יותר משעה, אין שום מעורבות של המשיב 2, לא במכותב, לא באזכור שיחות, לא בהתייעצות או העברת איזושהי טיוטה לעיונו או אישורו" (פרוט' הדיון מיום 2.3.2015, עמ' 5 שו' 16-19). טענה זו, לא הופרכה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

בדיקת הדוא"לים מבהירה, כי שמו של המשיב 2, מופיע בדוא"ל אחד, הוא, הדוא"ל הראשון שנשלח על ידי עורכת הדין של החברה, הגב' אמסלם, בשעה 18:31 בערב, ברצוף לטיטת הדו"ח הראשונה, שכפי הנראה נוסחה על ידה. בדוא"ל זה הוזכר שמו של המשיב 2, לא כמכותב, אלא כמי שאליו אמורה הייתה להיות מועברת טיטת הדו"ח, שלטענתו לא הועברה אליו, או, לא הוכח שהועברה. לא מצאנו רמז בראיות הרשות, שטיטה אחת מכל הטיטות שיצאו מעורכי הדין באותו ערב, נשלחה אל המשיב 2 והגיעה לידיו, כולל, הטיטה האחרונה שנשאה את חתימתו האלקטרונית, לצד חתימת המשיב 1, ושהוגשה לרשות בבוקר המחרת על ידי המשיב 3.

אשר לטענת ב"כ הרשות, לפיה, קמה ההפרה נגד המשיב הזה, גם על רקע אי התייחסותו לאחר הוצאת הדו"ח, אל העובדה שהדו"ח לא אושר על ידו בפועל, גם זו אינה מקובלת עלינו. והרי, אין בהתנהגותו המאוחרת של המשיב, להכניסו אל גדרי ההפרה ואל יסוד ה"כלל", המחייב כמוזכר, מעורבות ישירה בדו"ח המטעה, להבדיל מהתייחסות שלאחר מעשה.

40. נכונה בהקשר זה הטענה, כי שתיקתו של המשיב 2, שלא הודיע כי חתימתו לא אושרה על ידו, גררה הפרה של הוראת תקנה 3 לתקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני), התשס"ג-2003 (להלן – "תקנות הדיווח האלקטרוני") שזה לשונה:

"לא היתה התאמה מלאה בין נוסח מסמך שפורסם באתר ההפצה לבין נוסח המסמך שנמסר למורשה חתימה אלקטרונית של הגורם המדווח לצורך הגשתו לרשות, יגיש מי שהסמיך את מורשה החתימה האלקטרונית לחתום בשמו לפי תקנה 2(א), לא יאחר משלושה ימי מסחר ממועד פרסום המסמך באתר ההפצה, הודעה בכתב לרשות בדבר העדר התאמה כאמור".

ואולם, האם יש במחדל זה של המשיב, כדי להקים כנגדו את הפרת הפרט המטעה בדו"ח, המחייבת כאמור, הוכחת מעורבותו הישירה בה, בזמן אמת, קרי, בהכנתו ובהגשתו לרשות, ולא לאחר מעשה? – תִּמְהֵנוּ.

מה עוד, כאשר שאלה לעצמה היא, אם אכן מדובר בענייננו, באי התאמה בין נוסח המסמך שפורסם ובין "נוסח המסמך שנמסר למורשה חתימה", כמתחייב מן התקנה. המדובר הוא, כמפורט, במי שהעלה טענה שלא הופרכה, כי כלל לא ראה את המסמך, אף לא ידע עליו, ולא אמור היה לדעת עליו בנסיבות המתוארות, עד לאחר הגשתו.

וגם זאת, העובדה שמדובר במי ששימש כיו"ר דירקטוריון החברה, שעל אחריותו לתקינות פעילותה ודיווחיה אין להכביר מלים, אין בה כדי לשנות העובדה שבעניין זה לא התגבשה כנגדו, עובדתית, הפרת הפרט המטעה בדו"ח. חולשתה של התשתית

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הראייתית שהוצבה כנגד המשיב הזה, אינה מאפשרת, לדעתנו, קביעה כי בשל מעמדו בחברה, ידע או היה עליו לדעת, על עצם הכנת הדו"ח באותו ערב מבלי שיתופו, או, על הוצאת הדו"ח לרשות, כשחתימתו האלקטרונית מוטבעת עליו, מבלי שאישורו לכך נדרש וניתן.

יתרה מכך, אף אם תאמר כי אי ידיעתו ואי מעורבותו של המשיב 2, בכל ההתרחשות שרחשה סביב הדו"ח המיידית, די בהם כדי להצביע על התייחסות רשלנית מצידו לתפקידו בנושא משרה בחברה, עדיין אין בקביעה זו, כדי לגבש את יסוד ה"כלל" שבהפרת הפרט המטעה, באין ראייה למעורבותו הישירה בדו"ח.

סיכומו של דבר, נראה לנו כי משלא הוכח באופן משכנע, כי המשיב הזה היה מעורב בהכנת הדו"ח בדרך כלשהי, או, כי ידע, או, כי היה עליו לדעת, שעבודת ההכנה של הדו"ח מתבצעת בלעדיו, וכי הדו"ח יוצא לרשות מבלי שהועבר לעיונו, אין לקבוע כי "כלל" בו פרט מטעה. שאם לא ידע, איך "כלל"?

פועל יוצא מכל האמור, הוא, שאחריותו של המשיב 2, להפרת הפרט המטעה שיוחסה לו על ידי הרשות, לא קמה, בהעדר תשתית ראייתית מספקת להוכחתה.

המשיב 3

41. גם שאלת מעורבותו של המשיב 3 בהפרה, צריכה בחינה ובדיקה יסודיים. מצד אחד, היה המשיב 3, מעורב לא פחות מן המשיב 1, בהצגת העסקה בפני משתתפי הישיבה תוך הדגשת אי התאמתה לחברה. מפרוטוקול הישיבה עולה, כמפורט לעיל, כי המשיב 3 חזר בפני המשתתפים בישיבה, אחרי דבריו של המשיב 1, בכל הנוגע לתנאי העסקה המוצעת, תוך שימת דגש על הפן הפיננסי ועל אי יכולתה של החברה לממן העסקה.

נכונה טענת באת כחו המלומדת של המשיב 3, עו"ד קלינמן, לפיה, לא יכול היה, ולא צריך היה משיב זה, להיכנס לנבכי העסקה הנדל"נית, שהרי, לא זה היה תחום מומחיותו ועיסוקו בחברה. נכונה גם טענתה, כי המשיב 3 לא היה איש שיווק, ולא איש נדל"ן, כך שהגיונית היא טענתה כי כל שדיווח בישיבת הדירקטוריון בענייני הנדל"ן, וכל שאישר לגבי הדו"ח המיידית בנושא זה, שמע ולמד מפי המשיב 1, שעליו סמך בכל ענייני הקרקע, יעודה ועתידה.

עדיין יש בנטען, כדי לעורר תהיות. שאם כלל לא היה בקיא בנושא הנדל"ן, מה ראה לדווח לדירקטוריון על העסקה, כמו ממקור ראשון, כולל, מצב הקרקע והצפי להפשתה, כאילו היו כל הפרטים הנדל"ניים בידיעתו האישית?

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

מדוע לא טרח לציין בדבריו לדירקטוריון, כי הידע אינו שלו, וכי הגיע אליו מפי המשיב
1 שעליו נסמך בעיוורון?

ומדוע הדגיש בדבריו, פעמיים בפני הדירקטוריון, כי המדובר הוא בקרקע חקלאית
שאיננה זמינה לבניה ואיננה מתאימה לאופי פעילות החברה, כפי שגרשם בדו"ח
המידי שהגיש לרשות לאחר שקיבל את טיוטותיו לעיונו?

קשה לקבל, הגיונית, טענתו הנוספת של המשיב 3, כי היה חף מכל ידיעה אודות
המשאים והמתנים לשיווק יחידות הקרקע, שהתנהלו כבר אז בשטח על ידי חבריו.
קשה לקבל, הגיונית, כי כל שידע, לא היה אלא על הכוונה להכניס "שותפים" למימון
העסקה ועם זאת, לא ידע על תחילת שיווקן של יחידות הקרקע?

המשיב 3, הסביר, כמו משיבים 1-2 כי האמירה בדבר כוונת בעלי השליטה להכניס
שותפים, התייחסה להכנסת רוכשי הזכויות ביחידות הקרקע. גם אמירה זו מעוררת
תהייה, לנוכח העדר עובדה זו בדבריו לדירקטוריון ובדו"ח. המעט שניתן היה לצפות
מן המשיב 3, בנסיבות העניין, הוא שידאג לבצע גילוי לדירקטוריון ובדו"ח, על כוונתם
של בעלי השליטה לשווק יחידות קרקע לצורך מימון עסקת הרכישה, עליה כאמור ידע
לפי ההיגיון ולפי דבריו במסגרת התביעה הנגזרת. במיוחד כך, לנוכח הודעתו בישיבת
הדירקטוריון, כי "יש לקחת בחשבון שמדובר בפרויקט ספקולטיבי ללא תאריך יעד
מדויק שבו הוא יתחיל להניב הכנסות, אם בכלל... חשוב לזכור שהקרקע הינה קרקע
חקלאית שהליך שינוי יעודה והשבחתה אינו ודאי ואף יכול לקחת שנים רבות, אם
בכלל".

יודגש, גם אם יש סבירות בטענת ב"כ המשיב 3 בדבר היסמכותו בכל הנושאים
הנדלי"ניים על המשיב 1, הרי, ששום רמז לא הובא מפיו בעניין זה בישיבת
הדירקטוריון. משום כך, ועל רקע מעורבותו המתוארת, אין המשיב 3 יכול להשיל
מעצמו את האחריות לפרטים המטעים שנכללו בדוח שבהכנתו היה מעורב כמתואר.

על חובתו של נושא משרה ודירקטור בחברה, לוודא שדיווחיה אמת, עמדנו בין היתר
בפרשת **אקסטרא פלסטיק**, שהוזכרה לעיל, שם בקשנו ללמוד במסגרת משפט
השוואתי, על גישת המשפט התאגידי האוסטרלי לסוגיית אחריות הדירקטור, ולדעתנו
גם לנושא משרה בתאגיד ציבורי, כביטוייה בפרשת **Healey** (Australian Securities
Investment Commission v Healey (2011) FCA 717)). הדברים שנקבעו שם
בסוגיה זו, יפים הם גם לכאן, למרות שינוי הנסיבות. כך, הקביעה לפיה יש לראות
בדירקטור הפועל בתאגיד ציבורי, חלק ממנגנון הפיקוח על תקינות הדיווח בו; וכך גם

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הקביעה, כי יכול הדירקטור להסתמך במילוי תפקידו זה, על גורמים מקצועיים בתאגיד, או מחוצה לו, ואולם זאת, מבלי שיוכל להשיל מעצמו את האחריות המוטלת עליו, בכל הנוגע לנכונות דוחותיו של התאגיד (ראו דיון בסוגיה זו, בהחלטתנו מיום 9.2.2015 בפרשת אקסטרא פלסטיק, פסי' 33-34 להחלטת המותב).

יפים לכאן גם דבריה של השופטת רות רונן, בעתירה על ההחלטה המנהלית שיצאה מתחת ידי הוועדה בעניין אפריקה ישראל, שם עלתה השאלה אם סמנכ"ל הכספים שהיה אמון על דיווחי החברה לרשות, היה רשאי לסמוך על נושאי משרה אחרים לצורך דיווח לרשות, או, שמא היה עליו לבחון ולבדוק, הוא עצמו, את שנדרש לבדיקה. בלשון השופטת שם:

"... אני סבורה כי ככלל, נושא משרה האחראי על הדיווחים לרשות רשאי לסמוך על המידע שנמסר לו מאת נושאי משרה בכירים בחברה או גורמים רלבנטיים אחרים לצורך מילוי תפקידו. ואולם, בנסיבות בהן קיים יסוד לחשוד באמינות המידע או בהיותו מידע מלא ומדויק, וכאשר ניתן לערוך בירור נוסף ביחס לחשדות באופן פשוט וזול יחסית שאין בו משום הכבדה יתרה, נדרש נושא המשרה לנקוט באמצעי זהירות מתאימים בטרם העברת המידע לרשות לניירות-ערך..." (עת"מ (כלכלית) 37447-10/13 אפריקה ישראל בע"מ נ' רשות ניירות ערך (פורסם בנבו, 28.1.2015)).

הנגזר משם לעניינו, הוא, כי היה זה גם מחובתו של המשיב 3, לבדוק את שהובא בטיטות הדו"ח שהועברו להערותיו, על ידי עורכת הדין של החברה, הגב' אמסלם, לקראת הגשת הדו"ח לרשות, כעולה מתחלופת הדוא"לים שהוזכרו לעיל. היה עליו לוודא שכל המובא בטיטות הדו"ח המיידית, אמת, וכי אין בהן פרט מטעה, באשר לטיב העסקה, תנאיה וכדאיותה לחברה. ויוער, אף שמדובר בדוא"לים תמציתיים מאד, ניתן להבין מהם, שהטיטות שנשלחו ברצוף להם, הגיעו אל המשיב 3, הלוך וחזור, מעו"ד אמסלם אליו, ובחזרה אליה, לאחר עיונו בהם. די בעינינו בתחלופת דוא"לים זו, כדי לקבוע שהמשיב 3, שהיה מכותב בהם, גם נטל חלק בהכנת הדו"ח. שאם לא כן, מה הייתה מטרת שליחתן של טיטות הדו"ח אליו, הלוך וחזור? (ראו, כל התכתובת של הערב שלאחר ישיבת הדירקטוריון; ראו, גם הטיטה האחרונה של הדו"ח, שהועברה למשיבים 1 ו-3, והוחזרה לעו"ד אמסלם לצורך הגשתה לרשות בבוקר המחרת, על ידי המשיב 3 - כל אלה מתוך רני"ע א 10 11.11.13).

42. דוק, נכונה טענת עו"ד קלינמן, כי אין למצוא בדוא"לים שהועברו אליו, הערות משלו לגבי תוכנו של הדו"ח. נכונה גם הטענה, כי לא די היה בעצם שיגור הדו"ח המיידית על ידו אל הרשות, באמצעות הטוקן, כדי לערבו בהפרה, ככל שהתרחשה. דא עקא, שדי בעינינו בעצם מעורבותו בתהליך העברת הדוא"לים והטיטות הלוך וחזור, בין עורכת

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הדין של החברה אליו ואל המשיב 1, על מנת שיעירו הערותיהם ויחזירו את הטיוטה לעורכת הדין, וכך, עד וכולל אישור הטיוטה האחרונה, שנחתמה ויצאה אל הרשות. כך, המייל הראשון, שנשלח על ידי עו"ד אמסלם למשיב 3, בו הודיעה לו: **"מצ"ב טיוטת דיווח מיידי בדבר הצעת בעלי השליטה לחברה להערוטיכם. לתשומת לבך, יש להחתיים את אסף וברק על הנוסח הסופי של הדיווח (לאחר שיאושר על ידכם)..."** כך גם המייל הנוסף בו כתבה אליו: **"היי גיא, ראה הערותינו לטיוטת הדיווח"**, ולאחר מכן: **"היי גיא, בהמשך לשיחתו של ברק עם ארז, מצ"ב טיוטת דיווח מיידי מעודכנת"**, וגם, **"שלום, בהמשך לשיחתנו עם ברק, מצ"ב טיוטת דיווח מיידי מעודכנת לאישורכם"**. הצעד האחרון היה כאמור של המשיב 3, שהגיש את טיוטת הדו"ח האחרונה, המעודכנת, לרשות באמצעות הטוקן שבידיו.

43. נכונה בעינינו, טענתה הנוספת של ב"כ המשיב 3, כי היה זה מחובתו כסמנכ"ל הכספים של החברה, לוודא בראש כל, שהתנהלות החברה בכל הנוגע לאימוץ העסקה או דחייתה, תיסמך על שיקול דעת וזהירות מירביים במישור הפיננסי. שהרי, הוא, כפי שהסבירה, **"צריך לקחת אחריות על כספי ציבור בהיותו אחראי בחברה על הפן הכספי"** (פרוט' הדיון מיום 2.3.2015, עמ' 18 שו' 19-20). דא עקא, שדווקא על רקע זה, קרי, על רקע חובתו של המשיב כסמנכ"ל הכספים של החברה, שהיה אחראי על דיווחיה, מצופה היה ממנו שיוודא כי הפרטים המובאים לדירקטוריון ומועברים אל הדו"ח המיידי, מדויקים ומלאים. בעיקר כך, בכל הנוגע למצב החברה, ולאפשרויות השונות שעומדות בפניה למימון העסקה, אותם אמור היה הוא לבדוק ולברר לעומק, בבואו להציגם לדירקטוריון.

בהקשר זה, היה על המשיב 3, לברר היטב, דווקא מתוך אותה מידת זהירות שחלה עליו, אם דחיית העסקה על ידי החברה באופן חפוז, וללא כל הכנה מוקדמת, לא תגרום לחברה הפסד כספים שאולי היו יכולים, אילו הגיעו אליה, לחלצה מחובותיה.

בהודעתו במסגרת הבירור המנהלי, הודה המשיב 3 כי לא בדק דבר עם הבנקים אודות אפשרויות מימונה של העסקה בכספי אשראי, בטרם מסירת המידע עליה לחברי הדירקטוריון. בלשונו: **"לא בדקתי, הסתמכתי על ניסיוני"** (הודעה 3א קנדה, עמ' 13 שו' 14-15) ובהמשך: **"ברק מנכ"ל החברה. בדיקת הקרקע נעשתה על ידו, זה לא תפקידי..."** (הודעה 3א קנדה, עמ' 14 שו' 4-7). לדעתנו, היה גם היה זה מתפקידו לוודא שלפחות הפן הכספי שעליו היה אמון, יהיה בדוק, עדכני ומהימן, וכי גם המידע הנדל"ני שעליו דיווח בביטחון מלא, יהיה מבוסס על תיעוד ומסמכים, כמצופה וכמקובל בחברה המקפידה על ממשל תאגידי תקין.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הימנעותו של המשיב 3, מכל בדיקה של הנתונים שמסר לחברי הדירקטוריון ושנכללו בדו"ח שהגיש לרשות במסגרת תפקידו כסמנכ"ל החברה, מצביעה על התייחסותו הרשלנית אל נושא הדיווח ואל חובותיו בהקשר זה.

כבר עמדנו לעיל, על עניינו של ציבור המשקיעים בדיווח מלא ואמיתי, לפיו עליו להעריך אם החברה פעלה באופן ענייני ושקול, דבר המתאפשר רק כאשר מלוא המידע הרלוונטי להחלטה מובא בפניו בדו"ח. במיוחד כך, כאשר מדובר בויתורה של החברה על זכות הסירוב הראשונה שניתנה לה, ובשאלה אם הויתור נעשה מתוך מיומנות ושיקול דעת מקצועי של חברי הדירקטוריון, שקיבלו מידע מנושאי המשרה, כולל, המשיב 3.

סוף דבר בעניינו של המשיב 3, נראה כי אין מנוס מהטלת האחריות עליו להפרת הפרט המטעה בדו"ח נושא הדיווח, כמיוחס לו בכתב הטענות של הרשות.

אמצעי האכיפה

כללי

44. ביום 25 בדצמבר 2014 הגישה לנו ב"כ הרשות הודעה בדבר אמצעי האכיפה אותם ביקשתנו להטיל על המשיבים, בהתאם לסעיף 4.6 לסדרי הדין לעבודת ועדת האכיפה המנהלית:

- על המשיב 1, ברק רוזן, ביקשה ב"כ הרשות להטיל עיצום כספי בסך 300,000 ש"ח בפועל, סכום זהה על תנאי, ומניעת כהונה כנושא משרה בכיר בגוף מפקח למשך שנה מיום כניסתה לתוקף של החלטת המותב;
- על המשיב 2, אסף טוכמאייר, ביקשה להטיל עיצום כספי בסך 250,000 ש"ח בפועל, סכום זהה על תנאי, ומניעת כהונה כנושא משרה בכיר בגוף מפקח למשך חצי שנה;
- על המשיב 3, גיא קנדה, ביקשה להטיל עיצום כספי בסך 200,000 ש"ח בפועל, סכום זהה על תנאי, ומניעת כהונה כנושא משרה בכיר בגוף מפקח על תנאי למשך חצי שנה, והתנאי הוא שלא יבצע הפרה לפי ס"ק (4) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות ערך, במשך שנתיים ממועד החלטת המותב.

יוזכר, לפי סעיף 52(גגא)(3) לחוק ניירות ערך, העיצום הכספי המקסימאלי שניתן להטיל על כל אחד מן המשיבים בגין ההפרה, הוא 1 מיליון ש"ח.

וגם זאת, לאור פיטורו של המשיב 2 מאחריות בדיווח לעיל, לא נביא הטיעונים לגביו.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

טענות הרשות לעניין אמצעי האכיפה למשיבים 1 ו-3

45. בטיעוניה לעניין אמצעי האכיפה, מנתה ב"כ הרשות בפנינו את השיקולים אותם יש להביא בחשבון, לשיטתה, לצורך קביעת הסנקציות למפרים שנמצאו אחראים למיחוס להם, כנגזר מסעיף 52 נב לחוק ניירות ערך. ב"כ הרשות, שבה ועמדה על מהותה של ההטעיה הנובעת מן הדו"ח המיידית נשוא הדיון, ועל עקרון הגילוי הנאות שהופר לדבריה, בענייננו, באופן חמור.

החומרה, כך טענה, נעוצה בניגוד העניינים שבמסגרתה פעלו המשיבים בכל הנוגע לעסקה, בהיותם מצד אחד בעלי השליטה בחברה הציבורית אשר לה חבו אמונים כנושאי משרה בה, ומצד שני, היו בעליהן של חברות פרטיות שאת טובתן העדיפו. מכאן לשיטתה, שעניין לנו בהפרת דיווח חמורה בעלת השלכות פיננסיות משמעותיות על החברה הציבורית, כמו גם על ציבור בעלי המניות הקיימים והפוטנציאלים.

לדבריה, המשיכו המשיבים במחדליהם, ולא נקטו כל צעד לתיקון המעוות, גם לאחר פרסומו של הדו"ח המיידית. זאת עשו, רק לאחר פניית בעל המניות בחברה שיצא נגדם בנושא המחדל הדיווחי. רק אז הוציאה החברה את דו"ח ההבהרה שבו הודיעה כאמור, על טעות הדיווח בדו"ח נשוא הדיון.

בהמשך, היפנתנו ב"כ הרשות, אל התיקים המנהליים הקודמים בהם עסקנו בהפרות דומות, על מנת שתשווה רמת הענישה בענייננו עם זו שנקבעה באלה, כמתחייב ממדיניות האכיפה של הרשות.

בהתייחסה למידרג החומרה של מעשי המשיבים בתיק שבפנינו היום, הבהירה ב"כ הרשות דעתה, כי במוקד ההפרה עמד המשיב 1 שהוביל את מעשי ההפרה, ושיצא נשכר ממנה. בדרגה אחריו, עמד לשיטתה, המשיב 3, ששימש כאמור סמנכ"ל הכספים בחברה, אשר היה אחראי לכספי החברה ולתקינות ניתובם, ועם זאת, עבד בחברה כשכיר, לא קבע מדיניותה, לא חתם על הדוח המיידית שלה, וגם לא אמור היה להרוויח מדחיית העסקה על ידי החברה הציבורית.

טענות המשיבים 1 ו-3 לעניין אמצעי האכיפה

תמצית טענות המשיב 1

46. באת כחו המלומדת של המשיב 1, הזכירה בפתח טיעוניה, כי אלה מוגשים למותב כנדרש על פי דין, בטרם הוכרעה שאלת אחריותם של המשיבים להפרה, מצב משפטי מורכב, שאכן נדרש לתיקון בחוק.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לשיטתה של עו"ד נגב, אם יימצא המשיב אחראי להפרת התנאי המטעה, על אף החומר הראייתי והטיעונים שהניח בפנינו, לא יהיה זה נכון להטיל עליו אמצעי ענישה כבדים כמבוקש על ידי ב"כ הרשות, ולו, על רקע ייחודו של התיק הזה. במיוחד כך, הסבירה, בכל הנוגע לסנקציה של מניעת כהונה ממנו כנושא משרה בכירה, שפגיעתה בו ובחברה עשויה להיות בלתי מיידית וקיצונית ביותר. לגירסתה, יש להביא בחשבון העובדה, שאם ייקבע בתיק הזה כי בוצעה בו הפרת דיווח, תהיה זו קביעה ראשונית וחדשנית שיש בה כדי להצדיק לכל הפחות, הקלה בעונש, כמתחייב מן הפסיקה אותה הגישה לנו (ראו, דנ"פ 1397/03 **מדינת ישראל נ' שבס 1**, 14 (פורסם בנבו, 30.11.2004); מע"פ (מחוזי ת"א) 70848/00 **לבנת נ' מדינת ישראל** (פורסם בנבו, 2.4.2002); ומת.פ. 3348/90 **מדינת ישראל נ' קרן** (לא פורסם)). מפסיקה זו ביקשה להסיק כי קביעה אם תהיה, "**שדיווח שזהה להחלטת הדירקטוריון הוא דיווח מטעה בדוח ושבחובת הדיווח לציבור זהה לחובת הדיווח לדירקטוריון – זו קביעה ראשונית ואין לכך תקדים**" (פרוט' הדיון מיום 15.3.2015, עמ' 7 שו' 19-23).

וגם זאת, לדברי עו"ד נגב, יש לקבוע כי אין מדובר בעניינינו, בהפרה מובהקת וחמורה, במיוחד, לאור העובדה המוכחת, שמצבה הכספי של החברה אכן היה בעייתי, שהיו סיכונים טמונים בעסקה המוצעת, ושהיה חוסר בהירות לגבי מצב הקרקע. מדובר לדבריה, בהפרה נקודתית אחת, העולה מדוח מיידי אחד, ונזק ערטילאי שאינו ניתן לכימות (ראו, פרוט' הדיון מיום 15.3.2015, עמ' 9 שו' 10-11). כל זאת, לשיטתה, כאשר העסקה והחלטת הדירקטוריון לסרב לה, דווחו לציבור בפועל, וכאשר הובהר כי ניסוח הדו"ח נעשה על ידי עורכי הדין של החברה שליוו את התהליך לכל אורכו, עד לפרסומו לציבור. לשיטתה, "**לא מדובר על טענת הסתמכות, אך כשעו"ד רואים את התיקונים ולא פוסלים אותם, לעניין הטלת אמצעי אכיפה מתון יש לזה השפעה משמעותית**" (פרוט' הדיון מיום 15.3.2015, עמ' 8 שו' 33-39).

בהמשך טיעוניה, עתרה עו"ד נגב להחלת ההגנה מן הצדק על המשיב 1, בכל הנוגע לאמצעי האכיפה, גם אם הגנה זו נטענה ונדחתה לגופה של הפרה. במישור האישי הזכירה עו"ד נגב, את תרומתו הרבה של המשיב הזה לחברה הציבורית, אותה הפך כדבריה, משלד בורסאי עם אפס הון עצמי, לחברה רווחית בעלת הון עצמי של למעלה מ-200 מיליון ש"ח. לדבריה, הגבלת כהונה אם תוטל עליו, תהווה מכה קשה ובלתי ניתנת לתיקון לא רק לו, אלא גם לחברה הזקוקה לשירותיו.

בסיום דבריה, ביקשה ב"כ המשיב, להימנע מהשוואת העובדות והנסיבות נשוא דיווננו, לאלה שבתיקים המוזכרים בטיעוני ב"כ הרשות, שכן, זוהי, לגירסתה, השוואה

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

מאולצת ומלאכותית שאינה מלמדת על המקרה הזה, שהוא ייחודי כאמור, ודורש התייחסות לעצמו.

תמצית טענות המשיב 3

47. באת כחו המלומדת של המשיב 3, עו"ד קלינמן, עתרה בפנינו לצמצום הסנקציות אותן ביקשה ב"כ הרשות להטיל על משיב זה, ככל שיימצא אחראי להפרת הפרט המטעה שאותו הכחיש. בעיקר, כך טענה, לא יהיה זה מן הצדק להטיל עליו סנקציה של מניעת כהונה, שתהווה מכה קשה מבחינתו. די לשיטתה, בעיצום כספי, נמוך משמעותית מן הסכום המבוקש על ידי הרשות.

בהמשך טיעוניה, עמדה עו"ד קלינמן, על מצבה הבעייתי של החברה שאותו שומה היה על המשיב 3, כסמנכ"ל החברה, להביא בפני הדירקטוריון, תוך הדגשת המצב התזרימי הבעייתי שלה בתקופה הרלוונטית. כל שהביא המשיב 3 בפני חברי הדירקטוריון במישור הפיננסי, כך שבה והסבירה, היה מדויק ונכון. אם היו טעויות בכל הנוגע לתיאור מצב הקרקע, על כל השלכותיו של נושא זה על החברה, לאלה, כך טענה, לא היה המשיב 3 אחראי, שהרי את המידע בתחום זה, קיבל כנטען, מן המשיב 1 ששלט בנושא הנדל"ן, ושעליו נסמך בצדק. בלשונה: **"הדגש הוא שהפרט המטעה לא קשור לליבת אחריותו המקצועית"** (פרוט' הדיון מיום 15.3.2015, עמ' 12 שו' 28-29).

בפועל, כך עו"ד קלינמן, פעל המשיב 3 כפי שפעל, באחריות ומתוך דאגה כנה ליכולת התזרימית של החברה, כפי שמידת הזהירות חייבה אותו במסגרת תפקידו בחברה. המשיב 3, כך המשיכה, לא היה צפוי להפיק כל תועלת כספית ממעשי ההפרה, שהרי, לא נימנה על בעלי השליטה בחברה.

באשר לנסיבותיו האישיות של המשיב 3, ציינה עו"ד קלינמן, כי המדובר הוא במי שעובד כשכיר בחברה, בעל משפחה שבבעלותו רק דירת מגורים ורכב המשמש את המשפחה. הטלת עיצום כספי עליו כמבוקש, תפגע אנושות בו ובמשפחתו, וכבר הובהר, לדבריה, בתיקים מנהליים קודמים, כי הנסיבות האישיות והיכולת הכלכלית מהווים שיקולים כבדי משקל לעניין העונש.

עוד, יש ליתן משקל, אליבא דידה, גם לפגמים שהתגלו בהליך הבירור המנהלי, שגררו פגיעה בזכותו של המשיב להליך הוגן. חשוב, לדבריה, שיועבר מסר לרשות, כי חקירה במסגרת הבירור המנהלי צריך שתהיה מאוזנת והוגנת ולא **"מסמנת מראש את המטרה"**.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

דיון בסנקציות

48. בחנו את טיעוניהם הנ"ל של הצדדים, לכאן ולכאן, והגענו למסקנה שאין חריגה ענישתית בסנקציות אותן ביקשה ב"כ הרשות להטיל על המשיבים בתיק זה. כך, בהשוואה לסנקציות שהוטלו על ידינו בתיקים מנהליים קודמים, וכך בהתייחס אל מדיניות הענישה שהוחלה על הליך זה.

אם החלטנו בכל זאת להתערב ברמת הענישה, אין זאת אלא עקב קבלת הטענה הצודקת של באי כח המשיבים, כי עניין לנו בתיק הזה, בסוגיה ייחודית, שטרם נדונה, ושיש לתת עליה את הדעת, עובדה המצדיקה על פי הפסיקה, הקלה בענישה.

המדובר הוא בשאלה המשפטית, שפורטה לעיל, אם דיווח מטעה שנמסר לדירקטוריון החברה, יכול שיתגבש לכדי פרט מטעה בדו"ח המיוחד, היוצא בעקבות ההחלטה שהתקבלה על רקע אותו מידע, כשבדו"ח, למעשה דיווח אמת על עצם מסירת המידע ועל ההחלטה שהתקבלה.

ענינו בחיוב על שאלה זו, בין היתר, על רקע הקביעה כי מצופה היה מנושאי המשרה בחברה, שינקטו בצעדים למניעת הכללתם של פרטים מטעים בדו"ח שהוציאו, יהיה מקורם של הפרטים המטעים, אשר יהיה.

לגבי המשיב 1, מוסכם עלינו כי הוא זה שהיווה גורם מרכזי בהפרה נשוא הדיון; הפרה שגובשה בעקבות הדיווח המטעה אותו מסר בישיבת הדירקטוריון הבהולה, במסגרת הצגת העסקה שעמדה על הפרק, ואשר עליה דווח למחרת בדו"ח המיידי, על פרטיה המטעים, הכל, כמתואר לאורך הדיון עד כאן.

לא מצאנו כאמור, שהסנקציות אשר להן עתרה ב"כ הרשות, בעניינו של המשיב הזה, הן סנקציות חריגות לחומרא, ועם זאת, החלטנו להקל מעט באלה, על רקע הדילמה המשפטית המתוארת.

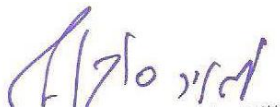
כן הדבר, בהתייחס אל המשיב 3, שעל מידת מעורבותו בהפרה עמדנו לעיל, ואשר גם לגביו החלטנו להקל במעט בסנקציות שדרשה ב"כ הרשות להטיל עליו, מאותו נימוק.

פועל יוצא מן האמור, שעל המשיבים 1 ו-3, יוטלו אמצעי האכיפה כדלהלן:

על המשיב 1, עיצום כספי בסך 250,000 ש"ח בפועל, סכום זהה על תנאי, מניעת כהונה כנושא משרה בכיר בגוף מפקח למשך 9 חודשים מיום כניסתה לתוקף של החלטת המותב.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

על המשיב 3, עיצום כספי בסך 150,000 ש"ח בפועל, סכום זהה על תנאי, ומניעת כהונה כנושא משרה בכיר בגוף מפוקח על תנאי למשך 4 חודשים, והתנאי הוא שלא יבצע הפרה לפי ס"ק (4) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות ערך, במשך שנתיים ממועד החלטת המותב.



השופטת (בדימ') ברכה אופיר-תום, יו"ר המותב ד"ר מאיר סוקולר, חבר המותב

ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב, עו"ד:

עניינו של ההליך שבפנינו דו"ח מיידי שפורסם ביום 1 במאי 2012 (להלן – "הדוח המיידי") על ישיבת דירקטוריון של חברת ישראל קנדה (ט.ר.) בע"מ (להלן – "החברה") שהתקיימה ביום 30 באפריל 2012 (להלן – "ישיבת הדירקטוריון"). בישיבת הדירקטוריון עלתה לדיון זכות סירוב ראשונה אשר הוענקה לחברה על ידי בעלי השליטה בה, הלא הם משיבים 1 ו-2 (להלן – "בעלי השליטה") להתקשר בעסקת נדל"ן לרכישת מקרקעין ליד מלון מנדרין בתל-אביב (להלן – "המקרקעין"). מאחר שלבעלי השליטה בחברה, משיבים 1 ו-2 עסקי נדל"ן פרטיים, ביום 29 במרץ 2012 פורסם דו"ח מיידי ובו הודע כי משיבים 1 ו-2 התחייבו כלפי החברה לתיחום פעילות (להלן – "התחייבות לתיחום פעילות"), כך שלחברה תוענק זכות סירוב ראשונה לגבי כל עסקת נדל"ן שבה ירצו המשיבים 1 ו-2 להתקשר באופן אישי. רק אם החברה תבחר שלא לממש את זכות הסירוב הראשונה, יוכלו משיבים 1 ו-2 להתקשר בעסקה באופן אישי.

משיב 1, המשמש כמנכ"ל החברה וכדירקטור בה, הוא שניהל את המשא ומתן לרכישת המקרקעין. בהתאם להתחייבות לתיחום פעילות, כשהגיע משיב 1 להבנות עם מוכרי המקרקעין, הוצעה לחברה זכות סירוב ראשונה להתקשר בעסקה לרכישת המקרקעין (להלן – "העסקה"). בהתאם לייעוץ משפטי שקיבלה החברה, בישיבת הדירקטוריון שבה נידונה זכות הסירוב הראשונה, לא השתתפו הדירקטורים שיש להם עניין אישי

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

בעסקה. משיב 1, מנכ"ל החברה, הציג את העסקה ולאחר מכן יצא משיבת הדירקטוריון ולא השתתף בדיונים. משיב 2, יו"ר דירקטוריון החברה לא נכח כלל בישיבת הדירקטוריון. גם דירקטור נוסף, אשר הועסק על ידי בעלי השליטה, לא נכח בישיבת הדירקטוריון. השתתפו בישיבת הדירקטוריון שני דחצי"ים וכן דירקטור נוסף שלא היה לו עניין אישי כלשהו בעסקה, משיב 3, המכהן כסמנכ"ל הכספים של החברה נכח בישיבה ובדיוני הדירקטוריון ויצא לפני ההצבעה. כמו כן, נכח בישיבת הדירקטוריון עורך הדין של החברה לענייני דיני ניירות ערך.

בישיבת הדירקטוריון הוחלט פה אחד על ידי הדירקטורים שהשתתפו בהצבעה (כאמור - שלושה דירקטורים שלא היה להם עניין אישי בעסקה) לסרב להצעת בעלי השליטה לרכוש את המקרקעין. כאמור לעיל, למחרת ישיבת הדירקטוריון, פרסמה החברה דו"ח מיידי המתאר החלטה זו של הדירקטוריון. כחותמי הדו"ח המיידי מופיעים משיב 1 ו-2 (מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון בהתאמה). משיב 3, שהוא מורשה החתימה האלקטרונית של החברה, שיגר את הדו"ח לרשות ניירות ערך.

לטענת רשות ניירות ערך, הפרטים לגבי העסקה אשר נמסרו לדירקטורים בישיבת הדירקטוריון היו מטעים, ומכאן שהפרטים הללו, אשר "זלגו" לדו"ח המיידי הם "פרט מטעה בדיווח", הפרה לפי סעיף (4) לחלק ג' של התוספת השביעית לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

לפני שאדון בשאלה האם הטעיית הדירקטוריון היא בהכרח הטעייה של המשקיעים, להשלמת התמונה אציין כי בספטמבר 2012 הוגשה על ידי בעל מניות של החברה בקשה לאישור תביעה נגזרת שעניינה דחיית הצעת החברה לרכוש את המקרקעין (תני"ג 20136-09-12 **ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ** (פורסם בנבו 21.10.13)) (פאנגאיה הוא שמה הקודם של החברה/הערה שלי- ל.פ.). הנתבעים בתביעה הנגזרת הם משיבים 1 ו-2. לטענת התובע (להלן – "ביטון") משיבים 1 ו-2 הציגו בפני הדירקטוריון מידע חלקי בקשר לעסקה לרכישת המקרקעין וזאת מתוך כוונה ורצון כי הדירקטוריון לא יאשר את העסקה. בכך, לטענת ביטון, הפרו משיבים 1 ו-2 את חובת האמונים לחברה אשר מוטלת עליהם מכח סעיף 254 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן – "חוק החברות").

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

1. האם מהטעיית הדירקטוריון נובעת בהכרח הטעיית ציבור המשקיעים?

הדו"ח המיידית מתאר את העסקה לרכישת המקרקעין כפי שהוצגה בישיבת הדירקטוריון ואת תמצית הטעמים שבגינם החליטו הדירקטורים לסרב להצעת בעלי השליטה כי החברה תרכוש את המקרקעין.

חבריי למותב סברו כי אכן, הטעיית הדירקטוריון כמוה כהטעיית המשקיע הסביר. דעתי אינה כדעת חבריי. אני סבורה כי הטעיית הדירקטוריון לחוד והטעיית המשקיע הסביר לחוד, ואין לקבוע באופן גורף כי כל הטעייה של הדירקטוריון מהווה ככזו בהכרח הטעייה של ציבור המשקיעים.

1.1. הטעייה נגזרת ממטרת הגילוי ומקהל היעד של הגילוי

לדעתי, כדי לדעת אם גילוי כלשהו מטעה יש לבדוק מהי מטרת הגילוי ומיהו הקהל שאליו מכוון אותו גילוי. יתכן כי מידע שגוי או חסר כלשהו יימסר בשתי סיטואציות שונות, לקהלים שונים ולמטרות שונות ויימצא כי המידע לא היה מהותי בסיטואציה אחת אך היה מהותי בסיטואציה האחרת; יתכן גם כי מוסר המידע התחשב בשוני בין הקהלים והציג את המידע בצורה שונה בהתחשב בשוני כאמור. על כן, מידע חסר שנמסר לקהל מומחים לא יחשב מטעה, אם ההנחה היא שהמומחים מכירים את המידע החסר ואין צורך להציגו בפניהם, בעוד שאותו מידע חסר, שנעדר מגילוי לקהל הדיוטות, יחשב מטעה (ראו, *Wielgos v. Commonwealth Edison Co.*, 892 F.2d, (7th Cir.1989)).

מטרת הגילוי לדירקטוריון היא להעניק לדירקטורים את המידע הדרוש להם לשם קבלת החלטות. בהתאם לסעיפים 252-253 לחוק החברות, על כל דירקטור ודירקטור לפעול ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא משרה סביר באותה עת ובאותן נסיבות, ובכלל זה על דירקטורים לנקוט אמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורם או של פעולה הנעשית על ידיהם בתוקף תפקידם. ברם, חברי הדירקטוריון אינם עוברי אורח שנקלעו לישיבה במקרה. הנחת היסוד היא כי הם מכירים את החברה, את תחום פעילותה, את דרך פעולתה ואת ההיסטוריה שלה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

מטרת הגילוי למשקיעים כפולה: (1) להעניק להם כלים לקבלת החלטות השקעה; (2) למנוע ניצול לרעה של החברה על ידי בעלי השליטה שלה ונושאי המשרה בה (ראו, ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2) 818, 831 (1992) (להלן – "פרשת ברנוביץ"); ע"פ 4675/97 רוזוב נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 337, 353 (1999) (להלן – "פרשת רוזוב"), לאה פסרמן-יוזפוב דיני ניירות ערך – חובת הגילוי (2009) 101-97 (להלן – "פסרמן – חובת הגילוי"). ציבור המשקיעים רב-גוני. רבות נכתב בשאלה "מיהו המשקיע הסביר" – האם הגברת כהן מחדרה, אישה משכילה שהשכלתה אינה בתחום שוק ההון דווקא (להלן – "המשקיע ההדיוט") או מקצועני השוק (אנליסטים, יועצי השקעות, מנהלי תיקי השקעות וכו') (להלן – "המשקיע המתוחכם") ואין זה המקום לחזור על הדברים, ולא כל שכן להכריע בהם (לדיון בנושא ראו: פרשת ברנוביץ, בעמ' 836; פרשת רוזוב בעמ' 354; פסרמן – חובת הגילוי, בעמ' 195-186; רונן עדיני דיני ניירות ערך 35-31 (2004)). לעניינו, חשוב כי מוסכם על הכול כי מידע שיש בו להטעות משקיע מתוחכם, הוא וודאי מידע שיש בו כדי להטעות את המשקיע ההדיוט, ועל כן מידע שיש בו כדי להטעות משקיע מתוחכם הוא בוודאי פרט מטעה.

"אכן, קריאתם של דו"חות כספיים אינו עניין להדיוטות (ע"פ יפת נ' מדינת ישראל, פ"ד נ(2) 221, 430 (1996)), אולם מקום שבו אפילו מי שמצוי בכך אינו מוצא במסמך את אשר אמור להיות בו, שוב אין ספק כי הדו"חות והתשקיפים אינם נשקפים נאמנה את שווי החברה, ועל כן הם גם כוזבים ומטעים" (ע"פ 37/07 פרג נ' מדינת ישראל פסי 85 לפסק דינו של השופט לוי (פורסם בנבו, 10.3.2008)).

1.2. התנהלות ישיבת הדירקטוריון

ב"כ רשות ניירות ערך (להלן – "ב"כ הרשות") הקדישה לא מעט לתיאור התנהלות המשיבים והדירקטורים האחרים של החברה לפני ישיבת הדירקטוריון ובישיבה עצמה. לדבריה, הישיבה זומנה בדחיפות; התקיימה טלפונית, דבר שהיה חריג בחברה; עובר לישיבת הדירקטוריון לא הועבר לעיון הדירקטורים אף מסמך בנוגע לפרטי העסקה או למשא ומתן בגינה, דבר שהיה אף הוא בגדר חריג; לפני ישיבת הדירקטוריון לא נערכו בדיקות מקיפות לגבי יכולתה של החברה לבצע את העסקה; לא נבחנה תוחלת רווח צפויה, לא נעשה בירור עם בנקים או גורמים אחרים בקשר לאפשרויות מימון העסקה וכו'.

אני מסכימה עם ב"כ הרשות כי ישיבת הדירקטוריון התנהלה שלא כדין וכי הדירקטורים שנכחו בישיבה לא נקטו אמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקה אשר הוצעה לחברה. עם זאת, מאחר שבהפרת דיווח עסקי, אין לדעתי בכל

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

אלה כדי להשליך על ההפרה הנטענת (מה עוד שהדירקטורים אשר השתתפו בישיבת הדירקטוריון אינם נמנים עם המשיבים בהליך זה).

ב"כ הצדדים ניהלו בכתבי הטענות שהוגשו לנו וכן בדיונים בפנינו, ויכוחים האם אילו היו נמסרים בישיבת הדירקטוריון כל הפרטים המלאים והנכונים אודות העסקה, הייתה מתקבלת על ידי הדירקטוריון החלטה אחרת מזו שהתקבלה בפועל. לטעמי, הוויכוחים הללו כלל אינם רלוונטיים לדיון שבפנינו.

לא רק שהטענה שמסירת מידע שונה הייתה מביאה את הדירקטוריון לידי החלטה שונה היא טענה היפותטית בלבד שאין לה על מה לסמוך, אלא שבמקרה שבפנינו, בעקבות הגשת הבקשה לאישור התביעה הנגזרת, קיים דירקטוריון החברה שלושה דיונים שבהם נדונה החלטת החברה לדחות את העסקה. בניגוד לישיבת הדירקטוריון, אשר זומנה בדחיפות ונוהלה בקצרה כשיבה טלפונית מבלי שלדירקטורים הועברו מסמכים הנוגעים לעסקה, ההליך החדש נמשך שלוש ישיבות פרונטליות (להלן – "ישיבות הדירקטוריון הנוספות"). הפעם הוצגו לדירקטורים מסמכים הנוגעים לעניין, תוקנו פרטים שגויים והושלם מידע שלא נמסר בישיבת הדירקטוריון. למרות זאת, סבר הדירקטוריון כי החלטתו לסרב לממש את זכות הסירוב הראשונה הייתה נכונה.

ב"כ הרשות טענה כי אין לייחס משקל רב לישיבות הדירקטוריון הנוספות שכן הן נעשו בעת שהדירקטורים טרם ידעו אם הם חשופים לתביעה בעצמם עקב רשלנות בדחיית העסקה וסביר כי נושא זה היה עשוי להשפיע על שיקולם באותן ישיבות, שכן בטול ההחלטה הקודמת מהווה הכרה בטעות ואולי אף ברשלנות. לדעתי, באותה מידה ניתן לחשוב שאילו רצו הדירקטורים להגן על עצמם מפני תביעה אפשרית, ובוודאי תביעה בגין הפרת חובת הזהירות שלהם בעצם דחיית העסקה, הרי שהיו צריכים דווקא לשנות את החלטתם. יתכן שכפי שציינה ב"כ הרשות, ובצדק, עצם ביטול ההחלטה הקודמת מהווה הכרה ברשלנות, אלא שאחד מיסודות עולת הרשלנות הוא נזק. אילו בעקבות הדיונים הנוספים, הייתה מתקבלת בדירקטוריון החלטה שלפיה על החברה להתקשר בעסקה בעצמה, היה נשמט יסוד הנזק, וממילא לא היו הדירקטורים חשופים לתביעה כלשהי.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

1.3. הטעיית הדירקטוריון

מאחר שלדעתי, כאמור, הטעיית הדירקטוריון לחוד ו"פרט מטעה" בדיווח לחוד וכלפי המשיבים נטענת רק הפרת "פרט מטעה בדיווח", אני פטורה מלהכריע בשאלה האם הייתה הטעיה של הדירקטוריון. עם זאת, ברצוני לציין מספר דברים.

בעלי השליטה בחברה לא הסתירו את רצונם להתקשר בעסקה באופן אישי. משיב 1 העיד כי סבר מלכתחילה כי העסקה אינה מתאימה לחברה הציבורית וכי רצה לבצע אותה באופן אישי (הודעה 7א רוזן, עמ' 10 שו' 9-12); הדירקטורים שהשתתפו בישיבה והצביעו בה, ידעו כי אם החברה תחליט שלא לממש את זכות הסירוב הראשונה שלה, בעלי השליטה בחברה יתקשרו בעסקה באופן אישי. בתום הישיבה, כשהחברה אכן החליטה לדחות את העסקה, אחד הדירקטורים אף איחל לבעלי השליטה הצלחה רבה (ראו פרוטוקול ישיבת הדירקטוריון סומן י.ע. 1 20.10.2013). למעשה, כשמועלית בישיבת דירקטוריון החלטה שעניינה מימוש או דחייה של זכות הסירוב הראשונה של החברה בהתאם להתחייבות לתיווך, ברור, גם מבלי שהדבר ייאמר באופן מפורש, כי בעלי השליטה מעוניינים בעסקה באופן אישי, וכי לדעתם העסקה כדאית מבחינה כלכלית, שהרי אחרת לא היו מעוניינים כלל להתקשר בה. השאלה שצריכה הייתה אפוא להישאל בדירקטוריון, אינה האם יש לעסקה כדאיות כלכלית כלשהי, שהרי ההנחה היא שאם בעלי השליטה מעוניינים בה, העסקה כדאית, אלא האם העסקה מתאימה לחברה. המקרקעין עמדו למכירה זמן רב. בעלות המקרקעין, שמכרו אותם לבעלי השליטה, היו חברות נדל"ן ותיקות וידועות ואת המו"מ בשם המוכרות ניהל מנהל ידוע ובעל שם בתחום הנדל"ן. למרות שמוכרות הקרקע וכן מנהליהן היו בעלי ידע בתחום הנדל"ן, הם בחרו למכור את המקרקעין לאחרים. מדוע? הסביר זאת עורך הדין של המוכרות:

"ש: המחיר שבו נמכר (כך במקור – 5.5). הקרקע היה נמוך משמעותית מהמחיר הקרקע שהוערך על ידי שמאי מקרקעין שבדק את הקרקע מטעמו של ברק רוזן, ברק מכר תוך זמן קצר מספר רב של זכויות במקרקעין ברווח נאה, מדוע אתם לא חשבתם לבצע זאת?"

ת. זו שאלה מתבקשת...האפשרות של מכירת חלקים מהמקרקעין עלתה ונבחנה גם אצל החברות המוכרות אבל היא נשללה כי מכירה שכזו דורשת אופי אחר של עסקה, זו עסקה שבה אתה מוכר ללקוח, משקיע פוטנציאלי, את החלום של הפרוייקט בסופו ולפעמים אתה אפילו מצייר לו מצג של יחידות בפרוייקט מסוים. יש כאלו שמלווים מכירות של זכויות עתידיות במקרקעין אפילו בהדמיות. החברות הרלבנטיות שהן נווה, גד וכורשבל שהבעלים שלהם הם כור, בנק הפועלים וסטארוד העולמית ידעו על האפשרות התיאורטית לעשות את זה או שאחרים יעשו את זה. וברור שאם עושים את זה אפשר לקבל יותר כסף כי מוכרים חלום שאולי יתממש אבל זה פחות מתאים

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לחברות שאותן מניתי. ואני גם לא מכיר מניסיון העבר איתם שהם פעלו בדרך זו של מכירת חלקים במקרקעין" (הודעה 20א אמיתי, עמ' 8 שוי 10-21).

בעת שמובאת בפני ועדת ביקורת ודירקטוריון חברה עסקה עם בעלי עניין, ובמיוחד עסקה עם בעלי השליטה בחברה (והחלטה לדחות זכות סירוב ראשונה שמשמעותה היא שהעסקה תבוצע על ידי בעלי השליטה באופן אישי גם היא עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעלי שליטה כמשמעותה בסעיף 270(4) לחוק החברות, שכן עסקה מוגדרת בסעיף 1 לחוק החברות ככוללת גם "החלטה חד צדדית של חברה בדבר הענקת זכות או טובת הנאה אחרת") מוטלת על הדירקטורים חובה לנקוט במשנה זהירות. עליהם לדאוג לקבל את כל המידע והמסמכים הרלוונטיים לעסקה ואין הם יכולים לקבל את דברי בעלי השליטה, שלהם עניין אישי בעסקה, כ"כזה ראהו וקדש".

חשוב להדגיש כי החובה המוטלת על הדירקטורים של החברה לנקוט בזהירות יתר, אינה מייתרת את החובה של בעלי השליטה להציג בפני הדירקטוריון תמונה מלאה ושלמה של העסקה, לרבות נתונים היכולים להביא את הדירקטוריון לידי קבלת החלטה הנוגדת את האינטרסים האישיים של בעלי השליטה. הצגת תמונה חלקית או שגויה בפני הדירקטוריון עשויה בהחלט להיות הפרה של חובת ההגיונות המוטלת על בעלי השליטה לפי סעיף 193 לחוק החברות, ואם בעלי השליטה מכהנים גם כנושאי משרה בחברה – הפרה של חובת האמונים המוטלת עליהם לפי סעיף 254 לחוק החברות.

2. היחס בין הפרות של חוק החברות לבין הפרות הדיווח

ב"כ הרשות טענה כי העובדה שמקרה כלשהו מעלה, בנוסף לשאלות שעניינן הפרות דיווח, גם שאלות שעניינן הפרת חובות מדיני החברות ואשר אינן בסמכותה של רשות ניירות ערך, אינה מונעת מרשות ניירות ערך לדון בהפרות דיווח במסגרת הליך מנהלי. כמובן שהצדק עמה. קיום הפרות במישור אחד אינו מאיין קיום הפרות במישור אחר וניתן לדון בהפרות במקביל, במסלולים שונים. ב"כ הרשות מביאה כתמיכה לדבריה את פרשת **אייזנברג** (ע"פ 3891/04 **ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל** (פורסם בנבו 2.6.2005)). בפרשה זו, הוגש כתב אישום פלילי, בין היתר, נגד נושאי משרה בחברה בטענה כי באסיפה כללית של בעלי מניות של חברה ציבורית, שעל סדר יומה היה אישור עסקה חריגה עם בעלי השליטה בחברה, בעלי מניות אשר היה להם עניין אישי בעסקה סווגו כחסרי אישי ורק בשל סיווג מטעה זה קיבלה העסקה

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

את הרוב הדרוש לאישורה. הנאשמים הורשעו בעבירות של קבלת דבר במרמה ובעבירות דיווח.

אני סבורה שיש להבחין בין פרשת אייזנברג לבין המקרה שבפנינו. בפרשת אייזנברג, לא הייתה טענה כי באסיפה הכללית של בעלי מניות הוצגה תמונה לא נכונה של העסקה העומדת להצבעה, דבר אשר גרם לבעלי המניות להצביע באופן שונה מאשר היו מצביעים אילו העסקה הייתה מוצגת לפנייהם באופן מלא ונכון. היינו – לא הייתה טענה הנוגעת לעצם ההצבעה. הטענה הייתה כי המצביעים הצביעו כשורה, אלא שסיווג קולותיהם (לבעלי עניין אישי וחסרי עניין אישי) נעשה באופן שגוי, ומאחר שכך, הוכרז באסיפה שההעסקה אושרה, בעוד שסיווג נכון של קולות המצביעים היה מביא לתוצאה הפוכה. המצג המטעה במקרה אייזנברג השפיע על **ניתוח** תוצאות ההצבעה ולא על **אופן** ההצבעה. מאחר שכך, אותו פרט מטעה עצמו (סיווג הקולות השגוי) גרם הן ליצירת התוצאה השגויה (קבלת אישור לעסקה) והן לדיווח שגוי (שכן בעוד שדיווח שהעסקה אושרה, לאמיתו של דבר, העסקה לא אושרה). לא כך המצב בענייננו. בהליך שלפנינו לא נטען כי ישנה בעיה ב**ניתוח** תוצאות ההצבעה בדירקטוריון. אין חולק על כך שלדירקטורים אשר הצביעו בישיבת הדירקטוריון לא היה עניין אישי בעסקה וכי ההחלטה שלא לממש את זכות הסירוב הראשונה על ידי החברה התקבלה על ידי הדירקטורים פה אחד. מאחר שכך, ההחלטה התקבלה ברוב הדרוש לקבלתה ואין בדיווח על כך שהחברה החליטה לדחות את זכות הסירוב הראשונה משום פרט מטעה. הטענה בענייננו נוגעת להיעדר נתונים שהיו יכולים להשפיע על **אופן** ההצבעה. נטען כי לדירקטוריון הוצג מצג מטעה לגבי פרטי העסקה וכי מצג זה גרם לדירקטורים להצביע בישיבת הדירקטוריון באופן שונה מזה שהיו מצביעים אילו העסקה הייתה מוצגת בפניהם באופן מלא ונכון. ברם, אין כל הוכחה לכך שאילו לדירקטוריון היה ניתן המידע הנכון והמלא, היו הדירקטורים אכן מקבלים החלטה אחרת. מאחר שבמקרה אייזנברג הבעיה הייתה ב**ניתוח** תוצאות ההצבעה ובענייננו הבעיה היא ב**אופן** ההצבעה, אינני בטוחה עד כמה אפשר ללמוד מפרשת אייזנברג לענייננו, לפחות בכל הנוגע ליחס בין הפרות של חוק החברות להפרות דיווח.

משהבעתי דעתי כי כדי להכריע בשאלה האם המשיבים הפרו את ההפרה הנטענת, אין מקום להכריע בשאלה האם הייתה הטעייה של הדירקטוריון, אלא יש לבדוק הטעייה של ציבור המשקיעים בלבד, אפנה לניתוח יסודות ההפרה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

3. היסוד העובדתי של ההפרה - "כלל"

האם יש לראות בכל אחד מהמשיבים כמי ש"כלל" פרטים בדו"ח המיידית?

3.1. משיב 1

משיב 1 חתם על הדו"ח המיידית. טיוטה ראשונה של הדו"ח המיידית (להלן – "טיוטת הדו"ח המיידית") נוסחה על ידי עורכי הדין של החברה לענייני דיני ניירות ערך. עורכת הדין שטיפלה בעניין הדו"ח המיידית (להלן – "עורכת הדין") כתבה במיילים שבהם העבירה נוסחים מתוקנים לטיוטת הדו"ח: "... בהמשך לשיחתו של ברק (משיב 1 – ל.פ.) עם ארז (עו"ד ארז דוזנבנד, אחד השותפים במשרד – ל.פ.), מצ"ב טיוטת דיווח מיידית מעודכנת" (מייל מיום 30 באפריל בשעה 16:19); "היי ברק, בהמשך לשיחתנו ולשיחתך עם ארז, מצ"ב טיוטת דיווח מיידית מעודכנת" (מייל מיום 30 באפריל בשעה 19:23); "שלום, בהמשך לשיחתנו עם ברק, מצ"ב טיוטת דו"ח מיידית מעודכנת לאישורכם" (מייל מיום 30 באפריל בשעה 19:36) (ראו נספחים מתוך רני"ע א 10 11.11.2013 בחומר הבסיס המנהלי ומייל המסומן י.ע. 8 18.3.2014).

משמע, שמשיב 1 ביקש לערוך תיקונים לטיוטה הראשונית. מכל אלה, אין ספק שיש לראות במשיב 1 כמי שכלל פרטים בדוח המיידית.

3.2. משיב 2

כפי שמתואר בחוות דעת חבריי למותב, אף ששמו של משיב 2 מופיע על הדו"ח המיידית כשם של אחד החותמים עליו, בפועל לא הוכח כי חתם עליו והדו"ח גם לא הועבר לעיונו בטרם פרסומו.

חבריי למותב קבעו כי חזקה היא כי די בעצם התנוססותה של חתימת מורשה על גבי דו"ח, כדי לראות בו מי "שכלל" בדו"ח את המידע הכלול בו, אלא שחזקה זו ניתנת לסתירה על ידי בעל החתימה, היכול להפריכה בראיותיו. חבריי סברו כי משיב 2 הרים את הנטל להוכיח שלא כלל בדו"ח את הפרטים הכלולים בו. לדעתם, משהוכח כי לא היה מעורב במו"מ, לא השתתף בישיבת הדירקטוריון, לא חתם על הדו"ח בפועל ואף לא ראה אותו עובר לפרסומו, הרי שדי בכך כך להרים את נטל ההוכחה שלא "כלל" מידע בדו"ח. אינני שותפה לדעתם. אני סבורה כי טענה שלפיה אין לראות במי שחתימתו מתנוססת על מסמך כמי ש"כלל" את המידע באותו מסמך, יכולה להתקבל רק במקרה שבו אותו אדם לא היה מודע לכך שחתימתו מופיעה על המסמך (ואין נפקא מינה אם מדובר בחתימה אלקטרונית או בחתימה ידנית).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

אדם היודע שחתימתו מופיעה על מסמך שלא חתם עליו, צריך להתריע על כך מיד כשנודע לו שחתימתו הוספה למסמך שלא על דעתו. כשהמסמך המדובר הוא דו"ח מיידי, חלות הוראות תקנה 3 לתקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני), התשס"ג-2003 (להלן – "תקנות הדיווח האלקטרוני"):

"לא הייתה התאמה מלאה בין נוסח מסמך שפורסם באתר ההפצה לבין נוסח המסמך שנמסר למורשה חתימה אלקטרונית של הגורם המדווח לצורך הגשתו לרשות, יגיש מי שהסמיך את מורשה החתימה האלקטרונית לחתום בשמו לפי תקנה 2(א), לא יאחר משלושה ימי מסחר ממועד פרסום המסמך באתר ההפצה, הודעה בכתב לרשות בדבר העדר התאמה כאמור".

משיב 2 לא הגיש הודעה כלשהי שלפיה בניגוד לכתוב בדו"ח המיידי, לא חתם עליו. הפעם הראשונה שבה משיב 2 העלה טענה ממנה יכול היה להשתמע כי לא חתם בפועל על הדו"ח המיידי או כי לא קרא אותו טרם פרסומו, הייתה בתשאלו ברשות ניירות ערך, כשנה וחצי לאחר שהדו"ח בחתימתו פורסם. הפעם הראשונה שטען זאת במפורש הייתה בכתב התשובה. משלא הגיש משיב 2 הודעה לרשות על חוסר התאמה בין המסמך שפורסם לבין המסמך שנמסר למורשה החתימה האלקטרוני (שהרי לדבריו, מהמסמך שנמסר למורשה החתימה האלקטרוני נעדרה חתימתו, בעוד שהיא מופיעה על המסמך שפורסם), הרי שאישר את חתימתו הפיזית על המסמך בדרך של התנהגות ויש לראות בו כמי ש"כלל" פרטים בדו"ח המיידי.

3.3. משיב 3

בנוסף להיותו סמנכ"ל הכספים של החברה, משיב 3 משמש כמורשה החתימה האלקטרונית של החברה.

מורשה חתימה אלקטרונית מוגדר בתקנות הדיווח האלקטרוני כ"יחיד המכהן כנושא משרה בכירה, שמונה על ידי גורם מדווח, בהתאם להוראות פרק ג', לשמש מורשה לצורך דיווח אלקטרוני לרשות".

בחוק ניירות ערך והתקנות מכוחו אין התייחסות לשאלת אחריותו של מורשה חתימה אלקטרונית לתוכן הדיווח. למיטב ידיעתי, שאלה זו אף טרם נידונה בפסיקה.

בספרם, כותבים ה"ה ימין ווסרמן:

"המעבר למתכונת דיווח אלקטרוני לא נועד לשנות את כללי האחריות לדיווח, שהיו נהוגים ערב תחילת השימוש בדיווח האלקטרוני. מורשה חתימה אלקטרונית אשר קיבל לידיו מסמך מאדם אחר כדי להגישו בדיווח אלקטרוני לרשות, אינו נושא באחריות לתוכן המסמך רק מפני שהוא חתם באופן אלקטרוני על המסמך שהוגש לרשות. (ההדגשה שלי – ל.פ.). אחריותו מצטמצמת לשני היבטים אלה:

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

א. עליו לוודא כי הוא הוסמך בידי כל מי שחתימתו על המסמך נדרשת לפי כל דין, לחתום בשמו על המסמך באמצעות חתימתו האלקטרונית המאושרת ולדווח באופן אלקטרוני לרשות.

ב. עליו לוודא כי המסמך שעליו הוא חתם באופן אלקטרוני והגישו בדיווח אלקטרוני לרשות, זהה לחלוטין מבחינת תוכן וצורה למסמך שצורף להסמכה שנמסרה לו על ידי חותמי הדו"ח, כדי לדווח באופן אלקטרוני לרשות.

אם מורשה החתימה האלקטרונית לא קיבל לידיו מסמך חתום מאדם אחר כדי להגישו בדיווח אלקטרוני לרשות, אלא הוא ערך את המסמך והוא מוסמך לחתום עליו כחותם יחיד לפי הוראות הדין ולפי הנהלים הפנימיים כגורם מזווח, הוא יהיה אחראי גם לתוכן הדיווח" (מוטי ימין ואמיר וסרמן דיני תאגידים וניירות ערך 831 (2006)).

עולה מן האמור כי מורשה חתימה אלקטרוני אינו אחראי לתוכן מסמכי גילוי ששוגרו על ידו לאתר המגנ"א רק מעצם היותו מורשה חתימה אלקטרוני. כדי להטיל על מורשה חתימה אלקטרוני אחריות לתוכן דיווח יש להראות כי היה מעורב בצורה כלשהי בכתיבת מסמך הגילוי שאותו שיגר. המעורבות יכולה להיות בניסוח הדו"ח, במתן הערות לנוסח שהוצע על ידי אחרים, באישור נוסח הדו"ח או בכל פעולה אחרת. לדעתי, העובדה כי הדו"ח נשלח לעיונו, ואף העובדה שהתבקש להעיר לגבי הדו"ח אין בהן די כדי לראות מעורבות של מורשה החתימה האלקטרוני בכתיבת הדו"ח, אלא אם יוכח כי אכן העיר בפועל לגבי הדו"ח. לדעתי, הימנעות מהתערבות בתוכן דיווח אינה יכולה להביא לידי הטלת אחריות על מורשה החתימה האלקטרונית.

האם משיב 3 היה מעורב בכתיבת הדו"ח המיידית?

בכתב הטענות המנהלי, שהחל את ההליך שבפנינו, ציינה ב"כ רשות ניירות כי "**המשיב לא העיר על נוסח הדו"ח וביום 1.5.12 שלח את הדו"ח מטעם החברה, על ידי כך ששידרו באמצעות הטוקן שבידו במערכת המגנ"א (ההזגשה שלי – ל.פ.)**" (פס' 45 לכתב הטענות המנהלי). בעיקרי הטיעון בעל פה שהגישה ב"כ הרשות לאחר שקיבלה את כתבי התשובה של המשיבים (להלן – "**עיקרי הטיעון בעל פה**") כתבה כי לטענת משיב 2, בשלב הראשון של ניסוח הדו"ח המיידית, משיב 3 העביר הערות מטעמו. לא זו בלבד שאינני בטוחה שניתן להבין מדברי משיב 2 שדווקא משיב 3 הוא שהעיר הערות לנוסח הדו"ח, אלא שטענת ההגנה העיקרית של משיב 2 היא שלא נכח במשרדי החברה במועד כתיבת הדו"ח המיידית ולא הייתה לא מעורבות כלשהי בניסוחו. כיצד, אם כך – יכול היה לדעת אם משיב 3 נתן הערות לתיקון טיוטת הדו"ח!?

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

עברתי שוב ושוב על חילופי המיילים בין משיב 3 לעורכת הדין, אך לא מצאתי בהם הוכחה ברורה לכך שמשיב 3 העיר לגבי נוסח הדו"ח או ביצע בו תיקונים. אם כך, הרי שלדעתי, לא ניתן לראות בו מי ש"כלל" פרט בדו"חות.

4. היסוד הנסיבתי - "פרט מטעה"

רשות ניירות ערך הצביעה על מספר פרטי מידע אשר לטענתה מהווים "פרט מטעה" בדו"ח המידי:

- (א) מיקום הקרקע – בדו"ח המידי לא נכתב מיקום המקרקעין.
- (ב) תמורת העסקה – בדו"ח המידי לא נכתב מהו סכום העסקה, אלא נכתב רק כי תמורת העסקה "נאמדת בסכום מהותי מאוד ביחס להונה העצמי של החברה ליום 31 בדצמבר 2011".
- (ג) יעוד הקרקע – בדו"ח המידי נכתב כי יעוד הקרקע חקלאי בעוד שיעוד הקרקע היה למלונאות ולמגורים.
- (ד) רכישת המקרקעין אינה תואמת את צביון הפעילות של החברה – אחד מנימוקי הדירקטוריון לדחיית העסקה היה כי העסקה אינה תואמת את צביון הפעילות של החברה. נימוק זה הובא כלשונו בדו"ח המידי.
- (ה) מכירת זכויות בקרקע – בדו"ח המידי לא נכתב כי בעלי השליטה מתכוונים למכור זכויות בקרקע מיד לאחר רכישתה.
- (ו) אמירה שאין ודאות שבעלי השליטה ירכשו את הקרקע בסופו של דבר – לטענת רשות ניירות ערך, מאחר שהיה ברור למשיבים 1 ו-2 שאם החברה תדחה את העסקה, יתקשרו בה באופן אישי, אמירה זו מטעה.

האם פרטי מידע אלה הם "פרטים מטעים"?

4.1 מהו פרט מטעה?

פרט מטעה מוגדר בסעיף 1 לחוק ניירות ערך כך: "לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר".

ברור, אם כן, כי לא רק פרט המופיע במסמכי גילוי, אלא גם פרט החסר בו יכול להיות "פרט מטעה".

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

המבחן הקובע מהו מידע החייב בגילוי הינו מבחן המהותיות, שעל פיו מידע חייב בגילוי אם המשקיע הסביר היה מתחשב בו לצורך קבלת החלטת השקעה. מכאן, שלא כל מידע שגוי, מידע אשר תואר בצורה לא מדויקת או מידע שמקומו נפקד ממסמכי הגילוי ייחשב לפרט מטעה, אלא רק מידע מהותי. מהותיות נקבעת על פי מבחן מכלול המידע (total mix) שלפיה מידע הינו מהותי אם משקיע מתחשב בו לצורך קבלת החלטה, היינו – אם יש בו כדי להשפיע על מכלול האינפורמציה שאותה המשקיע מביא בחשבון לצורך קבלת החלטת השקעה (ראו, פסרמן – חובת הגילוי, בעמ' 443-444).

4.2. מהותיות – כמותית ואיכותית

ב"כ המשיבים טענו כי אילו הייתה החברה מחליטה לבצע את העסקה בעצמה, פרטים בנוגע למקרקעין - מיקומם, ייעודם ואופן מימון הרכישה היו אכן פרטים מהותיים למשקיע הסביר. אלא שמאחר שדירקטוריון החברה החליט לדחות את העסקה, הפרטים הנוגעים לעסקה, שממילא לא תבוצע על ידי החברה, אינם מהותיים.

איני יכולה לקבל טענה זו. טענה זו הייתה אולי נכונה אילו רק מידע הנגזר מסטנדרט כמותי (quantitative) ובוחן נתונים כגון רווח והפסד, נכסים והתחייבויות וכו' היה נחשב מידע מהותי. ברם, מהותיות אינה מצטמצמת למידע כמותי, אלא חלה גם על מידע איכותי (qualitative). כבר בפרשת גבור-סברינה (ע"א 1928/93 רשות ניירות ערך נ' גבור סברינה מפעלי טקסטיל בע"מ, פ"ד מט(3) 177 (1995)) השמיע לנו בית המשפט העליון כי מידע הנוגע ליושרה של ההנהלה ביחסים בינה לבין החברה חייב בגילוי וקבע כי על החברה לגלות פרטים בדבר מחלתו של מי שכיהן בעבר כיו"ר דירקטוריון החברה, אף שבמועד הגילוי כבר פרש מתפקידו, שכן:

"המידע בדבר מחלתו של רוזוב הוא מהותי אף מן הטעם שעל אף מצבו המשיכה החברה להגיש דו"חות בחתימתו... הידיעה בדבר מצב בריאותו הנפשי של רוזוב הייתה מאירה באור שונה את אמינותם של דו"חות אלה והיה בה להשפיע על החלטות הקניה או המכירה של המשקיע הסביר. בידיעה זו היה אף להשליך על הערכת תפקודה של הנהלת החברה... לאור העובדה שהנהלה זו התירה ביוזעין למי שאינו בריא בנפשו לאשר את דו"חות החברה... מכאן, שהמידע בדבר מחלתו של רוזוב ונסיבות פרישתו הינו מהותי לא רק להערכת תפקודו של רוזוב, אלא אף לצורך הערכת תפקודה של הנהלת החברה, שהוסיפה לכהן גם לאחר פרישתו" (שם, עמ' 189-190).

מכאן, שמידע בדו"ח מיידי שעניינו החלטת דירקטוריון חברה שלא לבצע עסקה, עשוי להיות מהותי אם יש בו כדי להשליך על הערכת תפקודו של דירקטוריון החברה. היכולת להעריך את תפקוד ההנהלה חשובה במיוחד כשמדובר בדו"ח מיידי שעניינו

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

עסקה עם בעלי שליטה בחברה, שכן אז חשוב שהדו"ח יכלול את כל המידע אשר יאפשר למשקיעים לוודא שהדירקטוריון, אשר אישר עסקה של החברה עם בעל שליטה (או ויתר על עסקה שהחברה יכלה להתקשר בה לטובת בעלי השליטה) פעל במיומנות, במקצועיות וללא משוא פנים.

השאלה העומדת לדיון בענייננו היא אפוא האם המידע הכלול בדו"ח המיידית, או זה שהוחסר ממנו, הוא כזה הפוגם ביכולת ציבור המשקיעים להעריך את מקצועיותו או את יושרתו של הדירקטוריון.

את הפרטים שרשות ניירות ערך ראתה בהם פרט מטעה אפשר לסווג למספר קטיגוריות – פרטים שהובאו בפני הדירקטוריון אך הושמטו מהדו"ח המיידית; פרטים שהוצגו לדירקטוריון בצורה שגויה וממילא הוכנסו לדו"ח המיידית בצורה שגויה; פרטים אשר לא נמסרו לדירקטוריון כלל וממילא גם לא נכללו בדו"ח המיידית; פרטים שלא נאמרו בדירקטוריון אך הוספו לדו"ח המיידית.

כפי שאראה להלן, לדעתי, די לבחון את הפרטים שנמסרו לדירקטוריון אך הושמטו מן הדו"ח המיידית, כדי לקבוע שהדו"ח המיידית כלל פרט מטעה.

4.2.1 הפרטים שנמסרו לדירקטוריון והושמטו בדו"ח המיידית

שני פרטים נמסרו לדירקטוריון אך הושמטו ומקומם נפקד מן הדו"ח המיידית – מיקום המקרקעין ותנאי העסקה לרכישתם.

4.2.1.1 מיקום המקרקעין

לדירקטורים נאמר כי המקרקעין המוצעים לרכישה הם מקרקעין בסמוך לחוף מנדרין בתל אביב. בטיטת הדו"ח המיידית נכתב על ידי עורכי הדין אשר נסחו אותה: "החברה מתכבדת להודיע כי.... הציעו בעלי השליטה לחברה לרכוש קרקע חקלאית הסמוכה למלון מנדרין בתל-אביב בשטח כולל של כ - _____ אלפי מ"ר".

בדו"ח המיידית שפורסם נשמטה לחלוטין ההתייחסות למיקום המקרקעין. ידועה האמרה:

"There are three things that matter in property: location, location, location".

(האמרה מיוחסת, כפי הנראה בטעות, ללורד סמואל האנגלי, 1956).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

מיקום הוא הפרט החשוב ביותר בנוגע לעסקה מקרקעין ועל כן ברור כי השמטת מיקום המקרקעין מהדו"ח המיידית היא פרט מטעה. במיוחד הדבר כך, כשמדובר במקרקעין המצויים בשטח הקרקע האחרון הזמין לבנייה בתל אביב. כדי שמשקיעים יוכלו להעריך האם דירקטורים שהצביעו נגד רכישת המקרקעין על ידי החברה לא הפרו את חובת הזהירות החלה עליהם מכוח סעיפים 252-253 לחוק החברות או במקרים קיצוניים, את חובת האמונים החלה עליהם לפי סעיף 254, עליהם לדעת היכן ממוקמת הקרקע המדוברת. נימוקי הדירקטוריון יכולים לקבל משמעות אחרת אצל המשקיעים כשהם יודעים באיזה אזור מדובר. כך, למשל, נימוק הדירקטוריון שלפיו יש לדחות את העסקה שכן אין היא תואמת את צביון הפעילות של החברה יכול לקבל משמעות אחת כשמדובר בקרקע בפריפריה, ומשמעות אחרת כשידוע שמדובר במיקום אטרקטיבי במיוחד. ייתכן כי החלטה לדחות על הסף עסקה לרכישת מקרקעין בפריפריה כשהעסקה אינה תואמת את צביון הפעילות של החברה, מבלי לבדוק מידע נוסף או לבחון חלופות אחרות מוצדקת, בעוד שהחלטה לדחות על הסף עסקה לרכישת מקרקעין במרכז הארץ, במקום של ביקוש גבוה, מבלי לבצע בדיקות נוספות היא החלטה כושלת.

לדעתי, די בהשמטת מיקום הקרקע מהדו"ח המיידית כדי לראות בדו"ח המיידית כזה שיש בו פרט מטעה.

כאן ברצוני להתייחס לדבריו של ב"כ משיב 2, שלפיהם הטענה שאי ציון מיקום הקרקע הוא "פרט מטעה" אינה יכולה לעמוד בפני עצמה. לדעתו, מקורה של הטענה בשינוי נוסח שעברה טיוטת הדו"ח המיידית. הפרטים בדבר מיקום הקרקע הופיעו בטיטה הראשונית ושונה בהמשך. לטענת ב"כ משיב 2, ניתן לייחס הטעייה בעצם ההימנעות מאזכור מיקום הקרקע, רק למי שהיו מעורבים בניסוח הדיווח המיידית ואשר ידעו כי מלכתחילה נרשם בו המיקום בסמיכות למלון מנדריין, רישום שלאחר מכן נמחק. לדבריו, גורם שלא היה מעורב בניסוח הדו"ח המיידית לא יכול היה לדעת כי מיקום הקרקע נמחק וכי באי אזכור מיקום הקרקע טמון טעם לפגם כלשהו.

אין בידי לקבל טענה זו. פרט מטעה הוא, כאמור, פרט המשנה את מכלול המידע אשר משקיע מתחשב בו. מאחר שכך, פרט מטעה נבחן בהתאם למסמך הגילוי שבו מופיע או חסר הפרט המטעה. השתלשלות העניינים שהביאה להכללתו או להשמטתו של הפרט המטעה בדו"ח, אין בה כדי להשליך על קיומו של פרט מטעה. היא יכולה, לכל היותר, להשליך על היסוד הנפשי שגרם להכללתו של הפרט המטעה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

4.2.1.2. תנאי העסקה

פרט נוסף שהופיע בטיטת הדו"ח שניסחו עורכי הדין של החברה אך הושמט מהדו"ח המיידית שפורסם, הוא מחיר הקרקע ומועדי התשלום עבורה. בטיטת הדו"ח המיידית נכתב: " ...ואשר תמורתה (של הקרקע – הערה שלי – ל.פ.) נאמדת בסך כולל של כ – 120 מיליון ₪". בדו"ח המיידית נכתב כי תמורת העסקה "נאמדת בסכום מהותי מאוד ביחס להונה העצמי של החברה ליום 31 בדצמבר 2011". כמו כן, בטיטת הדו"ח המיידית נכתב: "... סך של 20 מיליון ₪ מתוך התמורה ישולם במועד החתימה על ההסכם לרכישת הקרקע ויתרת התמורה תשולם עד לסוף חודש יוני 2012". בדו"ח המיידית נכתב: "חלק מהותי מתוך התמורה ישולם במועד החתימה על ההסכם לרכישת הקרקע ויתרת התמורה תשולם בחודשים הקרובים".

משיב 3 וכן באת כוחו, השמיעו לנו כי רשות ניירות ערך עצמה נוקטת ב"מבחן אצבע" שלפיו סכום המהווה 5% ויותר ממחזור העסקים של חברה, מסך נכסיה במאזן או מרווחיה ייחשב מהותי, ועל כן אין בציון העובדה כי תמורת הקרקע מהווה סכום מהותי ביחס להון העצמי של החברה, במקום ציון מספר מדויק משום פרט מטעה. אני מסכימה, כמובן, לכך שהרשות אומנם נוקטת בכלל האצבע האמור, אלא שלמיטב הבנתי, הכלל נועד לקבוע מתי מידע כלשהו ייחשב מידע מהותי מהבחינה הכמותית. מידע שחשיבותו אך ורק בפן הכמותי, ונופל מאותם 5% לא יהיה חייב בגילוי. אין זה אומר שכשמדובר במידע החייב בגילוי, ניתן להסתפק באמירה כללית שלפיה מדובר בסכום מהותי, מבלי לציין מהו הסכום. בוודאי שאין זה אומר שלא חייבים לציין סכום כשחשיבות המידע היא דווקא איכותית.

במקרה הנדון, אפשר בקלות רבה להניח כי אילו החברה הייתה מציינת את מיקום המקרקעין (במקום לבקש מעורכי הדין להשמיט את המיקום וכן הייתה מוסיפה את גודל השטח שבו מדובר, במקום הריק שאותו השאירו לצורך כך עורכי הדין שכתבו את טיטת הדו"ח המיידית) למצער המשקיעים המתוחכמים היו יכולים להבין כי מדובר בעסקה אטרקטיבית במיוחד, והחלטת הדירקטוריון לדחותה הייתה יכולה לעורר אצלם תהיות. כבר ראינו כי הכול מסכימים שפרט המטעה את המשקיע המתוחכם בוודאי מטעה את המשקיע ההדיוט. לפיכך, גם בהשמטת תנאי העסקה, תנאים שנאמרו לדירקטוריון והושמטו מהדו"ח המיידית ניתן לראות פרט מטעה.

למעשה – הדו"ח המיידית מפרט את נימוקי הדירקטורים לדחיית העסקה, אך הושמטו ממנו הפרטים החשובים ביותר הנוגעים לעסקה עצמה - מיקום המקרקעין ותמורת

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

העסקה. אין ספק כי השמטת פרטים אלו פוגמת באפשרות המשקיעים לבקר את החלטת הדירקטוריון ועל כן הם בבחינת פרט מטעה.

4.2.2. פרטים שגויים שנאמרו לדירקטוריון והופיעו בדו"ח המייד

כאמור, ישנם פרטים שגויים שנאמרו לדירקטוריון וממילא הופיעו בדו"ח המייד כפי שהוצגו לדירקטוריון.

אף שלדעתי, די בפרטים שנאמרו לדירקטוריון והושמטו מן דו"ח המייד כדי להוות "פרט מטעה בדיווח", ברצוני להתייחס גם לפרטים האחרים אשר רשות ניירות ערך ראתה בהם פרטים מטעים בדיווח.

4.2.2.1. ייעוד הקרקע

בישיבת הדירקטוריון נאמר כי המקרקעין הם קרקע חקלאית ומשיב 1 ציין: "למיטב ניסיוני, הליך הפשרת הקרקע הינו ארוך והוא צפוי, להערכתנו, להימשך בין 5 עד 15 שנים". לאמיתו של דבר, והמשיבים אינם חולקים על כך, המקרקעין הם מקרקעין שהייעוד שלהם על פי התב"ע החלה עליהם במועד ישיבת הדירקטוריון (היינו – לפני שינוי ייעוד הקרקע) היה מלונאות ומגורים (להלן – "מלונאי" או "מלונאית" או "מלונאות") ולא חקלאי כפי שהוצג לדירקטוריון ונכתב בדו"ח המייד. האם הצגת המקרקעין כקרקע "חקלאית" במקום "מלונאית" היא פרט מטעה?

ביוני 2012, לבקשת בעלי השליטה, ערך שמאי המקרקעין יוסף זרניצקי שומה למקרקעין (השומה הוגשה על ידי רשות ניירות ערך וסומנה י.ע. 3 27.11.2013). מהשומה עולה כי המקרקעין היו חלק משטח קרקע גדול של כ- 1890 דונם בגוש ל' בצפון תל אביב (להלן – "השטח"). על השטח, אשר היווה את עתודת הקרקע הגדולה ביותר בתחום תל אביב יפו, חלה תכנית בניין עיר תא/3700 (להלן – "תב"ע 3700") שעניינה תכנון רובע עירוני חדש. זרניצקי ציין בחוות דעתו כי: "תב"ע 3700 מחלקת את השטח לחמישה מתחמי תכנון..., שיקודמו לאחר אישור התב"ע כמתחמים עצמאיים ובלתי תלויים, לגביהם יוכנו תכניות מפורטות לרבות טבלאות הקצאה ואיזון".

זרניצקי אף כותב בחוות הדעת כי:

"משיחה שנערכה עם שמאי המקרקעין עורך טבלאות ההקצאה לתכנית, מר שמואל פן (אשר השתתף בדיוני התנגדויות לתכנית), עולה כי כפי הנראה התכנית תאושר בתקופה של מס' חודשים. לאחר אישור התב"ע יש צורך באישור תכניות מפורטות (כולל טבלאות הקצאה ואיזון) לכל מתחם, בסמכות ועדה מקומית. במידה והתמורה

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

תוקצה בתחום 'הסביבה החופית', יש צורך באישור 'הוועדה לשמירת הסביבה החופית' (בסמכות ארצית)."

לדברי ב"כ הרשות, שוויה של קרקע חקלאית נמוך יותר מזו של קרקע מלונאית ולכן יש בתיאור השגוי משום "פרט מטעה".

כפי שכבר נכתב על ידי חבריי, ב"כ המשיבים מסבירים את העובדה שהקרקע, שהייתה מלונאית, הוצגה לדירקטוריון כקרקע חקלאית, כטעות הנובעת מכך שזוהי הטרמינולוגיה הנהוגה בענף המקרקעין. לדבריהם, "קרקע חקלאית" הכוונה לקרקע שאינה זמינה למגורים, ולא לקרקע שמגדלים עליה גידולים חקלאיים. מאחר שבמועד ישיבת הדירקטוריון, הקרקע המדוברת אכן לא הייתה זמינה למגורים, הרי שאין בכינויה "חקלאית" במקום "מלונאית" כדי להוות הטעיה.

לחיזוק דבריהם, מצביעים ב"כ המשיבים על כך שגם בשיחות עם לקוחות שרכשו זכויות במקרקעין (לעניין מכירת זכויות במקרקעין ללקוחות ראו הסבר בסעיף 4.2.3.3. להלן) אמרו להם בעלי השליטה כי מדובר בקרקע "חקלאית".

להלן קטעים מעדויות אלה כפי שהופיעו בתשאולים שנערכו ללקוחות על ידי מחלקת החקירות של רשות ניירות ערך:

א. יאיר לנדאו (לנדאו הציג עצמו כחבר טוב של משיב 1 ומכיר טוב את משיב 2):

"ש. כיצד ברק הציג את העסקה?"

ת. הוא סיפר לי שמדובר בשטח חקלאי שיש עליו תכנית מתאר כללית שעדיין לא אושרה.

ש. מה הוא אמר שהוא רוצה לעשות בשטח החקלאי?"

ת. "הוא אמר שהוא רוצה לבנות בניני מגורים כשהשטח יופשר כפי שהם בנו בפרויקט של בלו" (הודעה א 9 לנדאו, עמ' 2 שו' 10-13).

וכן:

"ש. האם באיזשהו שלב הוגדר המקרקעין כמשהו אחר מ"קרקע חקלאית", למשל, מלונאות או מגורים?"

ת. הוסבר לי שהקרקע חקלאית ולא מלונאית או קרקע למגורים.

ש. פרט את הקשר בין המקרקעין לתכנית 3700.

ת. אני זוכר שהסבירו לי על התכנית שזו תכנית כללית להפשיר את השטח לאזור מגורים.

ש. מה היה הסטאטוס של תכנית 3700 באותו שלב שבו אתה היית אמור להשקיע?"

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ת. התכנית הייתה בתהליך סטטוטורי שאינני זוכר מהו. אני יודע שהתכנית הייתה בוועדות בהליך של אישור והפשרה.

ש. עם מי שוחחת לגבי סטאטוס התכנית?

ת. שאלתי את ברק ואנשים נוספים שאמרו לי שהתכנית בתהליך סטטוטורי בוועדות. אחד היתרונות שהציגו לי בעסקה היה שמדובר בחטיבת קרקע שיש עליה בעלות אחת" (הודעה א9 לנדאו, עמ' 5 שו' 18-28).

וגם:

"ש. מתי אתה התחלת לעניין להביא לקוחות?

ת. אחרי שחתמתי על ההסכם דיברתי עם כמה אנשים, אחד או שניים מקסימים שלושה ועניינתי אותם לגבי העסקה.

...

ש. מה נאמר ללקוחות בעת הפנייה הראשונית?

ת. יחידה לקרקע חקלאית עם אפשרות להשבחה למגורים במקום אחד הטובים בארץ".

ב. ירון צורני:

"ברק התקשר אליי, ואמר לי שיש לו עסקה מצוינת בשבילי במחיר פצצה, זו קרקע שהם רוכשים אותה. שזה יהיה בערך 200 יחידות, בקרקע הכי טובה בתל אביב. ואמר לי שיש כמה אפשרויות, אפשרות אחת שזה יהיה מלונאות, ואז אם זה מלונאות אז הוא לא מתעסק עם זה ואז הכסף יחזור חזרה ואם יהיה רווח במכירה גם נקבל חלק. ואם זה לדיור אז ממשיכים עם זה עד הסוף. הוא נתן לי צפי שזה יכול לקחת 5 שנים וגם 10 שנים" (הודעה א10 צורני, עמ' 1 שו' 21-26).

ג. רפאל יוסף פומרק:

"ש. לא ברק הסביר לי על הפרויקט, אלא אחד מהעובדים. חשוב לציין שלאורך כל הדרך הם אמרו שמדובר בפרויקט ארוך טווח, שאין שום אישורים לתב"ע ושהיא לא קרובה להיות מאושרת... לאחר מכן נכנסנו לחדר של ברק. ברק נתן לנו כתב הצטרפות ואמר לי, שהוא מדגיש ואומר בגלל ההכרות ביננו והוא אומר את זה לכל אחד, שאם צריך לקחת הלוואה כנגד התשלום הזה אז הוא לא ממליץ וכי מדובר בפרויקט לעוד 10 שנים" (הודעה א17 פומרק, עמ' 2 שו' 2-8).

ד. אברהם נחמן גולדפינגר:

"ש. מה נאמר לך לגבי הייעוד של המקרקעין בשלב שבו הוצעה לך העסקה?

ת. הייעוד יהיה למגורים, הם אמרו לי, כמו שאני זוכר, שכרגע זו קרקע חקלאית עדיין, למיטב זכרוני, שהיא לא מאושרת לבנייה, אבל שהקרקע זה

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

חלק מתכנית בנייה שלעריית תל אביב יש אינטרס לקדם. אני חייב לומר שהזהירו אותי שזה יכול לקחת הרבה שנים

ש. האם בדקת זאת באופן אישי?

ת. : עשיתי כמה טלפונים לחברים שמכירים את המקום, ושאלתי גם לגבי המחיר, אמרו לי שהמחיר קצת יקר, אבל שאם זה יתקדם אז זה יכולה להיות עסקה טובה, אף אחד לא היה מוכן להתחייב למספר שנים.

ש. מה נאמר לך לגבי הסטאטוס של תכנית בניין 3700 (להלן: "התכנית")?

ת. לא זכור שאמרו לי משהו ספציפי.

ש. ידעת שהמקרקעין זה חלק מתב"ע 3700?

ת. : לא זוכר אם ידעתי אז או מה אמרו לי. באופן כללי כל מי שבררתי אתו אמרו שיום אחד יהיה שם דירות ללא התחייבות בכמה זמן. ההערכות נעו בין 5 ל – 10 שנים" (הודעה 19א גולפינגר, עמ' 2 שוי 11-23).

ה. אלעד שרגא:

"ש. מה נאמר לך לגבי מצב המשפטי המקרקעין?

ת. לא זוכר.

ש. האם בדקת זאת באופן אישי?

ת. יצרתי קשר עם קרוב משפחה של גד כספי שהוא שמאי מקרקעין, לא זוכר את שמו כדי להבין לגבי המקרקעין. הוא דיבר על טווח של בין 4 - 10 שנים של פוטנציאל בנייה, אני זוכר שבשורה התחתונה שוכנעתי מספיק כדי להתקדם עם זה.

ש. למה יועד המקרקעין?

ת. אני שאלתי את ליאור (איש שיווק של קנדה ישראל – הערה שלי – ל.פ.) כמה זמן עד שבונים, התשובה לא הייתה חד משמעית ולכן פניתי לקרוב של גד שהוא שמאי מקרקעין כדי לקבל תמונה כוללת.

ש. מה נאמר לך לגבי הקשר של המקרקעין לתכנית בניין עיר 3700 (להלן: התכנית")

ת. לא זוכר במדויק מה דובר לגבי זה. אותי עניין מה אנשי המקצוע שאני בודק איתם אמרו. והם אמרו שמדובר על בין 4 – 10 שנים" (הודעה 18א שרגא, עמ' 3 שוי 20-29).

ב"כ המשיבים טענו כי ברור שלבעלי השליטה לא הייתה שום כוונה להטעות לקוחות אשר רכשו מהם את הזכויות במקרקעין אשר נרכשו על ידם באופן אישי.

מאחר שכאמור, כפי שכבר חזרתי ואמרתי, בעניינינו, השאלה אינה האם בתיאור הקרקע ה"מלונאית" כ"חקלאית" הייתה הטעיה של הדירקטוריון, אלא האם זהו מידע מהותי

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

למשקיע הסביר, אינני רואה צורך להכריע בשאלה האם משיב 1 הציג את הקרקע כ"חקלאית" כדי להטעות את הדירקטוריון אם לאו. עם זאת, אציין כי בתשואול ברשות ניירות ערך הסביר הדח"צ גרוס כי הסיבה שבעטייה אמר בשיבת הדירקטוריון שהעסקה אינה תואמת את פעילות החברה היא כי החברה בדרך כלל אינה רוכשת קרקעות ספקולטיביות ולדבריו הקרקע ספקולטיבית מעצם היותה חקלאית:

"ש. הייתה המשמעות של היות הקרקע המדוברת קרקע חקלאית על שיקול הדעת שלך לגבי כדאיות העסקה? (כך במקור – ל.פ.)

ת. כן. למידע שטרם יש תכניות מאושרות על הקרקע הייתה משמעות כמובן. זה הופך את העסקה לספקולטיבית. זה גם מה שהדגשתי בפרוטוקול. שגם אם היה מימון לא הייתי מאשר" (הודעה 8 גרוס, עמ' 8 שוי' 11-16).

וכן:

"ש. אני מפנה אותך לעמ' 3 בפרוטוקול. אתה מציין בפני הדירקטוריון כי: 'גם במקרה והחברה הייתה יכולה לעמוד בתנאים הפיננסיים של העסקה, לא הייתי תומך בביצוע עסקה כזו על ידי החברה, היות ומדובר בעסקה שאיננה תואמת את פעילות החברה'. מה הייתה כוונתך במשפט זה?

ת. החברה לא רוכשת קרקעות ספקולטיביות.

ש. ולמה מדובר בקרקע ספקולטיבית?

ת. כי היא קרקע חקלאית" (הודעה 8 גרוס, עמ' 8 שוי' 17-23).

כפי שנראה להלן, אף כי נכון שהקרקע הייתה מלונאית ולא חקלאית, היא הייתה ספקולטיבית בדיוק באותה מידה.

בתשואול שנערך ברשות ניירות ערך בנובמבר 2013, כשנה וחצי לאחד ישיבת הדירקטוריון, נשאל שמאי המקרקעין זרניצקי: **"כשאתה מתבקש לתת הערכת שומה לקרקע שמוגדרת כקרקע חקלאית אל מול קרקע פרטית שהייעוד שלה הוא מלונאות ומגורים, יהיה הבדל בשומה?"**. תשובתו הייתה: **"יהיה הבדל בשומה, הקרקע החקלאית תהיה יותר נמוכה, אני לא יכול לומר לך בכמה. קרקע חקלאית פה היא לא במשמעות של גידול תותים אלא פוטנציאל לעתיד. קרקע חקלאית באזור עירוני מגיב לפוטנציאל אבל מימוש הפוטנציאל, כלומר, מימושה יכול לקחת גם שנים" (הודעה 11 זרניצקי, עמ' 3 שוי' 11-28). ובהמשך:**

"ש. אתה יכול להסביר ממה נובע ההבדל בין קרקע חקלאית לבין קרקע שייעודה למלונאות ומגורים בכל הפרמטרים?

ת. מבחינת המצב זה (כך במקור – ל.פ.) קרקע ספקולטיבית גם מבחינת החקלאית וגם מבחינת הייעוד למלונאות ואפילו אם זה מגורים, מגורים פחות אולי קצת. אבל 44

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

– 45 (החלקות נשוא העסקה לרכישת המקרקעין - הערה שלי – ל.פ.) זה למלונאות שזה עיקר המקרקעין. המחיר מגיב לציפיות אז מחיר קרקע חקלאית יכול להיות דומה כי זה קרקעות שמגיבות במחיר לציפיות שינוי הייעוד... השינוי יהיה על פי תכנונים מפורטים המבוססים על התכנית המתארית. ההבדל יהיה בהיטלי ההשבחה. לכאורה, בקרקע חקלאית אמור להיות תשלום יותר גבוה. אבל מאחר והמחיר בשוק הוא לא בהכרח שונה בין 2 הקרקעות האלה, מאחר ורמת הציפיות היא שווה מ2 הקרקעות האלה להסדרת הייעודים והשימושים.

ש. המקרקעין הנתונים, מה ההבדל בשווי בין אם היא מוגדרת כ"קרקע חקלאית" לבין אם היא מוגדרת כקרקע שייעודה למלונאות ומגורים?

ת. הקרקע שמיועדת למלונאות ומגורים אמורה להיות יותר יקרה. כי ככל שאתה יותר קרוב לתכנון הסופי למגמות של התכנון הסופי, אז המחירים הולכים ונהיים קרובים יותר למחיר הסופי. איש מקצוע יראה יתרון בכך שהקרקע מיועדת למלונאות ומגורים אל מול קרקע חקלאית. יכול להיות שבקרקע חקלאית יש עוד הליך של ועדה לשמירה קרקע חקלאית אבל אני לא בטוח שהיום צריך את זה. אבל היות ותכנית 3700 היא תכנית ענקית בתחום עירוני, המשמעויות של פערי המחירים בין סוגי הקרקע מצטמצם. כי התכנית היא גדולה מאוד ומגדירה שינוי קרקע בקנה מידה גדול.

ש. האם גם בשלב שהתכנית לא מאושרת עדיין יש שווי שונה אם הקרקע מוגדרת חקלאית או קרקע למלונאות?

ת. תיאורטית צריך להיות איזשהו הבדל. באופן מעשי בשוק לא בהכרח יהיה הבדל. כי רמת הציפיות במגזר העירוני להסדרת שימושים היא גבוהה מאוד (כך במקור-ל.פ.).

ש. ורמת הציפיות עבור תכנית 3700 היא גבוהה מאוד?

ת. כן, בטח. זה אמנם עוד בעתיד, אמנם מותנה בהליכים תכנוניים שונים עד המימוש. אבל תכנית 3700 כבר מצביעה על איזשהו שימושי קרקע.

ש. האם אחוזי הבנייה העתידיים יהיו שונים במקרה שהקרקע מוגדרת חקלאית או למלונאות ומגורים?

ת. לא, זה לא מותנה בשימוש הקודם. יהיו אחוזי בנייה לשימושים חדשים, אבל לא מותנים במצב הקודם" (הודעה 11א זרניצקי, עמ' 3 שוי' 29-30 עד עמ' 4 שוי' 1-28).

לדברי השמאי זרניצקי, כשמדובר בקרקע העומדת לעבור שינוי ייעוד, ההבדל בין קרקע חקלאית לקרקע למלונאות ומגורים יכול להיות, אם קיים, בשווי המקרקעין. כפי שכבר כתבתי, לדעתי מאחר שדירקטוריון החברה החליט שלא לממש את זכות הסירוב הראשונה, הפרטים בדבר שווי המקרקעין אינם מידע מהותי מבחינה כמותית.

האם הצגת המקרקעין המלונאית כחקלאית היא מידע מהותי למשקיע הסביר מבחינה איכותית? אשוב לתשאלו של השמאי זרניצקי:

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

”ש. פרט את הידוע לך על תכנית 3700.

ת. זה תוכנית תב”ע בצפון תל אביב, בגוש ל’. תכנית שלא אושרה סופית למעשה עד עצם היום הזה. עד כמה שזכור לי היא נמצאת באישור של הוועדה המחוזית. היו שם המון התנגדויות כי יש שם מאות בעלים. זו תכנית מתארית שכוללת 5 מתחמי תכנון והתכנית הזו הוכנה באמצעות הוועדה המקומית של עיריית תל אביב והוגשה לוועדה המחוזית. היא הופקדה למיטב זכרוני ב – 2010 להתנגדויות, היו הרבה מאוד התנגדויות, סדר גודל של מאות. ואז מונה חוקר על ידי הוועדה המחוזית, ואותו חוקר אני מבין שהוציא ממצאים שאני לא יודע אם פורסמו עד היום, לאחר מכן היו נדמה לי דיונים בהתנגדויות בוועדה ארצי, לא יודע אם זה אושר אפילו עדיין במחוזית. כרגע אני לא יודע את סטטוס התכנית. למיטב ידיעתי אין עדיין פרסום למתן תוקף לתכנית ואי אפשר לבנות עדיין על פיה.

ש. האם מקרקעין שנכללים בתוך התכנית הזו נחשבים אטרקטיביים?

ת. זה קרקעות שהם בגדר ספקולטיביות, שמחירן עולה ויורד. ככל שמתגבשת תכנית הן נעשות יותר מציאותיות. מדובר בעתודה קרקעית במיקום בהחלט ראוי” (הודעה 11א זרניצקי, עמ’ 2 שו’ 3-15).

וכן:

”ש. אלו ייעודים יש בקרקע באופן כללי?

ת. יש מגורים, מלונאות, מסחר תעסוקה. שטח ציבורי פתוח, שטח לבנייני ציבור, דרכים, חקלאות.

ש. מה זה אומר קרקע שמוגדרת כקרקע חקלאית באזור תל אביב?

ת. זה אומר שכרגע ניתן רק לבצע שם חקלאות.

ש. מה המשמעות של ייעודים אלו אם הקרקע לא זמינה עדיין לבנייה?

ת. המשמעות היא לעתיד. יש תכניות עבר שלא מומשו. כל פעם הולכים בין התכניות כדי לראות את שינוי הייעוד. הייעוד מצביע על איזשהו רעיון תכנוני מסוים שלא ממומש. מימוש באמצעות תכנון מחייב הליכים מסוימים. אבל עדיין מחירי הקרקע, כלומר, השוק הוא מגיב למגמות שלא בהכרח תואמות את המציאות, מחיר הקרקע ככל שתכנית מתקדמת מגיבה לשינויי התכנית בעתיד. בסוף היום המחיר מתייצב לפי התכנית הסופית שמוצעת. אבל קרקע ספקולטיבית שאני מגדיר את הקרקעות באזור הנ”ל ויש הבדל בדקויות לגבי הייעוד הנוכחי של המקרקעין אבל השוק לא תמיד מבחין כך (ההדגשות שלי – ל.פ.)” (הודעה 11א זרניצקי, עמ’ 5 שו’ 16-28).

מדברים אלה של השמאי זרניצקי עולה כי אף אם קיים הבדל בשווי בין קרקע שייעודה המקורי חקלאות לבין קרקע שייעודה המקורי מלונאות, אין הבדל מבחינת הליכי שינוי הייעוד הנדרשים כדי לשנות את שני סוגי המקרקעין מייעודם המקורי לייעוד למגורים - לא מבחינת משך הזמן הנדרש להליכים אלו ולא מבחינת הקשיים הכרוכים בשינויים כאמור.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

דברים דומים אמר גם עו"ד ארי וקסלר, עו"ד מוביל בתחום המקרקעין, בישיבת דירקטוריון של החברה שהתקיימה ביום 1 באוגוסט 2012 (להלן – "ישיבה הנוספת ה-1") (ישיבה זו הייתה אחת משלוש ישיבות הדירקטוריון הנוספות שהתקיימו בעקבות הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת כמתואר בסעיף 1.2 לחוות דעתי לעיל). (פרוטוקול הישיבה צורף כנספח יא' לכתב התשובה של משיב 1):

"כעורך הדין שטיפל בעסקה, אגיד לכולכם כי על אף שהייעוד הנוכחי הוא מלונאי, לא ניתן ואין כוונה להקים מלון בקרקע. תב"ע 3700 נמצאת כעת רק בשלבי הכנה, כך שלא ניתן לקבל כל היתר בנייה בקרוב. למעשה, ההבדל בין קרקע חקלאית לקרקע ביעוד מלונאי בשטח המדובר הוא שלכשתאושר תב"ע 3700, כל מי שמחזיק בחלק מהקרקע המיועדת למלונאות – יקבל יותר זכויות מאשר מי שמחזיק בחלק מהקרקע החקלאית".

וכן:

"יש לציין כי ייעוד הקרקע למלונאות, ישלם בגינה סכום גבוה יותר מאשר קרקע חקלאית. עם זאת, אין לכך כל קשר לזמינות הקרקע לבניית פרויקטים למגורים וגם במקרה דנו, בו אומנם הקרקע אינה חקלאית (כפי הוצג בתום לב בישיבה) אלא ביעוד מלונאי, אין היתרי בנייה זמינים לקרקע המדוברת ואין לדעת אם יתקבלו בעתיד, אם לאחר שתאושר תב"ע 3700. נכון להיום, תב"ע 3700 נמצאת בשלב שלאחר שמיעת התנגדויות, אולם היא עדיין לא אושרה בוועדה המחוזית לתכנון ובניה, ולפיכך הינה חטיבת קרקע שאינה זמינה לבנייה".

ועוד:

"... אין מדובר במגרש המיועד לבנייה, נכון להיום, ומי שאומר אחרת – משקר. כבר במשך 30 שנה אומרים "אוטוטטו בונים לפי תב"ע 3700". רבותיי, מדובר בתכנית ענקית הכוללת חמישה מתחמים. כדי לקבל היתרי בניה לא מספיק לאשר את התכנית, אלא יש צורך באישור הקצאת זכויות לכל אחת מהקרקעות המרכיבות את המתחם על ידי גורמים רבים, שחלקם יהיו מחויבים לחבור יחדיו על מנת להיות זכאים להיתרי בניה, כך שכיום בוודאי שלא ניתן לדעת האם המחזיק בקרקע המדוברת יקבל היתר לבניית פרויקט למגורים או משרדים או מלונאות".

עולה מן האמור, כי יהא הייעוד המקורי של המקרקעין אשר יהיה, חקלאי או מלונאות ודיו, בכל מקרה, מדובר במקרקעין שאינם זמינים לבנייה. לפיכך, לדעתי מבחינת מהותיות "איכותית" אין בהבדל בין קרקע חקלאית לקרקע מלונאית כדי לשנות את מכלול המידע שיש למשקיע הסביר ומכאן שלא מדובר ב"פרט מטעה".

ודוק: רשות ניירות ערך לא טענה וממילא גם לא הוכיחה, כי במועד ישיבת הדירקטוריון, ידעו בעלי השליטה כי הקרקע תהפוך לזמינה לבנייה במועד קרוב יותר ממה שהציגו בפני הדירקטוריון. סביר להניח כי אילו היה מוכח שבניגוד לדברי משיב 1 בישיבת הדירקטוריון, שלפיהם שינוי הייעוד הוא הליך ארוך, העלול

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

להימשך 5 עד 15 שנים, באותו מועד הוא ידע שהקרקע עומדת להיחפך לזמינה לבנייה במועד קרוב יותר והדבר לא נכתב בדוח המיידני, היה בכך משום פרט מטעה.

4.2.2.2. רכישת המקרקעין אינה תואמת את צביון הפעילות של החברה

אחד מנימוקי הדירקטוריון לדחיית העסקה היה כי רכישת המקרקעין אינה תואמת את צביון הפעילות של העסקה. בדו"ח המיידני נכתב כי "חברי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה סבורים כי רכישת הקרקע על פי הצעת בעלי השליטה אינה תואמת את צביון הפעילות של החברה, אשר מתמקד בשנים האחרונות, ברכישת פרויקטים שייעודם הינו למגורים, מסחר ומשרדים ולא ברכישת קרקעות חקלאיות הדורשות השקעה רבה בפיתוחן ואשר על פי רוב מניבות תשואה בטווח ארוך יחסית". לטענת רשות ניירות ערך פרט זה מטעה שכן בדוח הכספי השנתי שפרסמה החברה, היא דיווחה כי רכישת מקרקעין להשקעה היא חלק מפעילותה ומשום שלא התקבלה אף החלטה במוסדות החברה אשר משנה את צביון פעילות החברה. לדברי רשות ניירות ערך, יכלה החברה לרכוש את המקרקעין בעצמה ולממן את הרכישה על ידי מכירת זכויות במקרקעין מיד עם הרכישה כמתואר בסעיף 4.2.3.3. להלן. על כן, יש לראות בעסקת רכישת המקרקעין פרויקט לטווח קצר, המניב הכנסות מיידיות, דבר התואם את צביון הפעילות של החברה.

לדעתי, מאחר שבהתאם לחוק החברות, דירקטוריון החברה הוא המוסמך להחליט על מדיניות החברה, הדירקטוריון הוא הגוף הסוברני להחליט אם עסקה כלשהי תואמת את צביון הפעילות, אם לאו. דירקטוריון חברה יכול להחליט כי גם אם בעבר התקשרה החברה בעסקאות לרכישת קרקעות שעמדו בפני שינוי ייעוד, ומימנה את רכישת הקרקע על ידי מכירת זכויות במקרקעין באופן מיידני, אין דפוס פעולה זה מתאים לחברה באותו מועד. כך בדיוק השיב הדח"צ גרוס בישיבה הנוספת ה-1 לשאלתו של עו"ד ישראל שמענוב:

"ש. לחברה יש תקדים מוצלח של רכישת קרקע חקלאית והיא עסקת "צורן", לחברה זו הייתה בדיעבד עסקה מצוינת. שאלתי, אם כן, היא מדוע אז היה נכון להיכנס לעסקה והיום לא, כשמדובר בקרקע שצריכה לעבור שינוי ייעוד?

ת. בזמנו לחברה היו המקורות הכספיים לביצוע עסקאות כאלה, עקב גיוסי אג"ח. כמו כן, היה לה אורך רוח כי לא היו לה התחייבויות כה מהותיות לשרת בטווח זמן קצר. היום המצב הזה בלתי אפשרי ואסור לחברה לקחת על עצמה התחייבות כזו".

מאחר שהדו"ח המיידני תיאר נאמנה את מה שסברו הדירקטורים שהשתתפו בישיבה-כי העסקה אינה מתאימה לצביון הפעילות של החברה, כפי שהם תופסים את צביון הפעילות שלה, הרי שאין לראות בשיקוף דעתם בדו"ח המיידני פרט מטעה בדיווח,

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

שהרי נימוק של דירקטוריון לדחיית עסקה (כמו גם לקבלתה) אינו פרט אובייקטיבי, כי אם עניין סובייקטיבי. האם ניתן היה לבצע את העסקה באופן שיתאים לצביון הפעילות של החברה? האם לאור כדאיותה של העסקה היה ראוי לחרוג ממדיניותה ולבצע את העסקה גם אם אינו מתאימה לצביון הפעילות של החברה? אלו שאלות הנוגעות לחובות החלות על דירקטורים מכוח חוק החברות ואינן נוגעות לחובות דיווח.

האם העובדה שבדוח המיידני נכתב שהעסקה אינה תואמת את צביון העסקים של החברה בעוד שכפי שטוענת רשות ניירות ערך, ניתן היה לבצע אותה בדרך שתתאים לצביון הפעילות, מונעת מהמשקיעים לפקח כראוי על החלטות הדירקטוריון? מסופקני. אפשר לחשוב שדווקא שיקוף מדויק של נימוקי הדירקטוריון, אף אם הם שגויים, הוא שיאפשר למשקיעים פיקוח ובקרה על התנהלות הדירקטוריון.

לטעמי, השאלה קשורה יותר לידיעה או החשיבה על האפשרות לבצע את העסקה בדרך אחרת, ולא לשאלה האם העסקה מתאימה או לא מתאימה לצביון פעילות החברה, שכן כאמור, אני סבורה שמי שמחליט על צביון הפעילות של החברה הוא הדירקטוריון (אלא אם תאמר שהחלטת הדירקטוריון המדוברת התקבלה בהרכב דירקטורים חסר, שאינו מוסמך לקבל החלטות על שינוי מדיניות).

4.2.3. פרטים שלא נמסרו בישיבת הדירקטוריון ולא הופיעו בדו"ח המיידני

כאמור, ישנם פרטים אשר לא נמסרו לדירקטוריון וממילא לא נכללו בדו"ח המיידני. להלן נבחן האם יש לראות בהם "פרט מטעה בדיווח".

4.2.3.1. התב"ע החלה על המקרקעין

בישיבת הדירקטוריון לא נאמר מהי התב"ע החלה על המקרקעין ולא הוזכר כי הופקדה תכנית לשינוי ייעוד הקרקע. מאחר שכך, פרט זה לא הופיע גם בדו"ח המיידני.

כאמור, השאלה בענייננו אינה האם העובדה שמשיב 1, אשר הציג בפני הדירקטוריון את העסקה הטעה אותו בכך שלא תיאר את התב"ע החלה על המקרקעין. אגיד רק שמוזר בעיניי שדירקטורים של חברת נדל"ן, שצריכים לאשר עסקה חריגה של החברה עם בעלי שליטה, מסתפקים באמירה כללית של בעלי השליטה שהליך הפשרת הקרקע המדוברת (שהדירקטורים יודעים שהיא בצפון תל אביב) ארוך וצפוי להימשך שנים ואינם מבקשים פירוט רב ומדויק יותר לגבי מצב המקרקעין (אלא אם נניח כי בשל מומחיותם, הכירו הדירקטורים את הקרקע המדוברת, כך שלא היה צורך לפרט להם יתר על המידה לגבי השלב התכנוני שבו הם נמצאים, ואז ממילא אין לראות בהחסרת המידע הטעייה של הדירקטוריון).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

השאלה בעניינינו היא האם העובדה שהדו"ח אינו כולל התייחסות לתב"ע החלה על המקרקעין ומצבה התכנוני הוא פרט מטעה? לדעתי, מקריאת הדו"ח המיידית ברור שהמקרקעין המדוברים הם מקרקעין הצפויים לעבור שינוי ייעוד, וכי אין כוונה לרכוש קרקע חקלאית כדי לעסוק בחקלאות. על כן, השאלה האם העובדה שמדובר במקרקעין שהופקדה לגביהם תכנית, אשר כפי שהסביר השמאי זרניצקי היא תכנית כללית החלה על חמישה מתחמים שונים, ואחריה יש צורך בתכנון מפורט של כל אחד מהמתחמים, משנה או אינה משנה את מכלול המידע שבו מתחשב משקיע סביר, המבין בהכרח מהדו"ח המיידית שמדובר במקרקעין הצפויים לעבור שינוי ייעוד, היא שאלה לא פשוטה. לשמחתי, מאחר שהגעתי למסקנה כי הדו"ח המיידית כולל פרטים מטעים, אין עלי להכריע בשאלה זו.

4.2.3.2. לחברה אין יכולת כספית לבצע את העסקה

בישיבת הדירקטוריון משיב 3, סמנכ"ל הכספים של החברה, הציג את דו"ח תזרים המזומנים של החברה ואת התחייבויותיה הצפויות ואמר כי לדעתו אין לחברה המשאבים הדרושים לביצוע ההשקעה במקרקעין. כמו כן ציין כי: "אומנם ניתן יהיה לשעבד את הקרקע (הכוונה לקרקע הנרכשת – ל.פ.) לטובת קבלת מימון, אולם להערכתנו (הדגש שלי – ל.פ.) לחברה יהיה קשה להעמיד את ההון העצמי הנדרש לרוב על ידי מוסדות פיננסיים. חשוב לציין, שמדובר בקרקע חקלאית ותנאי השוק כיום למימון רכישת קרקעות חקלאיות אינם מזהירים".

בדו"ח המיידית נכתב:

"חברי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה בחנו את תזרים המזומנים של החברה והתחייבויות החברה הקיימות והצפויות, תוך שימת דגש על העובדה שעל החברה לפרוע למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), ומחזיקי אגרות החוב (סדרה ג) בחודשים מאי 2012, יוני 2012 ואוקטובר 2012, בהתאמה, סך של כ- 42 מיליון ש"ח, וכן סכומים נוספים בשנים הקרובות והגיעו למסקנה כי לחברה בשלב זה אין את תזרים המזומנים הדרוש לרכישת הקרקע על פי הצעת בעלי השליטה".

לדעת רשות ניירות ערך זהו פרט מטעה שכן לא נבחנו ולא נדונו דרכי מימון אלטרנטיביות העומדות בפני החברה: לפני ישיבת הדירקטוריון לא בוצעה פנייה או בדיקה עם גורמים פיננסיים במערכת הבנקאית לבחינת אפשרות למימון רכישת המקרקעין.

אין ספק שאילו משיב 3 היה אומר לדירקטורים שערך בדיקה של אפשרויות מימון ועלה מן הבדיקה כי החברה תתקשה לקבל מימון בנקאי לעסקה, בעוד שבדיקה כאמור

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לא נעשתה כלל, והדברים היו נכתבים בדו"ח המייד, היה בכך פרט מטעה. אלא שמיש 3 לא אמר שביצע בדיקות כלשהן ולדירקטוריון היה ברור כי לא ביצע בדיקות, וכי אמר שהחברה תתקשה לקבל מימון לעסקה אך ורק על פי הערכתו.

כפי שכבר כתבתי בסעיף 4.2.2.2. לחוות דעתי לעיל, מדובר בהחלטת דירקטוריון. שיקול הדעת בדבר היקף המידע שעל בסיסו רוצים הדירקטורים לקבל החלטה הוא של הדירקטוריון בלבד.

לאחרונה, ניתנה על ידי המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי החלטה לאשר תביעה נגזרת שעניינה הפרת חובת הזהירות של דירקטורים. הטענה בתביעה היא שהדירקטורים הפרו את חובת הזהירות שלהם בכך שנמנעו מלממש נכסים ששועבדו לטובת החברה לצורך פירעון הלוואות שלא שולמו לחברה במועד. לדברי השופטת רונן, אשר כתבה את ההחלטה:

”בית-המשפט מוסמך לבחון בכלים אובייקטיביים מהו המידע המהותי הנדרש לקבלת החלטה מהסוג האמור בתנאים בה היא התקבלה, לבחון מהו המידע שהיה נגיש לדירקטורים באופן סביר, ולוודא שמידע זה אכן עמד לנגד עיני הדירקטורים לצורך קבלת החלטה. בחינת כמות המידע שעמד לרשות הדירקטורים לצורך קבלת החלטתם, והשאלה האם די היה במידע זה לצורך קבלת החלטה, צריכות להיבחן לאור מכלול הנסיבות הרלוונטיות. בין היתר, יש לבחון בהקשר זה את הקושי היחסי בקבלת מידע נוסף, העלות של תהליך הבירור לצורך קבלת מידע נוסף, ההשלכה האפשרית של המידע הנוסף על החלטה, מהותיות הנושא שאלו מתייחסת החלטה (כך, ככל שמדובר בנושא בעל משמעות כלכלית קטנה יותר – יפחת הצורך בקבלת מידע יקר נוסף ולהיפך), לוחות הזמנים לקבלת החלטה וכיו”ב שיקולים... יוער במאמר מוסגר כי אין לשלול את האפשרות לפיה החלטה של דירקטוריון לקבל החלטה עסקית על-יסוד מידע או נתונים חסרים, עשויה אף היא ליהנות מהגנת הכלל של שיקול הדעת העסקי. גם החלטה כזו – ביחס לכמות המידע שהדירקטוריון מבקש שיהיה בפניו, והאפשרות לוותר מטעמים שונים על מידע רלוונטי שעשוי היה להועיל בתהליך קבלת החלטה, צריכה להיות מודעות ומיודעת. יש להבחין בין מצב בו הדירקטוריון קיבל החלטה כאשר חסר לו מידע, כתוצאה מויתור מודע על מידע זה לאור נסיבות כאלה או אחרות שהדירקטוריון היה מודע להן, לבין מחדל רשלני ולא מודע שכתוצאה ממנו נמנע מהדירקטוריון מידע הנחוץ לשם קבלת החלטתו. יחד עם זאת, עניין זה אינו מתעורר במקרה דנן, ויהיה מקום לבחון אותו לעומקו בעתיד” (תני”ג 13663-03/14 ניומן נ’ פיננסיטק בע”מ, פס’ 84-86 לפסק דינה של השופטת רונן (פורסם בנבו, 24.5.2015)).

משמע – הדירקטוריון, והוא לבדו יחליט מהו היקף המידע שלפיו הוא רוצה לקבל החלטה. הביקורת השיפוטית על החלטה זו (בדבר היקף המידע שבו הסתפק הדירקטוריון לצורך קבלת החלטה) תיעשה במסגרת תביעות לפי חוק החברות שעילתן הפרת חובות נושאי משרה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הדח"צ גרוס העיד בתשאולו ברשות ניירות ערך :

"אני אומר שוב, שגם אם היו מביאים את כל המימון לא הייתי מאשר את העסקה כי החברה נכנסה להתחייבויות עצומות אז פחות עניין אותי מה הביאו ומה לא. אם הייתי חושב שאותו רגע [צ"ל – באותו רגע] לאשר אז הייתי מבקש שיביאו לי עוד נתונים ועוד פרטים. אולי אם היו אומרים שמכרו 50% מהזכויות אז אני חושב אחרת, אבל במצב של אז, לא משנה איזה מימון היו מביאים, לא הייתי מאשר את העסקה" (הודעה 8א גרוס, עמ' 11 שו' 23-27).

אני התרשמתי מפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון ומדבריו אלו של הדח"צ גרוס כי הדירקטורים לא הוטעו בעניין אפשרויות המימון של העסקה שכן הם לא הוטרדו מהן. הדירקטורים סברו שאין העסקה מסוג העסקאות שעל החברה להתקשר בהן באותו מועד ועל כן לא ביררו לגבי אפשרויות מימון. הדו"ח המיידית משקף נאמנה הלך רוח זה של הדירקטוריון ולכן אין בו פרט מטעה.

שוב – אם הטענה היא כי ההחלטה של הדירקטוריון לדחות את העסקה, אף שהיא יכולה להניב לחברה רווחים, הייתה שגויה או התקבלה ברשלנות – הרי שאין מקומה בדיון שעניינו הפרות חובות דיווח.

4.2.3.3 מכירה מיידית של זכויות במקרקעין

לטענת רשות ניירות ערך, לא נאמר לדירקטורים בישיבת הדירקטוריון כי בעלי השליטה בחברה החלו כבר לנהל מו"מ עם רוכשים פוטנציאלים של זכויות בקרקע, וכי אם החברה תדחה את זכות הסירוב הראשונה ובעלי השליטה ירכשו את הקרקע בעצמם, הם יתחילו למכור זכויות בקרקע באופן מיידית. ב"כ המשיבים השיבו לכך כי נאמר לדירקטורים בישיבה ואף הודגש על ידי עורך הדין של החברה שנכח בישיבה, כי בעלי השליטה מתכוונים לרכוש את הקרקע באמצעות "שותפים". רשות ניירות ערך חזרה והדגישה שיש להבחין בין הכנסת שותפים לפרויקט, לבין מכירה מיידית של זכויות בקרקע לרוכשים. ב"כ המשיבים ניסו להראות כי אף שנאמר לדירקטורים "הכנסת שותפים" ולא "מכירת זכויות ללקוחות", הדירקטורים הבינו שנעשו מאמצים למכור זכויות במקרקעין לרוכשים. כך למשל, הדח"צ גרוס העיד: "אני רוצה לומר עוד פעם שכל פעם שאסי וברק הביאו עסקאות הם בדקו קודם שיש אפשרות לשווק אותם... אבל בכל עסקה המובאת לאישור הדירקטוריון ברור שבעלי השליטה בודקים את אפשרויות השיווק של העסקה" (הודעה 8א גרוס, עמ' 17 שו' 21-25).

ב"כ משיב 1 הפנתה אותנו לדברי הדח"צית סתיו בישיבה הנוספת ה-1: "כשהעסקה הובאה לפתחנו רזון אמר כי באותו שלב טרם הצטרפו שותפים לעסקה ואם אני מבינה נכון גם בשלב החתימה על ההסכם לא היו מספיק מצטרפים (ההדגשות שלי

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

– 5.פ.ג). כך שהחברה הייתה נדרשת להוצאה של כמה מיליונים שלא בטוח שיש לה בכלל...”.

משמע – הדירקטורית הבינה שב”שותפים” הכוונה ל”מצטרפים”. מאחר שכאמור, השאלה בפנינו אינה הטעיית הדירקטוריון כי אם הטעיית המשקיע, אין צורך להכריע בוויכוח זה.

גם כאן אני סבורה שאילו הייתה החברה מחליטה לממש את זכות הסירוב, המידע בדבר אפשרות מכירת זכויות לרוכשים היה זה מידע מהותי, שכן היה מבהיר למשקיעים, שהחברה לא תאלץ לשלם בעצמה את כל תמורת העסקה **”הנאמדת בסכום מהותי מאוד ביחס להונה העצמי של החברה”** (כפי שנכתב בדו”ח המיידלי) וכי ייתכן שתזכה ברווחים מיידיים. אלא שדירקטוריון החברה החליט לדחות את העסקה. האם המידע בדבר האפשרות למכור זכויות במקרקעין מיד לאחר רכישתם חשוב למשקיע הסביר לצורך הערכת תפקוד הדירקטוריון? המידע שדרך אפשרית לביצוע עסקאות ייזום נדל”ן הוא מכירה מיידית של זכויות המקרקעין הנרכשים הוא אכן מידע חשוב, אלא ששיטת מכירה זו הייתה מוכרת הן לדירקטורים של החברה והן למשקיעים בה.

השיטה של רכישת קרקע ומכירת זכויות בקרקע מיד עם הרכישה, לצורך מימון הרכישה, אינה זרה לחברה. ב”כ הרשות עצמה כתבה בעיקרי הטיעון בעל-פה שהגישה לנו כי:

”בבחינת הפרויקטים שבהמשך המצגת ניתן לראות כי רק באחד מהם הועלתה האפשרות למכירת מגרשים למשקיעים בודדים. כמעט בכל השאר מדובר על בנית מגדלי דירות על ידי החברה. לפי המצגת אין זו אסטרטגיה יחידה ואפילו אין זו אסטרטגיה מפורשת של החברה והיא אף אינה שכיחה במידה בה טוענים המשיבים. אסטרטגיה זו היא רק אחת מיני כמה אפשרויות...”

משמע, שהאסטרטגיה של מכירת זכויות במקרקעין לרוכשים ננקטה על ידי החברה בעבר ומוכרת לדירקטוריון החברה. הפרויקט שבו נבחרה אסטרטגיה של מכירת זכויות במקרקעין למשקיעים בודדים ושאליו התייחסה ב”כ הרשות הוא פרויקט “קדימה-צורן”. במצגת, שאליה מפנה ב”כ הרשות, נכתב לגבי סטטוס הקרקע כי מדובר ב”קרקע חקלאית בהליכי שינויי ייעוד למגורים, שטחי מסחר, שטחים ירוקים ומבני ציבור”. משמע – החברה נקטה באסטרטגיה המתוארת של מכירת זכויות במקרקעין ללקוחות בקרקע חקלאית שרכשה, כך שהדירקטוריון היה מודע לאפשרות למכור קרקע חקלאית בדרך זו.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

בדו"ח התקופתי של החברה לשנת 2011 (להלן – "הדו"ח התקופתי") (אשר הצדדים הגישו לנו חלקים מתוכו) מתוארת עסקת קדימה-צורן כדלקמן:

"ביום 15 בנובמבר 2006 זכתה החברה במכרז שהוצע על ידי "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: "בזק"), לרכישת חטיבת קרקע בשטח של כ-956 דונם הידועה כמתחם "הילל" וממוקמת באזור השרון בין הישובים קדימה לצורן (להלן: "המתחם" או "הקרקע") בכפוף לחתימה על חוזה מכר עם בזק לרכישת המתחם... ביום 16 בנובמבר 2006 חתמה, הצלחת השרון בע"מ, חברה בת בבעלותה ובשליטתה המלאה של החברה (להלן: "הרוכשת") על חוזה המכר עם בזק ועם השלמת תשלום התמורה, הועברה חזקה בקרקע לידי הרוכשת..."

ביום 25 במרץ 2007, התקשרה הרוכשת במערך הסכמים מותלים עם צדדים שלישיים (להלן: "המשקיעים" ו-"מערך ההסכמים" בהתאמה). על פי מערך ההסכמים, בכפוף לכך שהרוכשת תסיים לשלם לבזק את כל הסכומים שהתחייבה לשלם לה בגין רכישת המתחם במלואם ובמועד, תמכור הרוכשת למשקיעים כ-40% מזכויותיה של הרוכשת (במושע) במקרקעין" (סעיף 6.3.8.1 לדו"ח התקופתי).

בדו"ח התקופתי מופיעה טבלה המפרטת כמה אחוזים מהקרקע בקדימה – צורן נמכרו על ידי הרוכשת ללקוחות בשישה פרקי זמן שונים ומצוין כי נכון למועד הדו"ח התקופתי יתרת ההחזקות של החברה במתחם הוא 24.8% בלבד. משמע – השיטה של מכירת זכויות במקרקעין מיד עם רכישתם אינה זרה לא לדירקטורים של החברה וגם לא למשקיעים בה.

בפרק של הדו"ח התקופתי שעניינו "מידע כללי על תחום ייזום ובנייה של פרויקטים בישראל" נכתב:

"א. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

מתכונת ההתקשרות בה פועלת החברה בתחום זה, הינה איתור פרויקטים שבמועד ההתקשרות הוערכו כבעלי פוטנציאל רווחיות גבוה, כאשר בחלק מהפרויקטים (הפרויקט באחד העם - רוטשילד והפרויקטים באזור התעשייה הרצליה) החברה שילבה משקיעים בשלב מוקדם של רכישת הנכס והותירה בידיה שטחים אטרקטיביים (קומות גבוהות, נוף וכיו"ב) בפרויקטים למימוש עתידי וכן גובה דמי ניהול מיתר המשקיעים בפרויקט, אשר מרביתם משולמים לחברה בתקופת זמן קצרה יחסית. שילוב הגורמים האמורים מקטין את סיכוני הפעילות של החברה (ההדגשה שלי – פ.ל.) (על אף שיצוין כי אחריות המשקיעים בכל פרויקט הינה יחד ולחוד). בפרויקטים האמורים, שילוב קבוצת המשקיעים נעשה על ידי החברה ומנהליה, הנמנים על בעלי השליטה" (סעיף 6.5.1 של הדו"ח התקופתי).

בתיאור פרויקט אחד העם – רוטשילד נכתב:

"ביום 21 בפברואר 2008 התקשרה פאנגאיה ישראל, יחד עם 22 צדדים שלישיים בלתי קשורים 156 (להלן ביחד בסעיף זה: "השותפים" או "הרוכשים") (ההדגשה

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

שלי – ל.פ.), במערך הסכמים לרכישה וניהול משותפים של זכויות במקרקעין (שעליו בנוי נכון למועד זה בניין לשימור (שהזכויות בו מיוחדות לפאנגאיה ישראל והרוכש הקשור) בן 2 קומות) (להלן: "הבניין לשימור") השוכנים ברחוב אחד העם בתל - אביב, בשטח כולל של כ-1.9 דונם (להלן בסעיף זה: "המקרקעין באחד העם"), במטרה להקים יחדיו, בניהולם של פאנגאיה ישראל ובעל השליטה ברוכש הקשור, על שטח המקרקעין באחד העם ובמקרקעין ברוטשילד (כהגדרתו להלן), מגדל מגורים בן 18 קומות אשר יבנה מעל ל-6 קומות מרתף (להלן: "המגדל") וכן שטחי משרדים, מסחר ושטחי שירות (ההדגשה שלי – ל.פ.) (סעיף 6.5.3.1 לדו"ח התקופתי).

החברה ציינה, אם כן, במפורש, בדו"ח התקופתי שלה כי היא פועלת בדרך של הכנסת "שותפים" או "רוכשים" למקרקעין אשר היא רוכשת וזאת כדי להקטין את סיכוני הפעילות שלה. לפיכך, במקרה הנדון, דווקא העובדה שהדירקטוריון, שהוטרד מהסיכונים הכרוכים בעסקה, לא דן כלל באפשרות להתקשר עם שותפים או רוכשים, כפי שעשתה החברה במקרים אחרים, היא אשר צריכה לעורר תמיהות אצל המשקיעים בדבר אופן תפקודו של הדירקטוריון. די בהשוואה של העסקה שנדחתה לפרויקטים אחרים של החברה (המתוארים בדו"חות התקופתיים שלה) שמומנו בדרכים שונות ולא רק על ידי נטילת אשראי על ידי החברה, כדי לעורר חשש לרשלנות של הדירקטורים שלא בחנו אפשרויות כאמור.

4.2.4. פרטים שלא נאמרו בדירקטוריון אך הוספו לדו"ח המייד.

לדו"ח המייד הוספה הסתייגות שלפיה אין ודאות שמשיבים 1 ו-2 ירכשו את הקרקע בסופו של דבר.

לטענת רשות ניירות ערך, מאחר שמשיבים 1-2 גמרו בדעתם עוד טרם ישיבת הדירקטוריון, כי אם החברה תדחה את זכות הסירוב הראשונה, יתקשרו בעסקה באופן אישי, הרי שאמירה זו שלפיה אין וודאות שיתקשרו בעסקה היא פרט מטעה. ב"כ משיב 3 טענה כי כל חברי הדירקטוריון ידעו על כוונת משיב 1 ו-2 לרכוש את המקרקעין, וכי האמירה נכתבה שכן ההסכם שעל פיו רכשו בעלי השליטה את הקרקע, טרם נחתם באותה עת ולכן לא הייתה ודאות שאכן ייחתם. רשות ניירות ערך משיבה לטענה זו כי ניתן לקרוא את האמירה גם באופן אחר, שלפיו ייתכן כי בעלי השליטה לא יהיו כלל מעוניינים בקניה. אני נוטה לחשוב כי מטרת ההסתייגות הייתה למנוע טענות כלשהן במקרה שבו בסופו של דבר העסקה של בעל השליטה לא תצא אל הפועל מסיבה כלשהי.

לדעתי, אין צורך להכריע בשאלת פרשנות ההסתייגות, שכן השאלה העומדת בפנינו היא האם ההסתייגות (כי יתכן שבסופו של דבר משיבים 1 ו-2 לא יתקשרו בעסקה) היא פרט חשוב למשקיע הסביר. מטרת הדו"ח המייד הייתה ליידע את הציבור בכך

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

שהחברה החליטה לדחות זכות סירוב ראשונה להתקשר בעסקת מקרקעין שהוצעה לה על ידי בעלי השליטה. חשיבות הגילוי במקרה זה, כפי שציינה, בצדק רב, ב"כ הרשות בעיקרי הטיעון בעל פה: "ציבור המשקיעים בבואו להחליט האם להשקיע בחברה מסוימת נותן זעתו כיצד מנהלת החברה הציבורית את ענייניה, האם היא מתנהלת ביעילות, האם היא משקיעה בעסקים ריווחיים? האם היא מפספסת הזדמנויות עסקיות? האם הנהלתה פועלת באורח הגון ותקין ללא ניצול עמדות כוח? האם מנגנוני החברה ומוסדותיה פועלים באורח תקין...".

מהדו"ח המידי ברור לחלוטין כי משמעות דחיית העסקה על ידי החברה, היא שמשיבים 1 ו-2 רשאים להתקשר בה באופן אישי. לדעתי, השאלה אם בסופו של דבר משיבים 1 ו-2 יתקשרו בעסקה אם לאו, אינה מידע שהמשקיע מתחשב בו לצורך הערכת תפקוד הדירקטוריון במקרה הנדון, ועל כן אינו "פרט מטעה".

5. היסוד הנפשי - "והיה עליו לדעת שיש בכך כדי להטעות משקיע סביר"

אני מצטרפת לדעת חבריי למותב שלפיה, כפי שכבר קבענו בתיקים מנהליים קודמים, משמעות המונח המשפטי "רשלנות" בהקשר להפרה מנהלית היא אי נקיטה באמצעים סבירים, הנמדדת באופן אובייקטיבי, באמצעות מבחן "האדם הסביר".

להלן אבחן את קיום היסוד הנפשי בכל אחד מהמשיבים. מאחר שהגעתי למסקנה שאין ספק שהמידע אשר נדון בישיבת הדירקטוריון אך הושמט מהדו"ח המידי הוא "פרט מטעה" אתמקד בפרטים אלה.

5.1 משיב 1

כפי שצינתי לעיל, טיוטת הדו"ח המידי הראשונית שנוסחה על ידי עורכי הדין של החברה, משרד שמענוב – רוזנבוך, משרד ידוע ובעל שם בתחום דיני ניירות ערך כללה את מיקום המקרקעין. מחלופת המיילים בין עורכי הדין למשיב 3 עולה בבירור כי משיב 1 הוא שביקש מעורכי הדין לבצע את השינויים בטיטת הדו"ח, לרבות השמטת מיקום המקרקעין. מאחר שמשיב 1 הוא שביקש להשמיט את מיקום הקרקע מהדיווח, ברור שלא נקט באמצעים סבירים למנוע פרט מטעה בדיווח.

ב"כ משיב 1 טענה כי ניתן ללמוד לענייננו מסעיף 36(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנות הדיווח השוטף"). תקנה זו, שעניינה עיכוב הדיווח מתירה לתאגיד "לעכב הגשת דוח מידי על אירוע או עניין

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

אם הגשת הדוח עלולה למנוע השלמת הפעולה של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו ענין בה...". לדבריה, אם ניתן לעכב דו"ח כל עוד לא הושלמה עסקה, הרי שניתן על אחת כמה וכמה לפרסם דו"ח בדבר העסקה אך לא לכלול בה פרטים אשר חשיפתם עלולה לפגוע בהשלמת המו"מ.

זוהי טענה מעניינת, אלא שאין אני יכולה לקבל אותה. תקנה 36 לתקנות הדיווח השוטף מתירה לתאגיד מדווח לעכב דיווח על אירוע, כולו או מקצתו, אם הדיווח עלול למנוע השלמת פעולה של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו ענין בה, או להרע באופן ניכר את תנאיה. במקרה שלפנינו, החליטה החברה שלא להתקשר בעסקה. הפרטים בדבר מיקום המקרקעין לא נגעו אפוא לעסקה של החברה אלא לעסקה שבעלי השליטה מתכוונים להתקשר בה, ולפיכך תקנה 36 אינה חלה על המקרה הנדון.

לא זו בלבד, אלא שהדיווח על דחיית העסקה על ידי החברה נועד לאפשר לבעלי המניות לפקח על דרך קבלת ההחלטות בחברה ולמנוע ניצול לרעה של החברה על ידי בעלי השליטה שלה. כפי שכבר חזרתי וציניתי, מאחר שהחברה החליטה שלא להתקשר בעסקה, מהותיות הגילוי בדבר הדחייה צריכה להיבחן בהתאם למבחן "האיכותיות" – במקרה זה, האם המשקיע הסביר היה מתחשב בפרט שהושמט לשם הערכת תפקודו של הדירקטוריון. העובדה כי המקרקעין שהחברה החליטה לא לרכוש הם עתודת הקרקע הגדולה האחרונה הזמינה לבנייה בתל אביב, היא בהחלט מידע אשר המשקיע הסביר מתחשב בו לצורך הערכת תפקוד הדירקטוריון שהחליט, כאמור, על דחיית העסקה. לא ייתכן שמידע חשוב שכזה, על עסקה שהמתקשרים בה הם בעלי השליטה, יוסתר מהציבור בטענה שהגילוי עלול לפגוע בסיכויי בעלי השליטה להשלים את העסקה.

בדיונים בעל פה שהיו בפנינו, נאמר על ידי ב"כ משיב 1 כי עורכי הדין, שיעצו לחברה לעניין נוסח הדו"ח המייד, אישרו את נוסח הדו"ח.

"השופט (בדימ') ברכה אופיר-תום: "המיקום והסכומים נכתבו ונמחקו, מה זה?"

עו"ד נויט נגב: נכתבו ע"י עו"ד ונמחקו בידיעתם ובהסכמתם, העניינים האלה לא סגורים, כי אנחנו נמצאים בהליך של מו"מ.... עו"ד מלווים את הישיבות ואמונים על הדיווח לציבור שיעמוד בכל הדרישות של תתי התקנות של הרשות. הם מאשרים את הדיווח הזה למרות שאין בו סכום ומיקום מדויקים וזה כנראה על דעתם ולא תחת מחאה. אנחנו יודעים שעו"ד האלה יודעים להגיד מה ניתן ולא ניתן לעשות והם נוכחים בדירקטוריון ומאשרים את הדיווח, הם לא רואים חסר בדיווח לציבור... (ההדגשה שלי – ז.פ.)" (פרוט' הדיון מיום 25.2.2015, עמ' 13 ש' 5-18).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לא רק שטענת ההסתמכות על עורכי דין לא נזכרה בכתבי התשובה של אף אחד מהמשיבים, והועלתה לראשונה רק בדיון בעל פה בפנינו, אלא שכמפורט להלן, אין בידי לקבלה.

כאמור – בטיוטת הדו"ח המיידית שאותה ניסחו עורכי הדין של החברה הופיע תיאור המיקום של המקרקעין וסכום הרכישה. מכך עולה כי עורכי הדין סברו כי מידע זה הוא מידע מהותי, שאחרת לא היו כותבים אותו בדו"ח כלל. מחלופת המיילים בין עורכי הדין לחברה עולה בבירור כי השמטת מיקום המקרקעין נעשו לבקשתו של משיב 1.

חלופת המיילים מצביעה על "התפתחות" בהשמטת ההתייחסות למיקום המקרקעין. בטיוטת הדו"ח המיידית, שאותה ניסחו עורכי הדין, הם כתבו "החברה מתכבדת להודיע כי היום, 30 באפריל 2012, הציעו בעלי השליטה לחברה לרכוש קרקע חקלאית הסמוכה למלון מנדרין בתל אביב", היינו – נזכר המיקום המדויק של הקרקע. לאחר קבלת הערות ראשוניות ממשיב 1, שלחו עורכי הדין נוסח מתוקן שבו כתבו: "החברה מתכבדת להודיע כי היום, 30 באפריל 2012, הציעו בעלי השליטה לחברה לרכוש קרקע חקלאית באזור המרכז". משמע – עורכי הדין סבור שיש להתייחס למיקום הקרקע, וגם אם לא לציין מיקום מדויק, יש לציין כי מדובר בקרקע באזור המרכז. רק בעקבות שיחה נוספת עם משיב 1, נמחק לחלוטין כל אזכור של מיקום הקרקע.

ייתכן כי אילו היו מביאים בפנינו ראיות לכך שעורכי הדין אכן אישרו את הדיווח וסברו כי אין במידע שהושמט משום "פרט מטעה" היינו מקבלים את הטענה כי הסתמכות על עורכי דין מומחים בדיני ניירות ערך היא נקיטה באמצעים סבירים השוללת רשלנות. ברם, באמירה שלפיה "הם מאשרים את הדיווח הזה למרות שאין בו סכום ומיקום מדויקים וזה כנראה על דעתם ולא תחת מחאה", אמירה שהיא משום השערה, שאינה נתמכת בדבר, לא די.

כאן ברצוני להעיר כי ב"כ משיב 1 אמרה בדיון בפנינו: "אנחנו כתבנו טענה בעניין חוסר זימון לחקירה. טענו בעניין הברור המנהלי שלא נחקרו... דיברנו במפורש על עורכי הדין שלא זומנו" (פרוט' הדיון מיום 2.3.2015, עמ' 6 שו' 29-32). אלא שאם רשות ניירות ערך לא ראתה לנכון לזמן לחקירה את עורכי הדין שליוו את החברה בניסוח הדו"ח המיידית, יכלו המשיבים לזמנם, אילו סברו שיש בעדות עורכי הדין כדי לסייע להם.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

סעיף 52(ג) לחוק ניירות ערך קובע במפורש כי: "המותב רשאי, בנסיבות מיוחדות, לרבות לבקשת המפר, לזמן אנשים נוספים להופיע לפניו ולמסור לו מידע הדרוש לו לצורך קבלת החלטתו. המפר יהיה זכאי להיות נוכח בדיון שאליו זומן אדם כאמור, לקבל את המידע כאמור ולהשמיע את טענותיו לפני המותב."

סדרי הדיון של ועדת האכיפה המנהלית אף מוסיפים על כך:

"3.5 המפר יצרף לטענותיו בכתב תצהיר של כל אדם אשר על עדותו הוא מסתמך.

3.6 במידה והמפר מבקש להעיד עד בעל פה בפני המותב, בהתאם לסעיף 25 מט(ג) לחוק, עליו לצרף לטענותיו בכתב בקשה כמפורט בנספח ג' לסדרי הדיון, וכן את תצהירו של העד...

4.8.5. הצדדים רשאים לבקש מן המותב להוסיף ראיה חדשה במהלך הדיון בפניו, והמותב יתיר זאת אם מצא סיבה מוצדקת לעשות כן."

במקרה שלפנינו, טענת ההסתמכות על עורכי דין עלתה לראשונה (ובצורה מגומגמת) רק בדיון בעל פה, כך שממילא לא צורף לכתב התשובה תצהיר של עורכי הדיון וגם לא הוגשה לנו בקשה להוסיף ראיה חדשה במהלך הדיון. מכאן שאין לטענת ההסתמכות על עורכי דין אפילו ראשית ראיה להתבסס עליה.

5.2. משיב 2

כפי שפירטתי בסעיף 3.2 לחוות דעתי לעיל, טענת ההגנה של משיב 2 הייתה כי לא חתם ואף לא קרא את הדוח המיידית אשר נשא את חתימתו האלקטרונית לפני פרסומו. משכך, הרי ברור שלא נקט באמצעים סבירים למנוע את הפרט המטעה בדיווח.

גם ב"כ משיב 2 העלה לראשונה בדיון בפנינו את עניין מעורבותם של עורכי הדיון בניסוח הדו"ח. לדבריו:

"הדגש שלי פה כשאני עובר על הכרונולוגיה העובדתית הוא שאין מעורבות של המשיבים 1 ו-2 ויש מעורבות עמוקה של עורך הדיון. עורך הדיון הוא זה שהיה צריך לחשוב על כך שיש משהו מטעה. הוא עורך דין שהוא שותף במשרד בכיר בשוק ההון... אי אפשר לעצום עיניים למעורבות הזאת כשטוענים להתרשלות. הוא מתכתב עם עורך הדיון למעלה משעה, השאלה אם זה סטייה מסטנדרט סביר שהוא צריך לשים את עצמו מפקח על עורך הדיון" (פרוט' הדיון מיום 2.3.2015 עמ' 4 שו' 41-44 ועמ' 5 שו' 25-27).

אכן, אין חולק על כך כי הדו"ח המיידית נוסח על ידי עורכי הדיון. אלא שכאמור – הראיות שאותן הביא בפנינו ב"כ משיב 2 (חלופת המיילים בין עורכי הדיון למשיב 3) מצביעות על כך שבנוסח הראשוני שנכתב על ידי עורכי הדיון, הופיע מיקום המקרקעין. המיקום הושמט לבקשת משיב 1. לא הובאה בפנינו עדות כלשהי של עורכי הדיון על כך

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

שהם חיוו דעתם שאין בהשמטה משום "פרט מטעה". מעבר לכך, משיב 2 טען כי כלל לא היה מעורב בניסוח הדו"ח. ממילא עולה מכך שאין לקבל את טענתו כי סמך על עורכי הדין, שלא ידע מה מידת מעורבותם בניסוח הדו"ח.

5.3. משיב 3

אף שהגעתי למסקנה שאין לראות במשיב 3 כמי ש"כלל" מידע בדו"ח המידי (ראו סעיף 3.3 לחוות דעתי לעיל) ובהיעדר היסוד העובדתי של העבירה, עלי להגיע למסקנה שאין לחייבו בהפרה, ללא צורך להידרש ליסוד הנפשי, ברצוני להתייחס לטענות הרשות ולדעת חבריי למושב לגבי משיב זה.

לטענת רשות ניירות ערך, היה על משיב 3, סמנכ"ל הכספים של החברה, לוודא נכונות הצגת העסקה לרכישת המקרקעין, הן לדירקטוריון והן לציבור המשקיעים וכי באפשרו להגיש את הדו"ח המידי כמות שהוא, הוא כלל ברשלנות פרטים מטעים בדו"ח.

חבריי למושב סברו אף הם כי משיב 3 התרשל. הגם שהם הסכימו עם ב"כ משיב 3, כי בהיותו סמנכ"ל הכספים של החברה, הוא אמון בראש ובראשונה על הפן הפיננסי של החברה, לדעתם, לפני שהציג את הדברים בדירקטוריון, היה על משיב 3 לבדוק בעצמו את העובדות הנוגעות לעסקת המקרקעין שנמסרו לו על ידי משיב 1, מנכ"ל החברה, ובכלל זה היה עליו לבדוק בעצמו אם ייעוד המקרקעין הוא אכן חקלאי כפי שנאמר לו על ידי מנכ"ל החברה. אני סבורה שהקביעה שלפיה נושא משרה בחברה, האמון על תחום מסוים, לא יכול להסתמך על עובדות הנוגעות לתחום אחר בחברה, אשר נמסרו לו על ידי נושא משרה אחר בחברה, האמון על אותו תחום, ועל אחת כמה וכמה כשמדובר במנכ"ל החברה, היא קביעה מרחיקת לכת. לטעמי, הסתמכות של נושא משרה על מידע שאינו בתחום אחריותו בחברה ואשר נמסר לו על ידי נושא המשרה האמון על התחום הרלוונטי, היא נקיטה באמצעים סבירים.

רשות ניירות ערך וכן חבריי למושב סברו שמשיב 3 התרשל בכך שלא בדק עם הבנקים את אפשרויות מימונה של העסקה בכספי אשראי בטרם מסר לחברי הדירקטוריון מידע על העסקה. לדעתם, לפני התייצבותו בישיבת הדירקטוריון, היה על משיב 3 לברר פרטים מדויקים על מצבה של החברה ועל האפשרויות השונות למימון העסקה על ידה, וכן היה עליו לבדוק אם דחיית העסקה על ידי החברה באופן חפוז, וללא כל הכנה מוקדמת, לא תמנע ממנה רווחים שהיו יכולים להגיע אליה אילו הייתה החברה מחליטה להתקשר בעסקת המקרקעין בעצמה.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

אין ספק שנושאי משרה בחברה, המציגים מידע לדירקטוריון, צריכים להציג מידע מלא ומדויק, ואין הם יכולים להסתיר מידע הידוע להם או להציג בידועין מידע בצורה שגויה. עם זאת, אינני בטוחה שיש להטיל על נושאי משרה בחברה חובה ליזום בדיקות של מידע, או לחשוב על דרכי פעולה חלופיות של החברה, בוודאי לא לפני הדיון בדירקטוריון. אני נוטה לחשוב שכשמדובר בהחלטת דירקטוריון, יש להשאיר לדירקטורים את שיקול הדעת איזה מידע דרוש לשם קבלת ההחלטה והאם יש מקום לבדוק אפשרויות פעולה חלופיות. אין להטיל על נושאי משרה חובה לערוך בדיקות יזומות מבלי שהתבקשו לעשות כן על ידי הדירקטוריון (וראה לעניין זה את דבריה של השופטת רונן בסעיף 4.2.3.2. לחוות דעתי לעיל). ברם, מאחר שההפרה הנטענת היא הפרת פרט מטעה בדיווח, ולא הפרת חובת הזהירות של נושא משרה, אין עלי לקבוע מסמרות בעניין זה.

6. סיכומו של עניין

אילו דעתי הייתה נשמעת, הייתי מחייבת את משיבים 1 ו-2 בהפרה של פרט מטעה בדיווח וקובעת שאין לחייב את משיב 3 בגין ההפרה הנטענת כלפיו.

7. אמצעי אכיפה

נושא הדו"ח המיידני שבו נכללו פרטים מטעים, היה דחיית זכות סירוב ראשונה שנתנו לחברה בעלי השליטה בה, להתקשר בעסקה לרכישת מקרקעין. מטרת הגילוי בדו"ח מיידני מעין זה היא לאפשר למשקיעים לפקח על אופן התנהלות החברה ולמנוע ניצול לרעה של החברה על ידי בעלי השליטה שבה. מאחר שהחברה החליטה לדחות את העסקה, הרי שהגילוי בדו"ח המיידני מהותי בעיקר מן הבחינה ה"איכותית" – הדו"ח המיידני צריך לכלול מידע אשר יאפשר למשקיעים להעריך את אופן התנהלות דירקטוריון החברה ולוודא כי החברה אינה מוותרת על עסקאות לטובת בעלי השליטה בה, אלא מטעמים מוצדקים. כפי שהראיתי לעיל, ברור כי מן הדו"ח המיידני הושמטו פרטים חשובים, אשר היעדרם מן הדו"ח המיידני פוגם באפשרות המשקיעים להעריך את תפקוד דירקטוריון החברה.

אין ספק כי יש במידע שלפיו המקרקעין נשוא העסקה הם בשטח עתודת הקרקע הגדולה האחרונה לבניה בתל אביב וכי מחיר הרכישה אטרקטיבי, כדי לשפוך אור אחר לחלוטין על ההחלטה החפוזה של הדירקטוריון שלא לממש את זכות הסירוב הראשונה של החברה. סביר להניח כי אילו המשקיעים היו יודעים באיזו קרקע מדובר,

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

היו תמהים מדוע הדירקטוריון לא טרח לבדוק אפשרויות מימון לעסקה, מדוע לא בדק אפשרות למכור חלקים מהזכויות לרוכשים, אף שהחברה נהגה כך בפרויקטים אחרים שלה וכו'.

ב"כ הרשות פירטה אמנם, שורה ארוכה של פרטים שאותם ראתה כ"פרטים מטעים", אלא שגם לדבריה, הפירוט הרב נועד ליצור את התמונה הכללית של הטעייה בדיווח: **"לטעמנו, כל פרט בפני עצמו הינו משמעותי, אך מתן הפרטים המטעים בלווית החסרת הפרטים, באופן מצרפי, מהווה הכללת פרטים מטעים בדיווח"** (פס' 43 לכתב הטענות המנהלי).

כמו כן, רשות ניירות ערך ייחסה למשיבים הפרת דיווח אחת ולא הפרה אחת בגין כל פרט מטעה אשר לדעתה נכלל בדו"ח המייד. אני סבורה כי השמטת הפרטים בנוגע למיקום המקרקעין ולתנאי העסקה מן הדו"ח המייד היא הפרה חמורה של חובת הגילוי. על כן, הייתי מטילה על המשיבים את אמצעי האכיפה שהתבקשו על ידי רשות ניירות ערך ואשר התייחסו, כאמור, להפרה אחת בלבד.

ב"כ משיב 1 ביקשה להטיל אמצעי אכיפה מתון שיבוא לידי ביטוי בקנס מוגבל בלבד. לדבריה:

"אם ייקבע שהייתה הפרת דיווח, הרי שקביעה זו תהא ראשונית וחדשנית במובן זה שתתקבל טענת ב"כ הרשות כי אין די בדיווח לציבור הכולל את תוכן ישיבת הדירקטוריון, אלא חובת הדיווח בנסיבות אלה היא רחבה יותר. אם ייקבע שהייתה הפרת דיווח בעניינינו, תהיה בקביעה זו קביעת הגדרה והרחבה של גבולות חובת הדיווח לציבור המשקיעים. קביעה זו תהיה תקדימית שכן שאלה שכזו טרם נדונה בפסיקת בתי המשפט ובפסיקת ועדת האכיפה המנהלית. קביעה כי דיווח המתאר את עיקרי החלטת הדירקטוריון הוא דיווח מטעה, שכן בפני הדירקטוריון הובא מידע חלקי או בעל פוטנציאל הטעיה (כטענת הרשות) משמעותו הרחבת היקף חובת הדיווח והאחריות מעבר לחובה כפי שהוגדרה עד היום. כאמור, בנסיבות בהן מדובר בקביעה ראשונית ותקדימית, יהיה מקום לטעמנו להטיל אמצעי אכיפה מתון בלבד, שיבטא את הכוונה להחיל ולהבהיר נורמה מכאן ולהבא."

אלא שהחלטתי אינה מבוססת כלל על קביעה תקדימית. לא הסכמתי עם דעת חבריי למותב כי מעצם הטעיית הדירקטוריון נובעת הטעיית המשקיע הסביר. הגעתי למסקנה כי היה בדו"ח המייד פרט מטעה על פי בחינת הדו"ח המייד בלבד, ללא קשר להחלטת הדירקטוריון. לא רק זאת – אלא שהפרט שלטעמי מהווה פרט מטעה הוא פרט שהיה ידוע לדירקטורים בישיבת הדירקטוריון. מאחר שכך, אין מקום להקל באמצעי האכיפה בשל חדשניות או תקדימיות החלטתי, שכן כאמור אין בה לא חידוש ולא תקדים.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ב"כ משיב 1 טענה גם כי מאחר שמדובר בהחלטת הדירקטוריון לדחות את העסקה, גם אם ייקבע כי חסרו פרטים מהותיים בדיווח, אין מדובר בעניין שהועלם כליל מהציבור. הציבור קיבל דיווח, ולו חלקי, אודות העסקה ואודות החלטת הדירקטוריון. אינני מסכימה לדברים אלה. מאחר שכאמור, מהותיות המידע שפורסם לציבור נמדדת בהיבט ה"איכותי" להבדיל מההיבט ה"כמותי", אין לומר שהציבור קיבל מידע חלקי. במקרה שלפנינו, הפרטים החשובים ביותר להערכת תפקוד הדירקטוריון, שוויתר על רכישת המקרקעין, הם מיקום המקרקעין ואחריהם תנאי העסקה, ופרטים אלה נפקדו מהדיווח המיידני.

ב"כ משיב 1 מוסיפה ואומרת כי יש להתחשב בכך שהתקיימו ישיבות דירקטוריון נוספות, שבהן דירקטוריון החברה בחן מחדש את החלטתו לסרב לעסקה ויש לראות בכך ריפוי הפגם שנפל בדיווח המיידני. גם טיעון זה אין אני יכולה לקבל. ישיבות הדירקטוריון הנוספות זומנו אך ורק בעקבות הגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת שעניינה החלטת הדירקטוריון לדחות את עסקת רכישת המקרקעין. טענת התובע בתביעה הנגזרת היא שהמשיבים 1 ו-2 הפרו את חובת האמונים שלהם כלפי החברה. לא ניתן, לטעמי, לראות בישיבות דירקטוריון אשר כונסו בתגובה להגשת תביעה נגד בעלי השליטה בגין הפרת חובותיהם כלפי החברה, משום ריפוי הפגם של דיווח מטעה שלהם לציבור.

ב"כ משיב 2 השמיע לנו טענה דומה, שלפיה יש להתחשב לעניין אמצעי האכיפה בכך שהחברה פרסמה לציבור גילוי מלא ומוחלט בדבר מכתבו של ביטון, המאיים בהגשת תביעה נגד בעלי השליטה; קיימה ישיבות דירקטוריון נוספות שדנו שוב בדחיית העסקה על ידי החברה ופרסמה דו"ח מיידני בדבר אותן ישיבות וכו'. לדברי ב"כ משיב 2: **"לא רק שהמשיבים נקטו בכל הפעולות הנדרשות, כאמור לעיל, אלא שהם גם טרחו ליתן גילוי מלא ומוחלט לציבור המשקיעים, בנוגע לעצם הטענות שהועלו, ובנוגע לאופן בו טענות אלה נבדקו על ידי החברה"**.

כמובן שאין בטענה זו ממש. בכך שהחברה (ולא המשיבים) דיווחה כראוי על כל הקשור לתביעה הנגזרת, היא מילאה את חובתה על פי דין ותו לא, ובוודאי שאין בכך כדי להוות נימוק להקלה באמצעי האכיפה שיש להשית על המשיבים שהפרו את חובות הגילוי שלהם.

לדעתי אין מקום להבחין בין אמצעי האכיפה שיש להשית על משיב 1 לבין העיצומים שיש להשית על משיב 2. שניהם בעלי שליטה בחברה, לשניהם היה עניין אישי בעסקה. מטרת הדו"ח המיידני שבו עסקינן הייתה לאפשר למשקיעים לפקח על אופן התנהלות

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

דירקטוריון החברה, השמטת מיקום המקרקעין, בשעה שמדובר בעתודת הקרקע הגדולה האחרונה לבנייה בתל אביב (להבדיל למשל, מקרקע בנגב) וכן השמטת תנאי העסקה, פוגמים באפשרות המשקיעים להעריך את שיקול הדעת של הדירקטוריון בדחותו את העסקה. כפי שתיאר משיב 2, הוא ומשיב 1 נוהגים לעשות ביניהם חלוקת עבודה פנימית, כאשר כל אחד מהם עוסק בפרויקטים שונים. זו הסיבה לכך שמשיב 1, שטיפל בעסקה לרכישת המקרקעין, הוא זה שנפגש עם נציגי מוכרות המקרקעין והוא שהציג את העסקה בישיבת הדירקטוריון בעוד משיב 2 לא נכח בישיבה כלל. ברם, ענייננו בהפרת דיווח ולא בהטעיית הדירקטוריון. לטעמי, כשהחברה מפרסמת דו"ח מיידי בחתימתם של שני נושאי משרה בכירים בחברה, יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה, ונמצא כי פרטים ששניהם הכירו וידעו נשמטו מן הדוח המיידי, לא צריך להיות לעניין אמצעי האכיפה, הבדל בין השניים.

לדעתי, יש להטיל על משיבים 1 ו-2 אמצעי אכיפה זהים. מאחר שלא מקובל להשית על מפרים אמצעי אכיפה חמורים מאלו שביקשה רשות ניירות ערך, אילו הייתה נשמעת דעתי, הייתי מטילה במקרה זה על שני המשיבים 1 ו-2 את אמצעי האכיפה, הקלים יותר, אלה שביקשה הרשות להשית על משיב 2, ואשר אינם חריגים בהשוואה לאמצעי האכיפה שהוטלו בתיקים אחרים, היינו –

לכל אחד מהמשיבים 1 ו-2 עיצום כספי בסך **250,000 ש"ח** בפועל, וסכום זהה על תנאי, ומניעת כהונה כנושא משרה בכיר בגוף מפקח למשך **חצי שנה**, כאשר לא תהייה חפיפה בתקופת מניעת הכהונה בין משיב 1 ו-2.



ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב, חברת המותב

הוחלט ברוב דעות, בהתאם לאמור בחוות הדעת של השופטת (בדימי') ב. אופיר-תום וד"ר מאיר סוקולר, וכאמור בסעיף 48 להחלטת הרוב.

החלטה זו תיכנס לתוקף תוך 60 יום מהיום, קרי, ביום 16.8.2015 לפי סעיף 52נא(ב) לחוק ניירות ערך; ותפורסם באותו יום באתר הרשות לפי סעיף 52ס(א) לחוק.