

בבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו

2.3.95

ע"פ 595/93
ע"פ 660/93בפני כבוד השופט א' שטרזמן - אב"ד
כבוד השופט י' גולדברג
כבוד השופטת ע' ארבלהמעוררים: 1. החברה לכבלים ולחוטי חשמל בישראל בע"מ
2. משה קליינמן

ע"י ב"כ: עו"ד ד' שיינמן

נגד

המשיבה: מדינת ישראל

ע"י ב"כ: עו"ד ח' שניר

ערעורים (600/93 ו-595/93) על פסק דינו של בית משפט השלום בת"א-יפו (כב' השופטת ב' אופיר-תום) מיום 11.2.93 בת"פ 991/90.

ספרות:

חקיקה שאוזכרה:

[חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968](#): סע' 1, 16, 16(א), 16(ב), 36, 53, 53(א), 53(א), 53(ב), 53(ה)[חוק העונשין, תשל"ז-1977](#): סע' 61(א), 61(ב)[תקנות ניירות ערך \(פרטי התשקיף וטייטת תשקיף - מבנה וצורה\), תשכ"ט-1969](#): סע' 39א, 41, 43, 44, 66(א)

יוסף גרוס, דיני ניירות ערך ובורסה (1973)

חקיקה שאוזכרה:

[חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968](#): סע' 1, 16, 16(א), 16(ב), 36, 53, 53(א), 53(א), 53(ב), 53(ה)[חוק העונשין, תשל"ז-1977](#): סע' 61(א), 61(ב)[תקנות ניירות ערך \(פרטי התשקיף וטייטת תשקיף - מבנה וצורה\), תשכ"ט-1969](#): סע' 39א, 41, 43, 44, 66(א)

ספרות:

[יוסף גרוס, דיני ניירות ערך ובורסה \(1973\)](#)**פסק דין****השופטת ע' ארבל:**

1. בפנינו שני ערעורים שהדיון בהם אוחד.

ע"פ 595/93: ערעור "החברה לכבלים ולחוטי חשמל ישראל בע"מ" (המערערת מס' 1) ושל מנהלה משה קליינמן (המערער מס' 2), על הרשעתם בעבירה של השמטת פרט חשוב למשקיע הסביר בתשקיף החברה, וזאת בניגוד [לסעיפים 53\(ב\)\(2\) ו-16\(א\)](#) ו-[53\(ה\)](#) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, וכן, על גזר הדין שהושת עליהם לפיו חוייבו בתשלום קנס בסך 27,000 ₪ כל אחד, וכן גם כנגד המאסר על תנאי של 7 חודשים למשך 3 שנים שהושת על המערער מס' 2, שלא יעבור על חוק ניירות ערך.

ע"פ 600/93: ערעור המדינה באמצעות פרקליטות מיסוי וכלכלה על זיכויים של החברה ומנהלה, מעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, בניגוד [לסעיפים 53\(א\)\(2\), 16\(ב\) ו-53\(ה\)](#) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן - החוק).

2. נשוא הערעור, הנפקה לציבור שנעשתה על ידי החברה לכבלים ולחוטי חשמל בע"מ ביום 19.6.89. בתשקיף שפרסמה החברה הציעה לציבור לרכוש אגרות חוב וכתבי אופציה להמרה (נ/2). על כריכת התשקיף נרשם:

"תמורת ההנפקה מיועדת להון חוזר, בשלב הנוכחי אין לחברה שימושים מוגדרים לכספים שיושגו בהנפקה זו, החברה תשקיע את כספי תמורת ההנפקה באמצעים נזילים לרבות הפקדה ללא בטחונות לתדיראן בע"מ..."

בתקופה הרלוונטית לכתב האישום, הוחזקו כ-86 אחוז ממניות החברה המערערת מס' 1, שהינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה בידיה של חברת תדיראן בע"מ (להלן - החברה האם). עוד בטרם פורסם התשקיף ביום 1.6.89, הביא מר קליינמן שהוא מנהלה של החברה לאישור הדירקטוריון הצעה לשימוש בתמורת ההנפקה העתידית לפי החלוקה כדלהלן:

כשליש מהתמורה - השקעה בפיקדון בנקאי צמוד למדד ונושא ריבית של כ-4%.

כשליש מהתמורה - רכישת אג"ח מו"פ של חברת אל-אופ.

כשליש מהתמורה - הפקדה בתדיראן או מתן הלוואות לגופים חיצוניים ללא בטחונות.

ההצעה אושרה עקרונית על ידי הדירקטוריון וכך נרשם בפרוטוקול הישיבה:

"הוחלט (א) לאשר השימוש בתמורת ההנפקה כאמור לעיל, כל שינוי שתוצאתו הגדלת ההפקדה בתדיראן או הלוואות ללא בטחונות, טעון אישור הדירקטוריון".

ביום 2.7.89 רכשה החברה (המערערת מס' 1) 103,197 יחידות מו"פ אל-אופ בסכום של 3,237,616 ₪. היחידות נרכשו מחברת תדיראן שהיא, כאמור, החברה האם של החברה המערערת. לצורך מימוש הרכישה השתמשה המערערת ב-36% מתמורת ההנפקה.

השופטת המלומדת קבעה בפסק דין ממצה וברור, כי התשקיף היה חסר פרטים מהותיים שעשויים היו להיות חשובים למשקיע הסביר השוקל רכישת ניירות ערך על פי התשקיף. לכן הגיעה למסקנה, כי נעברה עבירה של אי הכללת פרט מהותי בתשקיף על ידי החברה ומנהלה, וזאת בניגוד [לסעיף 53\(ב\)\(2\)](#) ו-[16\(ב\)](#) לחוק.

על פי פסק הדין, המערערים היו מודעים למהותיותו של הפרט החסר, ולכן, גם נתקיימה דרישת המחשבה הפלילית. המערערים הורשעו, כאמור, בעבירה על [סעיף 53\(ב\)\(2\)](#) יחד עם [סעיף 16\(א\)](#) לחוק.

מצד שני, נקבע בפסק הדין כי לא הוכחה הכללתו של פרט מטעה בתשקיף וגם לא נתקיימה הכוונה להטעות, שהיא הכוונה המיוחדת הדרושה להוכחת העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף בניגוד [לסעיף 53\(א\)\(2\)](#) יחד עם [סעיף 16\(ב\)](#) לחוק. השופטת לא קיבלה את עמדת התביעה כי היה באמור בתשקיף כדי להטעות את המשקיע הסביר, ולא הוכח לדעתה, יסוד הפרט המטעה הצריך [לסעיף 53\(א\)\(2\)](#) לחוק. החברה ומנהלה זוכו מעבירה של מסירת פרט מטעה בתשקיף.

החברה ומנהלה מערערים על הרשעתם ועל הקביעה כי הפרט שהיה חסר בתשקיף הוא מהותי. לדעתם, המבחנים שקבעה השופטת בהקשר זה הינם רחבים ביותר, וטוענים כי אף אם הפרט הוא מהותי, לא הייתה מודעות מצידם למהותיותו של הפרט או הפרטים החסרים בתשקיף, וממילא לא נתקיים היסוד הנפשי הדרוש לביצוע העבירה.

המדינה מערערת על זיכוי החברה ומנהלה מן העבירה של הכללת הפרט המטעה בתשקיף.

3. ההבט העובדתי:

הפרט החסר:

ביסוד הערעור קביעת בית משפט קמא כי בתשקיף שפורסם לציבור היה חסר פרט מהותי, או פרטים מהותיים אשר השלכותיהן המשפטיות הן נושא הערעור כולו.

השוואת התשקיף עם נוסח ההחלטה של הדירקטוריון מלמד על חסר בתשקיף. לא צוין בתשקיף שנקבעו שלושה יעדי השקעה שונים ומוגדרים מתוך הסכום הכולל. המעיין בתשקיף, כפי שהוא, יכול להסיק שקיימת תכנית השקעות כוללת בלבד כאשר בכוונת החברה לאתר ולקבוע יעדי השקעה ספציפיים.

בבסיס ההשוואה בין החלטת הדירקטוריון והאמור בתשקיף היו טיעוני ההגנה כי בעת פרסום התשקיף עדיין לא הייתה מגובשת עסקת הרכישה של יחידות המו"פ מהחברה האם.

השופטת המלומדת הגיעה למסקנה, כי העסקה גובשה עוד קודם לכן, דהיינו, לפני פרסום התשקיף. את מסקנתה ביססה השופטת על כך שהמערער 2 הביא את ההצעה או את התכנית בפני הדירקטוריון שמצא לנכון לאשרו באותו יום. דהיינו, העניין נכנס לגדר "תכנית פעולה" שאושרה על ידי הדירקטוריון, להבדיל "מרעיון ערטילאי" בלבד, שאחרת מה הטעם ומה הסיבה לכך שהדירקטוריון יאשר תכנית מפורטת כפי שנרשמה בפרוטוקול (ת/1).

טענת ההגנה בבית משפט קמא וגם בערעור, כאילו דובר על אפשרות קיום עסקה או בדיקת אפשרות לקיום עסקה, לא יכולה להיות נכונה באשר אינה סבירה ואינה הגיונית. מעיון בפרוטוקול (ת/1) הסיקה השופטת על רצינות כוונת הדברים ועל כך שדובר שבתקופת הביניים של כשבועיים שלושה תופקד התמורה בחשבון עו"ש בתדיראן. בישיבת הדירקטוריון נצפתה גם אפשרות של הגדלת ההשקעה, ועל כך נאמר בהחלטה כי לצורך זה יידרש לקבל אישור מראש.

חיזוקים לקיום מגעים בנושא העסקה, מצאה השופטת המלומדת בעדות מנהל הכספים של החברה האם, מר עופר רפיח, שלדבריו ההצעה עלתה לראשונה עוד בשלהי חודש מאי. גם בדבריו של יאיר מושל, מנהל כספים ובקרה של חברת "כבלים", ובדברי המערער 2 עצמו. ממכתבו של העד עופר רפיח, מיום 20.6.89, אשר הופנה אל החברה האם (ת/2), ניתן להסיק בבירור שהמכתב נכתב לאחר שיחות קודמות בין הצדדים בנושא העסקה ולא כהתחלה של מו"מ בין הצדדים שראשיתו עם כתיבת המכתב, כטענת ההגנה. בפתחה של המכתב נאמר "בהמשך לסיכומנו" (ת/2 ב), דהיינו, קדמו למכתב מגעים וסיכומים.

לא מצאתי ממש בטענות הסנגוריה בהקשר לפרט החסר באשר בעיקרן היו טענות עובדתיות שאין דרכו של בית המשפט שלערעור להתערב בהן, אלא רק במקרים קיצוניים בלבד.

החסר בתשקיף, כפי שגם נקבע על ידי בית משפט קמא, התבטא, בין היתר, באי ציון העובדה שהייתה קיימת תכנית מוגדרת ליעוד תמורת ההנפקה. לא הובא בתשקיף הפירוט באשר לשימושים הספציפיים שאושרו בישיבת הדירקטוריון, למעט ההפקדה בתדיראן, לא צויין שיעור ההקצאה לטובת כל שימוש ושימוש, לא צויינה עובדת היות החברה האם תדיראן, המקור לקניית השימושים הנ"ל בתמורת ההנפקה. התשקיף גם לא כלל את פרטי המו"מ שבין המערערים והחברה האם, שתחילתו כבר בשלהי חודש מאי 1989 בדבר השימוש בתמורת ההנפקה לרכישת יחידות מו"פ אל-אופ מחברת האם.

את העניין העיקרי החסר בתשקיף ראתה השופטת, ובצדק, בעסקה שהייתה כבר מגובשת ברכישת יחידות המו"פ על ידי המערערת וחברת האם. כאמור, הטענה בעניין העדר סופיות או ודאות מספיקים לקיום העסקה, נדחתה על ידי בית המשפט, כאשר בסופו של דבר, העסקה בוצעה בפועל באופן מדויק ומלא, כפי שקבעה השופטת כי "אחריתה מעיד למעשה על ראשיתה".

לגבי הפרטים הנוספים, כפי שפורטו לעיל, והוחרו מהתשקיף, מצאה השופטת שיש בהם כדי להשלים את החסר מהתמונה הכוללת, ולהביא למסקנה החד משמעית כי התשקיף היה חסר.

אשר למשמעות החסר בתשקיף אתיחס בהמשך:

4. ההבט המשפטי:

עניינו העיקרי של ערעור מאוחד זה בשני היבטיו של הפרט החסר או הפרטים החסרים בתשקיף:

1. פרט העשוי להיות חשוב למשקיע הסביר (סעיף 16(א) לחוק).

2. פרט מטעה בתשקיף (סעיף 16(ב) לחוק).

כאמור, ערעור החברה ומנהלה מתייחס לפרט הראשון, דהיינו, לפרט החסר ושעשוי להיות חשוב למשקיע הסביר, וערעור המדינה מתייחס לזיכויים מהפרט המטעה בתשקיף. שני הערעורים מתייחסים למסכת עובדות זזה, כפי שפורטה לעיל.

סעיפי החוק הרלוונטיים לענייננו הם [סעיפים 53\(א\)2](#), [53\(ב\)2](#) וכן גם [סעיף 16\(א\) ו-16\(ב\) לחוק](#).

שני הערעורים, ערעור התביעה וערעור ההגנה, עניינם הוראות [סעיף 16 לחוק ניירות ערך](#), תשכ"ח-1968:

[סעיף 16 לחוק](#) שכותרתו "תשקיף" קובע לאמור:

"(א) תשקיף יכלול כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות הערך המוצעים על פיו וכל פרט ששר האוצר קבע בתקנות לפי סעיף 17".

לפי [סעיף 53\(ב\)\(2\)](#) לחוק העובר על הוראות [סעיף 16\(א\)](#) לחוק עובר עבירה שדינה מאסר שנה או קנס פי שלושה מן הקנס, כאמור [בסעיף 61\(א\)\(2\)](#) לחוק [העונשין](#). כאמור, ערעור החברה ומנהלה מתייחסים להרשעה על פי פרט זה.

ערעור המדינה מתייחס להוראת [סעיף 16\(ב\)](#) לחוק הקובע לאמור:

"16(ב) לא יהיה בתשקיף פרט מטעה".

לפי [סעיף 53\(א\)\(2\)](#) לחוק, העובר על הוראות [סעיף 16\(ב\)](#) עובר עבירה שדינה שלוש שנות מאסר, או קנס פי ארבעה מן הקנס כאמור [בסעיף 61\(א\)\(3\)](#) לחוק [העונשין](#).

על פי הוראות החוק, קיים דירוג הקובע שתי רמות של חומרה, הן באשר לפרט שנכלל בתשקיף, כאשר בדרגה הנמוכה, מצוי הפרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר, והשני, הפרט המטעה. ברור מלשונו של הסעיף כי חומרתו של השני גדולה מחומרתו של הראשון וזיכוי מעבירה לגבי הפרט המטעה עדיין אינו בהכרח זיכוי מהפרט הראשון. דהיינו, הפרט הראשון נבלע או עשוי להיבלע בתוך הפרט השני.

שני הצדדים מסכימים בטיעוניהם כי באשר לפרט המהותי העשוי להיות חשוב למשקיע סביר, מספיקה מודעות הנאשם להיותו של הפרט מהותי, כדי לקיים את דרישת הכוונה הפלילית, בעוד שלגבי העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, נדרשת כוונה ספציפית להטעות.

ביסודו של הערעור עומדים קנה המידה לקביעת רמתו ומידתו, או יותר נכון, מהותיותו של הפרט העשוי להיות חשוב למשקיע הסביר, כפי שהדבר עולה מערעור החברה ומנהלה, והשני - האם ניתן להרשיע בהכללת פרט מטעה בתשקיף, כפי שהדבר עולה מערעור המדינה.

5. מהותיות הפרט החסר:

עיקרו של [חוק ניירות ערך](#) הוא הקפדה על גילוי נאות של כל העובדות הרלוונטיות הצריכות להיות בידיעת ציבור המשקיעים הפוטנציאליים.

מטרת הגילוי המוטלת על חברה שניירות הערך שלה נסחרות בבורסה, היא להביא לאיזון אינטרסים, כאשר מחד, עומד הצורך להגן על ציבור המשקיעים הפוטנציאלי ולהביא לידיעתו פרטים חשובים בעת הוצאת התשקיף, ומאידך, הרצון לשמור גם על האינטרסים הכלכליים של החברה המנפיקה.

בע"א 5320/90 א.צ. ברנביץ נ' הרשות לניירות ערך, פ"ד מו (2) 818, קובע כב' השופט שמגר באשר לחובת הגילוי:

"חובת הגילוי המוטלת על החברות אשר ניירות הערך שלהן נסחרות בבורסה, עיקרה בחשיפתם של הנתונים הרלבנטיים למשקיע ובמניעת הטעייתו, ואין מטרתה לכוון דרכיו של המשקיע או להמליץ בפניו בבחירת השקעותיו, כפי שמציין LOOS בספרו הנ"ל בעמ' 32 מטרת חוקי ניירות הערך לא הייתה ליטול מן האזרח את זכותו הבסיסית 'להשתטות', אלא היא נועדה אם בדרך של מניעת פעולה (למשל: גילוי מטעה שיש בו תרמית), ואם בדרך מניעת המשכה של התנהגות במחדל (אי גילוי עובדה שהעדרה עלול להטעות את המשקיע הסביר) - למנוע מאחרים להפוך את המשקיע לנטול תבונה... עיקרו של דבר, מקובל לראות פועלו של הגילוי בשניים:

האחד-הספקתו של בסיס מידע נאות למשקיעים, באופן המאפשר קבלת החלטות רציונליות בנוגע להשקעותיהם; השני-הרתעתם של בעלי הכוח בחברות ציבוריות מתרמית ומהתנהגות מניפולטיבית, תוך אפשרות פיקוח על פעולתן. מובן כי קיימת זיקה הדוקה בין הגילוי המלא לבין קיומו של שוק יעיל לניירות ערך שכן בעזרת החשיפה של מידע רלבנטי יש לשוק יכולת להגיב בזריזות לשינויים הנוגעים למצבה של החברה" (עמ' 831-830)

מה הוא, איפוא, קנה המידה לקביעת המבחן "החשוב למשקיע הסביר" שנקבע בסעיף 16(א) לחוק.

שני הצדדים הסכימו שיש לאמץ את מבחן המטריאליות - המהותיות ולהחילו בעניין זה, אלא שלטענת ההגנה שגתה השופטת באמצע מבחן רחב ביותר הכולל גם השמטת פרט או מידע שחשיבותו למשקיע היא זניחה לחלוטין. בכל מקרה, יש לטענתם, לאמץ סטנדרטים מינימליים למהותיות. המבחן ההולם הוא זה אשר לפיו יהיה זה קרוב לוודאי שגילוי הפרט שהושמט יראה בעינו של המשקיע הסביר כמשנה באופן משמעותי את המכלול השלם של המידע הידוע לו לגבי החברה. בכל מקרה, שגה בית המשפט בקבעו כי נתגבש היסוד המטריאלי של החסרת פרט חשוב למשקיע הסביר.

השופטת המלומדת הפנתה בפסק דינה לפסיקה האמריקאית שהיא המובילה בעניין זה ואזכרה, בין השאר, את פרשת T.G.S. שם נקבע שמטריאליות של פרט תקבע תוך איזון בין שני גורמים:

- א. הסבירות (probability) שהמאורע יתרחש;
- ב. היקף (magnitude) המאורע העתידי.

SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. 401 F. 2d 833, 849

(2d cir. 1986)

המבחן הבסיסי, כאמור, אומץ מאוחר יותר בפסק הדין :

Basic Inc. v. Levinson 108 S.Ct. 978 (1988)

בפסקי דין מאוחרים יותר, נקבע כי יש להוכיח סבירות ממשית שהפרט החסר היה משנה בעיני המשקיע הסביר את מכלול המידע שקיבל לגבי החברה המנפיקה. בעיני המשקיע הסביר חשובה השפעה ישירה שיש למידע על מצב החברה ועסקיה, לדוגמא: יש חשיבות לגודל ולהיקף הסכום המושקע ביחס להון החברה ולנכסיה. כמו כן, יש השפעה של העסקה על מחיר המניות וכיוצ"ב.

בארץ אומץ עקרון המהותיות המטריאלית בע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ שנזכר לעיל. וכך אומר כב' הנשיא מ' שמגר לעניין המהותיות:

"אמת המידה של המהותיות (materiality) הינה זו השלטת במשפט האמריקני, שם נקבע כי למרות שאופיין של העובדות המהותיות (Materiality facts) משתנה לאור נסיבותיו של מקרה נתון - ניתן להכליל ולומר כי חובת הגילוי משתרעת על עובדה אשר לו המשקיע הסביר בניירות ערך היה יודע אודותיה, היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה מקבל החלטות הנוגעות להשקעה בניירות ערך בחברה הנוגעת לעניין" (ההדגשה שלי ע' א') (שם בעמ' 837).

בצדק טענה ההגנה בבימ"ש קמא וגם בפנינו, שיש לבחון את מהותיותו של הפרט החסר לפי קנה המידה שצוטט לעיל.

במרכזו של מבחן המהותיות ניצב המשקיע הסביר, אשר מונע ע"י הרצון להשקיע בצורה יעילה ולהימנע מהפסד. כב' השופטת מפנה, בהקשר זה, להגדרתו של ד"ר ש' סדן שהעיד מטעם ההגנה, והציג חוות דעת מאירת עיניים לבית המשפט. על פי הגדרתו, המשקיע הסביר "מונע ע"י הרצון להגיע להשקעה יעילה הנקבעת בהתאם לרמת הסיכון ולשיעור התשואה של השקעתו".

עוד ציין ד"ר סדן בחוות דעתו כי: "המשקיע מעדיף השקעה בעלת שיעור תשואה צפוי מרבי עבור רמת סיכון נתונה והשקעה בעלת רמת סיכון מזערית עבור שיעור תשואה צפוי נתון. השקעה בעלת תכונה כזו מכונה בשם 'השקעה יעילה'".

מול האינטרס של המשקיע לדעת את מירב הפרטים הרלבנטיים והחשובים לעניינו, יש להגן עליו מפני עודף מידע, כדי שלא יוצף בחצאי אמיתות והבטחות סרק שנועדו רק לשכנעו להשקיע ולרכוש ניירות ערך.

על כך אמר כב' הנשיא שמגר בעניין ברנוביץ, בצטטו מפסק הדין בעניין Basic הנ"ל:

"יחד עם זאת, יש להימנע מקביעת אמת מידה רחבה מדי של 'מהותיות' שכן השכר עלול לצאת אז בהפסד במובן זה שהמשקיע עלול להיות מוצף בפרטים חסרי חשיבות שאין בינם לבין קבלת החלטות על בסיס מידע מוצק, ולא כלום" (עמ' 837 לפסק הדין).

עוד מציין כב' הנשיא שמגר כי:

"המצבים האופייניים הנופלים בגדרה של חובת הגילוי הוסדרו בחוק ובתקנות שהותקנו מכוחו" (עמ' 837 לפסק הדין הנ"ל).

[חוק ניירות ערך](#) והתקנות שהותקנו על פיו מטילים הוראות וחובות בקשר לביצוע חוק ניירות ערך, כאשר עיקרו של דבר הוא ההקפדה והגילוי הנאות והמלא של כל הפרטים הצריכים לעניין את הציבור העומד להשקיע בניירות ערך את מיטב כספו. הוראות [סעיף 36](#) לחוק נועדו להבטיח את יישומו של עיקרון הגילוי בתחום ניירות הערך המוצעים לציבור. סעי' 17 עניינו התקנת תקנות בדבר פרטים שיש לכלול בתשקיף.

בהקשר זה הפנתה כב' השופטת [לתקנה 39א](#) לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף מבנהו וצורתו), תשכ"ט-1969, מחייבים לפרט את תכנית ההשקעה ושאר היעדים אשר להשגתם נועדה תמורת ניירות הערך המוצעים, הסכומים הנדרשים לכל אחד מהיעדים תוך ציון נפרד לסכום שנועד להון חוזר ולוח הזמנים הנדרש להשגת כל אחד מהיעדים.

[תקנה 41 ותקנה 43](#) גם מחייבות דיווח על נכס שעתיד להירכש ועל השקעה בחברה אחרת וכן תקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים, תש"ל-1970), המחייבות דיווח מידי על כל משא ומתן שמנהל תאגיד.

עיון בתקנות כאמור, מאשר עד כמה נרחבת היריעה שעל התאגיד המנפיק לפרוש בפני המשקיע הסביר. [תקנה 44](#) מחייבת לציין, בין היתר, את תיאור המנפיק, התפתחותו, נכסיו, עיסוקיו, ודרכי פעולתו ב-5 שנים שקדמו לתאריך התשקיף ובפירוט יתר של השנתיים שקדמו לתאריך זה. התקנה גם מחייבת להציג תכניות שהתגבשו בתאריך התשקיף. [תקנה 66\(א\)](#) מחייבת לכלול בתשקיף "כל הסכם מהותי שנחתם".

מלשון החוק והתקנות ניתן לקבוע כי המחוקק מטיל על המציע של תשקיף לנקוט בצעדים שיבטיחו שהתשקיף ישקף בנאמנות את כל הפרטים הטעונים גילוי והחשובים למשקיע הסביר.

6. מהכלל אל הפרט:

כאשר הכללים שנקבעו עומדים לנגד עינינו, יבחן כל מקרה על פי נסיבותיו המיוחדות והתמונה הכללית, כפי שהיא מצטיירת, או עשויה להצטייר בעיני המשקיע הסביר.

כפי שנקבע ע"י בימ"ש קמא, היה חסר בתשקיף דבר ניהולו של המו"מ בין הצדדים, פירוט יעדי ההשקעה על פי החלטת הדירקטוריון, את הכוונה ששני שליש מתמורת הנפקה יוזרמו לחברה האם, תוכנו של המכתב ת/2 (ב) ושאר הפרטים כפי שפורטו לעיל.

בהכרעת דינה, נתנה השופטת המלומדת תאור עובדתי לתמונה העולה מהתשקיף נ/2 כפי שהיא אמורה להשתקף בעיני המשקיע הסביר. החברה המערערת שהונה העצמי עמד על סך כ-26,000,000 ₪, נשלטה ע"י החברה-האם תדיראן בשיעור של 86% והייתה מורשה של החברה האם בסכום של כ-9,000,000 ₪, שהם כ-7,000,000 בפיקדון וכ-1,500,000 ₪ שהתנהל בחשבון שוטף אצל החברה האם. בתקופה הרלבנטית, כ-20,000,000 ₪ משל החברה-המערערת, היו תלויים באופן כזה או אחר, בקיומה ובחוסנה של החברה האם. ערך נכסיה של המערערת, על פי המאזן היה כ-79,000,000 ₪. כ-20,000,000 ₪ היו מושקעים בנכסים שוטפים בהם פיקדונות, הלוואות לטווח קצר והפקדות.

על פי התשקיף, בשלוש שנות הדיווח שקדמו לתשקיף (1986-1988) הייתה החברה רווחית ונהנתה מגידול ברווחים, עד לכ-7,000,000 ₪ רווח נקי בשנת 1988. על פי הנתונים שהובאו בתשקיף עולה, כי המערערת ציפתה לגייס סכום של כ-8,500,000 ₪ נטו. מן התשקיף עולה, כי המערערת לא ייעדה את הסכום אותו אמורה הייתה לגייס להשגת יעד מסוים, אלא התכוונה להשתמש בכספים אלה כהון חוזר לצרכים שוטפים ו/או כעתודה ליעדים שיוגדרו בעתיד.

סכום הכסף בו דובר מבחינת היקפו היה משמעותי מבחינת המשקיע הסביר ביחס לכלל נכסי החברה, זאת בהתחשב בכך שהונה העצמי של החברה עמד על כ-26,000,000 ₪ בעוד שכאמור, כספי תמורת הנפקה היו אמורים להגיע ל-8,500,000 ₪. לכן, אין ספק שהייתה משמעות להצעות בדבר יעוד הכסף ודרך הקצאתו בין היעדים השונים, ולניתוב אפיקי ההשקעה, הייתה חשיבות רבה מבחינת המשקיע הסביר.

עיון בתמונה הכוללת תוך שימת לב לפרטים החסרים, מביא למסקנה כי לו היה המשקיע הסביר יודע את הפרטים החסרים, היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה אמור היה לקבל החלטות בקשר להשקעה בניירות ערך בחברה.

היה חשוב למשקיע הסביר לדעת את פרטי המו"מ שבין המערערת והחברה האם, כפי שהתקיים החל מחודש מאי 1989 בדבר השימוש ותמורת הנפקה לרכישת יחידות מו"פ אל-אופ מחברת האם. היה חשוב שהמשקיע הסביר ידע את פרטי החלטת הדירקטוריון מיום 1.6.89 ואת דבר השימוש בתמורת הנפקה על פי החלוקה שנתקבלה בהחלטה, דהיינו, שליש-שליש-שליש, כאשר שני שליש מתמורת הנפקה יוזרמו לחברה האם. היה גם חשוב למשקיע

הסביר לדעת את מועד פדיון יחידת המו"פ אל-אופ כעבור כ-3 שנים (מרס 1992).

בשום אופן אין לומר שמדובר כאן בפרטים קטנים חסרי חשיבות, שאין להם השלכה על קבלת ההחלטות. המסר, כפי שפורט, נכנס בהחלט בגיזרם של הוראות החוק והתקנות הקובעים את חובת הגילוי האופיינית, האלמנטרית, והמתחייבת בנסיבות רגילות.

על פי האמור, יש, איפוא, לדעתי לאמץ את קביעותיה של השופטת המלומדת באשר להיות הפרט החסר או הפרטים החסרים חשובים למשקיע הסביר, כפי שהיא סיכמה את הדברים בפסק הדין:

"וזאת על רקע בחינת אופיו של הפרט ובהתאם להיקפו ולמיקומו מתוך מכלול המידע הקשור בחברה הנאשמת ומבלי צורך להיכנס לכל השיקולים והניתוחים המחקרניים שהעמידו הצדדים בעניין זה בשפע, וחוות הדעת המלומדות שהגישו".

לאור האמור, יש לדחות את ערעור החברה ומנהלה באשר להרשעתם בהשמטת פרט חשוב בתשקיף.

7. פרט מטעה בתשקיף:

בכתב האישום נטען כלפי המערערים כי היה בתשקיף פרט מטעה בכך שצויין בו כדלקמן:

1." תמורת ההנפקה תושקע באמצעים נזילים ומיועדת להון חוזר.

2. כי לחברה אין בשלב הנוכחי שימושים מוגדרים לכספים שיגויסו בהנפקה, בו בזמן שלפחות 2/3 של ההנפקה יועדו להזרמת כספים לחברה האם דהיינו לתדיראן".

התביעה טענה כי המערערים בהצהירם בתשקיף, כי תמורת ההנפקה תושקע באמצעים נזילים ותשמש להון חוזר, היה בכך להטעות משקיע סביר, מאחר והחלטת הדירקטוריון קבעה שימוש מוגדר וקונקרטי בתמורת ההנפקה.

משהוחלט על ידי הדירקטוריון כבר ביום 1.6.89 שחלק מתמורת ההנפקה תשמש לרכישת יחידות מו"פ אל-אופ שיוחזקו עד לפדיון כשלוש שנים אחר כך, הרי שמסתבר מכאן שלא כל תמורת ההנפקה תושקע באמצעים נזילים ותשמש להון חוזר. למעשה, לטענת התביעה, הוסתרה מעיני הציבור והמשקיעים העובדה ששני שלישי מתמורת ההנפקה יוזרמו לחברת האם - תדיראן, שלישי בפיקדון ושליש על ידי רכישת המו"פ אל-אופ ממנה.

בית המשפט קמא הגיע למסקנה, כי אין לקבוע חד משמעית שהצהרת המערערים, לפיה יושקעו כספי התמורה בנכסים נזילים, הייתה מופרכת מיסודה וגם אם בפועל לא ביטאה ההצהרה את כל שהיה עליה לבטא בהתאם לחוק, עדיין לא ניתן לקבוע באופן חד משמעי באשר לגיבושו של הפרט המטעה על פי [סעיף 53\(א\)\(2\)](#) לחוק.

עוד נקבע בפסק הדין כי המערערים לא חרגו חריגה מהותית מן התוכנית בפועל כפי שהוצגה בפני הדירקטוריון שכן לא תואר שם אף אחד מאפיקי ההשקעה המוצעים כיעד מוגדר כשלעצמו, אלא שלושת היעדים שהוצעו על ידי מנכ"ל החברה בישיבת הדירקטוריון הוצגו על ידו כמכשירים פיננסיים בלבד שכל אחד מהם ייצג חלופה שונה מהאחרת. אלה היו אמצעים מכשיריים בלבד ולא מטרות השקעה מוגדרות בפני עצמן. על בסיס דברים אלה, הגיעה השופטת למסקנה שלא נתגבש יסוד ההטעה, למרות שלא הובא בפני המשקיע מלוא המידע שהיה זכאי לו.

ב"כ המדינה טענה בערעור, בעוצמה רבה, כי שגה בית המשפט בזכותו את החברה ומנהלה מעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, על פי [סעיף 53\(א\)\(2\)](#), [16\(ב\) ו-53\(ה\) לחוק ניירות ערך](#), תשכ"ח-1968. לטענתה, הפרטים בתשקיף היו מטעים ובמיוחד, ההצהרה כי:

"תמורת ההנפקה מיועדת להון חוזר וכי בשלב הנוכחי אין לחברה שימושים מוגדרים לכספים שיושגו בהנפקה זו. החברה תשקיע את כספי תמורת ההנפקה באמצעים נזילים, לרבות הפקדה ללא בטחונות בתדיראן בע"מ..."

הצהרה זו באה, לטענת ב"כ המדינה, למרות שידעו, החברה ומנהלה, כי נתקבלה אצל החברה-המשיבה החלטה מפורשת בדבר השימוש בתמורת ההנפקה. זאת בשעה שהתכנית שזיכרה לא בא בתשקיף כלל, מדברת על השקעת שני שליש מתמורת ההנפקה בחברת האם הכושלת. רכישת יחידות מו"פ אל-אופ מחברת האם אינה בגדר אמצעים נזילים כפי שקבע בית המשפט.

עוד הוסיפה וטענה ב"כ המדינה כי "הגילוי הנאות" כנדרש על פי הוראות [סעיף 16 לחוק](#), צריך להבחן על דרך החיוב, דהיינו, האם הגילוי הינו מלא, נכון, הוגן ומהימן, ולא על דרך השלילה, כפי שהדבר נעשה בפסק הדין, שם נשאלה השאלה האם הגילוי "אינו מופרך לחלוטין".

8. מהו פרט מטעה?

[סעיף 53\(א\)\(1\) לחוק ניירות ערך](#) קובע:

"53(א) מי שעשה אחד מאלה דינו מאסר שלוש שנים או קנס פי ארבעה..."

(1) ...

(2) **הפר את הוראות סעיף 16(ב) ולא הוכיח שלא עשה כן כדי להטעות משקיע סביר."**סעי' 1 לחוק פרק ההגדרות קובע מהו פרט מטעה :**"פרט מטעה' - לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר;"**

מלשון החוק עולה כי לא מדובר רק במקרה בו הוטעה המשקיע בפועל, אלא גם כאשר הוא רק עלול להיות מוטעה.

פרט מטעה הוא פרט המעיד שקר על עצמו - מצג שווא שיש בו כדי להטעות. ההטעה יכולה להיות על ידי אמירה פוזיטיבית, וגם על ידי אי אמירה, דהיינו על ידי מחדל.

הנטל להוכיח קיומו של פרט מטעה בתשקיף רובץ על כתפי התביעה ורק משהוכיחה קיומו של פרט מטעה בתשקיף, עובר הנטל אל הנאשם להוכיח כי לא כלל את הפרט המטעה "כדי להטעות משקיע סביר".

כאשר מדובר בכוונה להטעות, הכוונה הנדרשת היא כוונה מיוחדת, ולכן גם העונש הוא חמור יותר מאשר העונש לגבי העדר פרט העשוי להטעות משקיע סביר.

פרופ' י' גרוס בספרו "דיני ניירות ערך ובורסה" מגדיר "פרט מטעה" כמצג שווא של עובדה ומביא דוגמא של חברה המכריזה על כוונתה להשתמש בכספי תמורת הנפקה למטרה פלונית, כאשר באותה עת ממש היא מתכוונת לעשות שימוש שונה בכספי ההנפקה (עמ' 95).

היות הפרט מטעה או עלול להטעות, נבחן דרך עיניו של המשקיע הסביר המבקש לדעת לאן יועד כספו ולאן יזרום.

המשקיע הסביר הוגדר על ידי בית המשפט בע"פ 621/90 אמנונים חברה לעבודות עפר בע"מ נ' מדינת ישראל, שניתן על ידי בית המשפט המחוזי בתל-אביב:

"המשקיע הסביר הוא אדם הקורא ושוקל שיקולי רווח ומסחר בין שעושה כך בעצמו מתוך הבנה אישית של הדברים, ובין שעושה כך תוך שהוא נזקק לדעת מבינים. ההחלטה היא לעולם של המשקיע ועניינו הוא בכך שלא ישים את כספו על קרן הצבי. המשקיע הסביר הוא זה שבדרך

התנהגותו בוחן את סיכויי הרווח וסיכוני ההפסד אם על פי ידיעותיו והבנתו הוא, ואם תוך שהוא מסתייע באחר, איש מקצוע"

ב"כ המדינה הפנתה בסיכומיה בכתב (שהוגשו כהשלמה לטיעוניה בעל-פה) למובאות ממאמרים ומפסיקת בית המשפט, שאיני רואה לנכון לחזור ולפרטן כאן, אלא לציין שבכללם מדגישים הם את חובתה של החברה כלפי המשקיעים לגלות בתשקיף כל מידע העשוי להיות חשוב למשקיע הסביר, ומאידך, מזהירים הם מפני מסירת נתונים לא נכונים או הסתרת נתונים העשויים להשפיע על הצד השני בהחלטתו. בענייננו מבקשת היא ליישם את דיני ההטעיה ולקבוע כי מעשיהם של המשיבים מהווים הטעיה על ידי יצירת מצג שווא, אי גילוי, העלמת עובדות והסתרתן, אמירת חצי אמת, ומסירת נתונים לא נכונים.

לצורך גיבוש המסקנה אם היה בתשקיף פרט מטעה, יש לדעת, להציג את השאלה, **האם התשקיף כפי שהוצג בפני ציבור המשקיעים היה בו כדי לשנות או לעוות את התמונה במידה כזו שהיה בה לגרום להטעיית המשקיע הסביר, ולגרום לכך שהתמונה שהצטיירה בעיניו הייתה שונה באופן משמעותי מהתמונה הנכונה?**

אם התשובה לשאלה האמורה תהא חיובית, הרי שהמסקנה המתבקשת שיש בפנינו פרט מטעה.

9. מהכלל אל הפרט:

אכן החברה חייבת "גילוי נאות" באופן שיש בו להציג בפני המשקיע הסביר תמונה שלמה ומלאה. נכון גם שבתשקיף, כפי שפורסם, היו חסרים פרטים מהותיים ולא היה בו כדי לשקף את ההחלטה כפי שנתקבלה בישיבת הדירקטוריון. כאמור, התכנית שזכרה לא בא בתשקיף כלל, דיברה, על שני שלישים מתמורת ההנפקה בחברת האם הכושלת.

בכל אלה אין לדעתי להוביל, בהכרח, למסקנה כי העדרם של פרט או פרטים מהותיים היה בהם כדי להטעות את המשקיע הסביר.

גם אם נקבע על ידי בית המשפט כי התיאור בתשקיף היה עשוי להוביל את המשקיע הסביר למסקנות שאינן מעוגנות כמצב עובדתי אמיתי, עדיין אין בכך, בהכרח, משום מעשה הטעייה מכוון.

עיקר טיעוניה של ב"כ המדינה מתבסס על פרטים חסרים שהיה בהם כדי להציג תמונה מטעה, ולכן, להעביר את נטל הראייה לנאשם או לנאשמים כדי להוכיח שלא היה בכוונתם להטעות.

כבר ברישא של הדברים, הודגש כי קיים הבדל בין שני חלקי **סעיף 53**, דהיינו, **53(א)(2)** ו-**53(ב)(2)**, הן באשר לחומרה וממילא גם לגבי מידת ההוכחה.

לא יתכן שהפרט החסר או הפרטים החסרים בתשקיף, יהפכו לפרטים מטעים בתשקיף רק משום שלא עלה בידינו של נאשם להוכיח שלא היה בכוונתו להטעות. מלכתחילה על התביעה להוכיח שהפרט הינו פרט מטעה על פי המבחנים שפורטו לעיל, ואז רק אז, עובר הנטל לנאשם להוכיח שלא היה בכוונתו להטעות.

עיקר טענת ההגנה מתבססת על הטענה כי החברה גילתה בתשקיף בפרק שעניינו "פרקים עיקריים מהתשקיף" כי:

"החברה תשקיע את תמורת ההנפקה באמצעים נזילים לרבות הפקדה בתדיראן בע"מ ללא בטחונות ובתנאים שלא יפחתו מהתנאים אותם תוכל החברה לקבל באותו זמן בבנקים מסחריים".

לטענת ההגנה, חברת הכבלים הגדירה בתשקיף הגדרה כללית ליעוד תמורת ההנפקה ואף פעלה במסגרתה. ההשקעה ביחידות מו"פ אל-אופ הייתה, לטענתה, השקעה נזילה, הן במובן הרגיל והמקובל של מונח זה, והן כפי שהוגדר בתשקיף עצמו. לטענתם, השקעה זו ניתנת הייתה למימוש באופן יחסי מהיר, תוך שמירה על ערך, וזאת במיוחד על רקע העובדה שלחברת כבלים היו באותו מועד עודפי נזילות רבים.

עוד טענה ההגנה כי נייר הערך מו"פ אל-אופ היה נייר טוב המעניק תשואה טובה ביחס לסיכון שבהשקעה בו, דבר שהופך אותו למבוקש בשוק ולכן נזיל. התשקיף קבע חסם מאוד תחתון מבחינת ההשקעה, בכל מקרה ההשקעה הייתה הרבה יותר טובה ולא הייתה חריגה מהתשקיף.

לחיזוק עמדתה, הציגה ההגנה את חוות דעתו של דר' ש' סדן, שהביא את ההגדרות הפיננסיות לתכונת הנזילות וערך בדיקות לגבי מידת הנזילות של יחידות מו"פ אל-אופ בהשוואה לניירות ערך אחרים, והגיע למסקנה כי:

"תכונת הנזילות של יחידות מו"פ אל-אופ קיימת במקום טוב באמצע".

דר' סדן הציג את האפשרות לממש את הנייר, הן בבורסה, והן בעסקאות מחוץ לבורסה והשווה בחוות דעתו את הנזילות של יחידות מו"פ אל-אופ מול ההפקדה בתדיראן. לדעתו, ההשקעה ביחידות מו"פ אל-אופ אינה פחות נזילה, או ברמת סיכון גבוהה יותר מההפקדה בתדיראן ללא בטחונות. דר' סדן גם העיד בבית המשפט ונחקר על חוות דעתו בחקירה נגדית.

כעד הזמה העיד מר ברונפלד, והשופטת הדגישה בהחלטתה שעדותו תתייחס רק להיבט הכלכלי של אותם שאלות שכבר הועלו במהלך העדויות בתיק (עמ' 61 לפרוטוקול).

השופטת המלומדת מצאה בנקודה זו, לקבל את דעתו של מומחה התביעה, מר ברונפלד, כי בהתחשב בגודל ההשקעות של החברה ביחידות המו"פ וביחס להיקף הפעילות בבורסה ומחוצה לה, כפי שזו הוצגה על ידי שני הצדדים, לא ניתן בוודאות מספקת לממש את ההשקעה ביחידות אלה בזמן סביר ובלא חשש לירידה משמעותית במחיר הנייר. לא מצאתי בטיעוני ההגנה סיבה להתעלם מחוות דעתו של המומחה.

יחידות המו"פ, גם אם ניתן לראות בהן אמצעים נזילים כדעתו של דר' סדן, לא הייתה השופטת מוכנה, בהקשר זה, להתייחס אליהן כאל אמצעי נזיל כמו כסף, אלא רק כאל אפיק השקעה אשר בצד האלמנטים הרגילים של תשואה וסיכון, התווסף אליהם גם אלמנט הסתברותי של אי יכולת מימוש המידי במחיר השוק, כפי שהובהר על ידי מומחה התביעה.

בכל מקרה, לא ניתן היה לקבוע באופן חד משמעי כי הצהרת המשיבים שישקיעו את כספי התמורה בנכסים נזילים - הינה הצהרה מטעה.

התשקיף ביטא למעשה את כוונת המשיבים להשקיע את כספי תמורת ההנפקה באופן שישמר ערכם באופן זמני, ואולי תוסף להם תשואה מסויימת, ולכן לא הייתה חריגה משמעותית ממה שהוצג בפני הדירקטוריון.

חשוב להדגיש כי שני אפיקי ההשקעה הנוספים שלא אוזכרו בתשקיף ולא היו פחות טובים מבחינת המשקיע הסביר מן ההשקעה שהייתה ידועה לו, דהיינו, הפקדת תמורת ההנפקה מחברת האם, בעובדה זו יש כדי לחזק את מסקנת השופטת שלא הייתה בכוונת המשיבים להטעות את המשקיע הסביר.

בהקשר זה, היה טעם רב בטענתם של הסנגורים כי מידע זה הוחסר מן התשקיף מתוך רצון שלא לגרום בעיצומו של מו"מ לרכישת יחידות המו"פ להעלאת מחיר השוק של היחידות, וכתוצאה מכך להרע את עמדת המיקוח של החברה.

המסקנה שנתבקשה ממכלול הדברים היא שהמשיבים לא עשו מעשה הטעייה מכוון של השמטת עובדות, וגם אם לא גילו את כל הפרטים הראויים, עדיין לא היה כאן משום יצירת מצג שווא מכוון בתשקיף. לא נתקיים כאן היסוד הנפשי הנדרש לעבירה לפי [סעיף 53\(ב\)\(2\)](#) לחוק.

מסקנתה של השופטת המלומדת הייתה ראויה ונכונה כפי שביטאה בפסק הדין:

"אין לקבוע חד משמעית שהצהרת הנאשמים לפיה יושקעו כספי התמורה בנכסים נזילים, הייתה הצהרה מופרכת מיסודה וגם אם בפועל לא ביטאה את כל שהיה עליה לבטא בהתאם לחוק, שאלה היא אם אלמנט ההטעייה היה טבוע בה, כנטען על ידי התביעה" (עמ' 24 לפסק הדין).

לא מצאתי בטיעוני הסנגוריה בערעור ולא בהודעת הערעור התייחסות להרשעתו של המערער 2 בעבירה בניגוד [לסעיף 53\(ה\)](#) לחוק. אך למען לא יהא ספק, אתייחס גם להרשעה על פי הסעיף הנ"ל.

[סעי' 53\(ה\)](#) לחוק קובע לאמור:

"נעברה עבירה מן המפורטות בסעיף זה בידי תאגיד, אחראים לעבירה גם דירקטורים של התאגיד והמנהל הכללי, אלא אם הוכיחו אחת מאלה:

(1) שהעבירה נעברה שלא בידיעתם;

(2) שנקטו בכל האמצעים הסבירים כדי למנוע את העבירה."

בבית משפט קמא טענה ההגנה כי המערער 2 סמך בביצוע פעולותיו ובניסוח התשקיף על אנשי הרשות לניירות ערך ועל עורך דינו. השופטת המלומדת דחתה את הטענה מבחינה עובדתית, באשר כפי שמסתבר גם לנו, הדבר לא הוכח בראיות, נהפוך הוא, על פי עדי התביעה והמערער 2 בעצמו, היה הוא שותף פעיל בכתיבת התשקיף, הוא היה זה שהביא את ההצעה לשימוש הקונקרטי ביעוד התמורה לדירקטוריון, והוא גם היה מעורב בביצוע. מהבחינה המשפטית נדחה טיעון ההגנה בהקשר זה, כאשר אין באישור הרשות לניירות ערך כדי לאמת את הפרטים בתשקיף או לאשר מהימנותם. הסתמכות על חוות דעת מומחים אינה יכולה לפטור את המנהל מאחריותו, במיוחד כאשר הוא מצוי ופעיל בנושא וגם מפעיל את שיקול דעתו.

על פי האמור, יש לדעתי לדחות את ערעור המדינה על זיכוי המשיבים מהשמטת פרט מטעה.

10. לעניין העונש:

בגין הרשעתם בהשמטת פרטים החשובים למשקיע הסביר מהתשקיף, נגזר על החברה ועל מנהלה עונש של תשלום קנס כספי בסך 27,000 ₪ על כל אחד מהם, ועל המנהל הוטל גם עונש של 7 חודשי מאסר על תנאי למשך 3 שנים שלא יעבור על [חוק ניירות ערך](#).

ב"כ המערערים - עו"ד שיינמן, שטען כל שניתן לטובת מרשיו, ביקש לשכנע שהעונש הינו חמור בהתחשב באופייה של העבירה, בעונש הקל הקבוע בצידה בחוק, ובמיוחד בהתחשב בנסיבות המקרה הנדון.

לגבי המערער 2 ציין את אישיותו החיובית, את מקומו המכובד בחברה ובכלכלת המדינה, והדגיש את החומרה שיש בעצם ההרשעה לגביו.

בגזר דינה המפורט והמנומק נתנה השופטת ביטוי לכל השיקולים הרלוונטיים לעניין העונש. העבירה נשוא ההרשעה אמנם מצויה במדרגה השנייה במדרג העבירות שבסעיף זה, וחומרתה פחותה מהעבירה בה זוכו המערערים, אך עדיין קבוע בצידה עונש של שנת מאסר או קנס פי שלושה מן הקנס הקבוע בסעי' 61(א)(2) לחוק העונשין, שהוא 14,000 ₪ וקנס מקסימלי של 42,000 ₪.

בשל חדשנותו של הנושא, ומאחר והנורמות בו טרם הוצבו באופן ברור, נקטה השופטת אמת מידה מקלה עם המערערים והקנס שהושת הינו אף מקל, בנסיבות.

אשר לעונש המאסר על תנאי שהוטל על המשיב מס' 2 - אין ספק שהוא מכאיב כאשר מדובר באדם נורמטיבי שהסתבך בעבירה פלילית הקשורה עם דרך ניהול החברה. יחד עם זאת, מטרתו של העונש הוא להרתיע הן את המערער, ועוד יותר להרתיע אחרים.

חשיבותו של הגילוי הנאות בתשקיף הודגשה שוב ושוב בפסק הדין, אך בסופו של דבר, על העונש לתת ביטוי למטרת המחוקק בהקשר זה.

לו דעתי תשמע, הייתי מציעה לחברי לדחות את הערעור על העונש.

11. לסיכום:

יש לדעתי לדחות את ערעור החברה ומנהלה - מר קליינמן, באשר להרשעתם בעבירה של השמטת פרט חשוב למשקיע הסביר בתשקיף, בניגוד לסעיפים 53(ב)(2), 16(א) וסעיף 53(ה) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968. כמו כן, יש לדחות את ערעורם על גזר הדין.

כאמור, יש גם לדחות את ערעור המדינה על זיכוי המשיבים מעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, בניגוד לסעיפים 53(א)(2), 16(ב) וסעיף 53(ה) לחוק ניירות ערך.

השופט י' גולדברג:

אני מסכים.

השופט א' שטרומן:

אני מסכים.

ניתן היום, 2.3.95, והודע.

א' שטרומן 54678313-595/93

נוסח מסמך זה כפוף לשינויי ניסוח ועריכה

[בעניין עריכה ושינויים במסמכי פסיקה,](#)

[חקיקה ועוד באתר נבו – הקש כאן](#)