



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

בפני כב' השופטת רות רוני

העותרת:

קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ
ע"י ב"כ עוה"ד אבירם ובן מאיר

נגד

המשיבים:

1. רשות ניירות ערך
ע"י ב"כ עוה"ד ויינבאום וכהן
2. כימיקלים לישראל בעמ
ע"י ב"כ עוה"ד שורק ונוימן
3. איגוד החברות הציבוריות עמותת רשומה
ע"י ב"כ עו"ד פינקלשטיין

פסק דין

- 1
- 2 .1 עניינה של העתירה בהחלטתה של המשיבה 1 (להלן: "הרשות") מיום 10.6.2014 (להלן: "ההחלטה"). בהחלטה דחתה הרשות את בקשת העותרת להורות למשיבה 2 (להלן: "כיל")
- 3 לפרסם באתר הדיווחים שלה את הנוסח המלא של פסק הבוררות (החלקי) שניתן ביום
- 4 19.5.2014 בבוררות בין מדינת ישראל לבין חברת מפעלי ים-המלח, חברה בת של כיל
- 5 בשליטתה המלאה (להלן: "פסק הבוררות"). בעתירה בקשה העותרת כי בית-המשפט יורה
- 6 על ביטול ההחלטה.
- 7
- 8
- 9 .2 כיל היא בעלת זיכיון ממדינת ישראל לניצול משאבי ים-המלח, זיכיון המעוגן בחוק (חוק
- 10 זיכיון ים-המלח, התשכ"א-1961). תמורת הזיכיון התחייבה כיל לשלם תמלוגים למדינה.
- 11 עניינו של פסק הבוררות (החלקי) הוא בהפרת חובתה של כיל לשלם תמלוגים שהיה עליה
- 12 לשלם. בפסק הבוררות נקבע כי על מפעלי ים-המלח לשלם למדינה תמלוגים על מוצרים
- 13 שונים, וכי התמלוגים ישולמו על-פי שווי המוצרים בהתאם לנוסחה שקבועה לכך בשטר
- 14 הזיכיון. עוד נקבע כי המדינה ומפעלי ים-המלח ימצו את הדיון ביניהן ביחס לגובה
- 15 התמלוגים.
- 16
- 17 .3 ביום 19.5.2014, פרסמה כיל דיווח אודות פסק הבוררות. הדיווח מסביר כי ניתן פסק
- 18 בוררות חלקי, וכי בעקבותיו יש למצות את המשא-ומתן בין הצדדים ביחס לגובה
- 19 התמלוגים. אם לא תהיה הסכמה יחזור הדיון לבוררות, לשלב נוסף בו יידונו התחשיבים. כן
- 20 צוין כי החברה לומדת את הפסק ואת המשמעויות שלו. בהמשך דיווחה כיל ביום



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 27.45.2014 כי בגין פסק הבוררות החלקי, היא תרשום הפרשה בדוחות הכספיים שלה
2 בסכום של 135 מיליון דולר.
3
- 4 העותרת שהיא בעלת מניות בכל, טענה כי פסק הבוררות – כמו כל החלטה הנוגעת לתמלוגי
5 מפעלי ים-המלח - הוא החלטה מהותית וקרדינאלית, בעלת השפעה מהותית על התוצאות
6 הכספיות של כיל ושל עסקיה.
7
- 8 לגישתה של העותרת, הדיווח של כיל אודות פסק הבוררות היה לקוני, וכלל כ-3 עמודים
9 בלבד, אף שאורכו של פסק הבוררות הוא 77 עמודים. העותרת פנתה אל כיל ודרשה ממנה
10 לפרסם את הפסק המלא. כיל דחתה את הבקשה. כתוצאה מכך פנתה העותרת לרשות
11 וביקשה כי היא תורה לכיל לפרסם את הפסק המלא. גם הרשות דחתה את פנייתה,
12 והחלטתה זו של הרשות היא העומדת כאמור ביסוד העתירה הנוכחית.
13
- 14 יוער עם זאת כי פסק הבוררות פורסם באתר משרד האוצר, כך שאין חולק כי תוכנו הובא
15 בסופו של דבר לידיעת העותרת ולידיעתם של יתר המשקיעים.
16
- 17 **טענות הצדדים**
18 **טענות העותרת**
- 19 5. העותרת טענה כי ישנם עניינים שצוינו בפסק הבוררות ולא דווחו במסגרת הדיווח של כיל
20 אודותיו, שהם עניינים שלמשקיע סביר חשוב לדעת אודותיהם. דוגמה אחת לנושא כזה הוא
21 קביעתה של הבוררת כבי' השופטת (בדימי') שטרסברג כהן, לפיה מפעלי ים-המלח פעלו
22 בניגוד להוראות שטר הזיכיון בכך שלא מסרו למדינה את כל הנתונים הדרושים לחישוב
23 התמלוגים (כפי שנקבע בעמ' 36 לפסק הבוררות). דוגמאות לנושאים שהם מהותיים לגישת
24 העותרת ולא צוינו בדיווח של החברה, הובאו בס' 29-31 לעתירה, ובטיעוניו של ב"כ
25 העותרת בישיבת יום 30.12.14, בעמ' 2 שורות 15-28 לפרוטוקול.
26
- 27 6. לגישתה של העותרת, פסק הבוררות הוא החלטה שיפוטית מהותית עבור כיל, החלטה שיש
28 לה חשיבות כלכלית וציבורית. העותרת טענה כי כתוצאה מכך התפרסמו אודות הפסק
29 דיווחים בתקשורת. לכן, חלק מהמשקיעים נחשפים במקרה דנן הן לדיווח הלקוני של כיל
30 והן לדיווחים המפורטים יותר בכלי-התקשורת, ללא שיש להם דרך לדעת לאיזה מן
31 הדיווחים עליהם להאמין. העותרת טענה כי כיל היתה חייבת לכן לפרסם את הפסק
32 במלואו.
33
- 34 הטעם לכך הוא החשיבות הרבה שהמחוקק ראה בגילוי מידע למשקיעים בניירות-ערך,
35 גילוי שנועד להגן על ציבור המשקיעים, לכוון שוק ניירות-ערך יעיל ולהרתיע את בעלי הכוח



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 בחברות ציבוריות מפני תרמית ומניפולציות. מטרת הגילוי הנאות היא גם להבטיח כי לכל
2 משקיע – ולא רק לחברה - תהיה אפשרות לברר את המידע הנדרש לביצוע עסקה במניה.
3 המחוקק לא מנה את כל המקרים הנדרשים לגילוי, ואף לא פירט את הצורה המדויקת של
4 הגילוי. הוא קבע רק כי על חברה לגלות כל מידע שיכול להשפיע על מצב החברה או לספק
5 למשקיע חסר הבנה את הכלים להערכת מצבה של החברה.
6
7 לגישתה של העותרת, גילוי חלקי חוטא למטרת המחוקק. העותרת טענה כי גילוי אודות
8 פסק הבוררות בלא הצגתו של הפסק עצמו, הוא גילוי חלקי הנוגד את הוראות הדין. זאת
9 משום שאין די בגילוי ה"שורה התחתונה" של הפסק, בלא גילוי תוכן הפסק עצמו. פרשנות
10 של הפסק על-ידי החברה, תוך צמצום האמור בו, ותוך העלמה של חלקים חיוניים ממנו
11 מפני המשקיעים, הוא מצב בעייתי המהווה הסתרת מידע.
12
13 אם פסק הבוררות המלא אינו מפורסם, המשקיע אינו יכול לבחון את הפרשנות שהחברה
14 נתנה לו. כל פרשנות של הפסק היא סובייקטיבית ועלולה להיות מוטה ומכוונת. לכן, יש
15 להורות על פרסומו של המסמך עצמו. החברה יכולה לפרסם את התייחסותה לפסק, אולם
16 במקביל עליה להביא את תוכנו לידיעת הציבור.
17
18 בישיבת יום 30.12.14, הוסיפו באי-כוח העותרת וטענו כי בית-המשפט רשאי במקרה דנן
19 להתערב בשיקול-הדעת של הרשות, מאחר שמדובר בשאלה משפטית של פרשנות הדין.
20 פרשנות זו צריכה – כך נטען - להביא בחשבון את השינויים שחלו מאז התקנת התקנות
21 הנוגעות לחובת הגילוי, ואת המציאות הכלכלית כפי שהיא היום.
22
23 ב"כ העותרת הדגיש כי הוא מבקש להשוות את מעמדו של המשקיע הסביר לזה של
24 עיתונאים ומשקיעים מתוחכמים. האחרונים מקבלים הזדמנות להיחשף לפסק-הדין או
25 פסק הבוררות המלא, בעוד שמשקיע "רגיל" אינו מקבל הזדמנות כזו. הוא נחשף לדיווח
26 התמציתי של החברה, אך גם לדיווחים אחרים בתקשורת. בלא שניתנת לו אפשרות לקרוא
27 את המסמך המלא המקורי, הוא אינו יכול לכן לגבש דעה לאיזה מהדיווחים עליו להאמין.
28 על הרשות לוודא כי תהיה לו האופציה לעשות זאת, אם ימצא לנכון, באמצעות עיון במידע
29 הגולמי שאיננו מידע סודי.
30
31 טענות המשיבים
32 9. שתי המשיבות השיבו לעתירה. בנוסף, הצטרף לדיון ב"דיד בית-המשפט" איגוד החברות
33 הציבוריות, ואף הוא הגיב לבקשת העותרת בעתירה.
34



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 עמדתם של כל המשיבים היתה כי דין העתירה להידחות. לגישתם, חובת הגילוי הקבועה
2 בד"ן הישראלית, היא חובה לדווח בהתאם לעיקרון המהותיות, קרי יש לדווח רק אודות
3 אותם פרטים הדרושים למשקיע סביר בקבלת החלטות השקעה. פרטים אחרים מסוננים,
4 ואין צורך ומקום לגלותם.
5
- 6 המשיבים ציינו כי הדין אינו מחייב פרסום של פסקי-דין או פסקי בוררות במלואם. חובת
7 הגילוי אודות הליכים משפטיים במסגרת דוחות מידיים, נובעת - כך נטען - מחובת הגילוי
8 הכללית של מידע מהותי. מכוח חובה זו, אין מקום להורות על פרסום החלטות משפטיות
9 במלואן, משום שהחובה היא לתיאור תמציתי הכולל את הפרטים שיכולים להיות חשובים
10 למשקיע הסביר. תיאור כזה מיטיב עם המשקיעים, משום שהוא מחייב את החברה לקבוע
11 מהו המידע הרלוונטי למשקיע מתוך ההחלטה. הצגה כזו של המידע מסייעת למשקיע,
12 שיקבל רק את המידע המהותי מתוך התוכן של ההחלטה השיפוטית כולה.
13
- 14 אכן - חברה ציבורית נדרשת לגילוי, אך לא להצפה של ציבור המשקיעים במידע. כאמור,
15 החובה היא לגלות מידע מהותי בלבד. פסק הבוררות כולל גם מידע שאינו מהותי למשקיע
16 הסביר. לכן, גילוי של הפסק כולו יביא ל"דילול" הערך של המידע המהותי. מעבר לכך - כך
17 טענה כ"ל, הטלת חובה על תאגידים לפרסם מסמכי מקור, תטיל עליהם הוצאות
18 משמעותיות. זאת משום שיהיה על החברות לבחון - בטרם פרסומו של כל מסמך מקורי -
19 האם הוא כולל עניינים שלא ניתן לגלותם, כמו סודות מסחריים של צדדים שלישיים
20 שהגילוי עלול לפגוע בהם וכיו"ב.
21
- 22 עוד צוין כי כ"ל העבירה לידיה של הרשות את פסק הבוררות המלא, כך שהרשות יכלה
23 לקרוא אותו ולבחון את הדיווח התמציתי של החברה. הרשות הדגישה כי אין בעמדתה
24 בתגובה לעתירה כדי לקבוע כי דיווחי החברה ביחס לעיקרי הפסק אכן עומדים בדרישות
25 הדין, ומכילים את מלוא המידע המהותי שבפסק הבוררות. לטענתה של הרשות, במקרה
26 דנן, קיבלו המשקיעים מידע רב ביחס לפסק הבוררות, ולכן הרשות לא סברה כי מידע נוסף
27 הוא נחוץ.
28
- 29 המשיבים טענו כי אין מקום לכך שביית-המשפט יתערב בהחלטתה של הרשות ובשיקוליה.
30 החלטתה של הרשות היא החלטה מקצועית ביחס למתכונת הדיווח, וזה אינו ענין בו בית-
31 המשפט נוהג להתערב. במקרה דנן, הדיווח נבחן על-ידי הרשות, היא מצאה לנכון לדרוש
32 מהחברה דיווח נוסף בו יובהר אופן הצגת התחשיבים. לאחר הפעלת שיקול-הדעת שלה,
33 הרשות לא דרשה מהחברה לדווח את תוכן הפסק במלואו. העותרת לא הצביעה על פגם
34 בשיקול-הדעת של הרשות בהקשר זה, ולכן אין מקום לכך שביית-המשפט יבטל את
35 החלטתה של הרשות.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1
- 2 **דין**
- 3 14. לאחר עיון בטענות הצדדים, אני סבורה כי דין העתירה להידחות.
- 4
- 5 העתירה מבקשת להעלות על הפרק טענה עקרונית – לפיה כל החלטה מהותית שיפוטית או
- 6 מעין-שיפוטית (פסק-דין או פסק בוררות) בענין עקרוני של חברה ציבורית, היא החלטה
- 7 שעל החברה לפרסמה במלואה, במקביל לדיווח תמציתי אפשרי אודות עיקרי ההחלטה.
- 8 יוער כי בין הצדדים אין מחלוקת כי פסק הבוררות הוא החלטה מהותית שהיה מקום
- 9 לדווח אודותיה, וכי החברה אכן דיווחה אודותיה במסגרת דיווחיה לציבור. המחלוקת היא
- 10 רק על היקף הגילוי.
- 11
- 12 15. תקנה 36 לתקנות ניירות-ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) התש"ל-1970 (להלן: "תקנות
- 13 דוחות תקופתיים ומיידים") היא התקנה שבה נקבע היקף הדיווח של חברה ציבורית
- 14 במסגרת חובתה לפרסם דוחות מיידים. התקנה קובעת:
- 15 **"(א) בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד**
- 16 **הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או**
- 17 **עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או**
- 18 **ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות-הערך של**
- 19 **התאגיד."**
- 20
- 21 מכלל החן שבתקנה – ניתן כמובן לשמוע את הלאו: החברה חייבת לפרסם פרטים על כל
- 22 אירוע שעשויה להיות לו השפעה מהותית על החברה או על מחיר נייר-הערך, אולם היא
- 23 אינה חייבת ואינה אמורה לפרסם פרטים שאינם מהותיים. כלומר, חובת הגילוי אינה
- 24 כוללת פרסום של כל מידע באשר הוא, אלא היא מתייחסת למידע מהותי בלבד, כמוגדר
- 25 בתקנה. את ההכרעה בשאלה מה מבין כל פרטי המידע שיש לחברה הוא מידע מהותי,
- 26 צריכה לקבל החברה באמצעות האורגנים שלה. הפיקוח על החלטות אלה נעשה על-ידי
- 27 הרשות.
- 28
- 29 16. כאמור, העותרת התייחסה בטענותיה לחשיבות שהמחוקק ראה ביחס לגילוי מידע
- 30 למשקיעים לצורך כינון שוק ניירות-ערך יעיל. המחוקק אכן ראה חשיבות משמעותית
- 31 ביותר לגילוי במסגרת ההגנה על ציבור המשקיעים, והבטחת יעילותו של שוק ניירות-ערך.
- 32 אולם, יש לדייק בענין זה ולהוסיף כי הגילוי שנדרש איננו גילוי מלא של כל פרט מידע באשר
- 33 הוא. הגילוי שנדרש הוא כאמור רק גילוי של פרטי מידע מהותיים.
- 34



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 המושג "מהותי" הוא מושג שיש לצקת בו תוכן בהתאם לנסיבות – ופסק-דין זה אינו
 2 מתיימר לקבוע מסמרות ביחס לשאלה מהו הגילוי הנדרש בכל מקרה ומקרה. בחינת
 3 המהותיות צריכה להיעשות על רקע מכלול הנסיבות הרלוונטיות, והיא עשויה להשתנות
 4 ממקרה למקרה. ההכרעה איזה מידע בוחרת החברה לגלות בהיותו מידע מהותי, היא
 5 החלטה משמעותית, שהחברה והאורגנים שלה אחראים לה. הם אף עלולים במקרים
 6 מסוימים להיות חייבים בפלילים אם קבלו החלטה שגויה. כך נקבע למשל בע"פ 5640/97
 7 רייד נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(2) 433 (1999):
- 8 **"לשיטתי, העלמת מידע בעל משמעות להשקעה בניירות-ערך – שחייבים**
 9 **על-פי הדין להביא לידיעתו של המשקיע הסביר – כמוה כ'הטעייתו'.**
 10 **לשיטה זו 'הטעיה' בעניין זה אינה חייבת לבוא לכלל ביטוי בהטעיה**
 11 **פוזיטיבית לתוצאה שגויה, ודי לענין זה בהעלמת מידע חיוני לקבלתה של**
 12 **החלטת השקעה במניות על-ידי משקיע סביר. הדגש מושם כאן על**
 13 **חיוניות המידע נושא חובת הדיווח – שלא נתמלאה – למערך השיקולים**
 14 **ששוקל משקיע סביר לגבי השקעה במניות..." (בעמ" 476).**
- 15
- 16 המחוקק הטיל אם כן על החברה המדווחת את החובה לסנן את המידע שיש ברשותה,
 17 להחליט מהו המידע המהותי שנדרש למשקיע סביר, ולדווח למשקיעים אודות מידע זה
 18 ואודותיו בלבד.
- 19
- 20 העתירה של העותרת היא כאמור עתירה עקרונית. העותרת מבקשת כי בית-המשפט יקבע
 21 כי בכל מקרה בו חברה מוצאת לנכון לדווח אודות החלטה שיפוטית (של בית-משפט או של
 22 בורר), עליה לפרסם את ההחלטה עצמה על תוכנה המלא, כדי לאפשר למשקיעים להתרשם
 23 מהמסמך עצמו, ולא רק מהתמצית שלו כפי שזו נוסחה על-ידי החברה. לגישת העותרת,
 24 הכנתה של התמצית מחייבת תהליך פרשנות של המסמך, תהליך שהוא בהכרח סובייקטיבי
 25 ומוטה על-ידי שיקול הדעת והאינטרסים של החברה המדווחת.
- 26
- 27 לאור האמור לעיל ביחס לחובת הדיווח, אני סבורה כי אין לקבל את עמדתה של העותרת.
 28 כפי שצוין, חברה ציבורית חייבת בפרסום מידע מהותי בלבד, ולא בפרסום כל מידע שהוא.
 29 על-פני הדברים, החלטות שיפוטיות (ובכלל זה פסק הבוררות נושא העתירה דנן) עשויות
 30 לכלול גם מידע שאינו מהותי עבור המשקיעים. מידע כזה אינו טעון פרסום. כאשר הוא
 31 קיים בהחלטה שיפוטית – אין אם כן מקום לפרסמה במלואה, שכן יש לפרסם רק את אותו
 32 מידע בהחלטה שעונה על הדרישה בתקנה 36 הנ"ל.
- 33
- 34 זאת ועוד, כפי שעולה מהאמור לעיל, המחוקק הטיל את מלאכת הסינון של המידע, ואת
 35 ההכרעה בשאלה מהו המידע המהותי שאותו יש לגלות למשקיעים - על החברה. כאמור, זו



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 מטלה משמעותית, הכוללת אחריות של החברה לתוצאותיה. מובן כי כל מלאכה של סינון
2 טומנת בחובה תהליך של פרשנות והכרעות ביחס להבחנה בין עיקר לטפל.
3
- 4 אולם, כאמור, הדין הטיל על החברה את החובה לבצע את הסינון, ולבחון מה מבין המידע
5 הכולל המצוי ברשותה - הוא מידע שיש לדווח אודותיו. בסינון הזה יש כדי להועיל
6 למשקיעים, שלא יצטרכו להיחשף לכמויות גדולות של מידע מיותר - אלא רק למידע שהוא
7 המידע הנחוץ עבורם בהתייחס למערך השיקולים שלהם לגבי השקעה במניות.
8
- 9 המסקנה של האמור היא כי מוטל על החברה בהתייחס להחלטות משפטיות - כמו
10 בהתייחס לכל מידע גולמי אחר - לסנן את המידע שאינו מהותי, ולדווח למשקיעים רק
11 אודות המידע המהותי. מאחר שישנם מקרים בהם החלטות שיפוטיות כוללות מידע שאינו
12 מהותי, לא ניתן לקבל את עמדת העותרת לפיה בכל מקרה ומקרה חובה על החברה לפרסם
13 את ההחלטה כולה.
14
- 15 העותרת טענה כי "מצב בו החברה מפרשת את פסק-הדין לפי גישתה, או מצמצמת את
16 תוכנו לשתיים שלוש שורות, מעלימה חלקים חיוניים ממנו מפני המשקיעים, או מציגה
17 אותו כפי רצונה, הוא מצב בעייתי במיוחד ומהווה הסתרת מידע" (ר' ס' 58 לעתירה).
18
- 19 אין לקבל טענה זו. אכן, אם החברה מציגה תמצית של פסק-דין או פסק בורר תוך העלמה
20 של חלקים חיוניים ממנו מהמשקיעים, מדובר בהסתרה של מידע - וכפי שהובהר לעיל,
21 החברה ונושאי המשרה בה עלולים לתת את הדין על כך (במקרים קיצוניים גם במסגרת של
22 הליך פלילי). בחינת השאלה האם ההצגה התמציתית של המידע נעשתה כדין או שמא
23 מדובר במידע חלקי או חסר - נעשית על-ידי הרשות, שמוסמכת גם וכפי שקרה גם במקרה
24 (דנן) להורות לחברה להוסיף מידע נוסף על זה שפורסם ודווח על-ידיה, אם הרשות סבורה כי
25 מידע נוסף כזה הוא חיוני ומהותי עבור המשקיעים.
26
- 27 אולם, לא בכל מקרה בו החברה מתמצתת פסק-דין, היא מעלימה מידע חיוני. באותם
28 מקרים בהם החברה אינה מעלימה מידע חיוני, והדיווח התמציתי שלה על תוכן הפסק הוא
29 דיווח המשקף את עיקרי הדברים החיוניים למשקיע הסביר - אותם ורק אותם, אין מדובר
30 בהסתרת מידע. להיפך - מדובר במידע שעובד, ועבר תהליך של סינון לתועלתו של המשקיע
31 הסביר, באופן שהוא מקבל לידיו רק את העיקר ולא את התפל.
32
- 33 דומה כי המחלוקת העיקרית בין העותרת לבין המשיבים מתייחסת לשאלה האם מן הראוי
34 לאפשר למשקיע לבצע את מלאכת הסינון בכוחות עצמו, שאז הוא יוכל - בין בעצמו ובין
35 באמצעות סיוע של יועצים - לקבל החלטה עצמאית ביחס לשאלה מהו המידע החשוב לגבי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 ביחס להחלטות השקעה שלו בניירות-הערך של החברה (זו עמדת העותרת); או שמא מן
2 הראוי להותיר את מלאכת הסינון לחברה (זו עמדת המשיבים).
3
4 כפי שהובהר לעיל, אני סבורה כי ככלל, יש לקבל את עמדת המשיבים בשאלה זו. כאמור, זו
5 המסקנה הפרשנית העולה מתקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים שהובאה לעיל.
6 מסקנה זו עולה לטעמי בקנה אחד גם עם תכלית החקיקה המתייחסת לחובת הגילוי – קרי
7 עם ההשקפה על-פיה גילוי מידע הוא חשוב, אולם עודף מידע עלול לגרום לנזק ולא להועיל.
8
9 21. ההשקפה לפיה מידע עודף עלול להזיק, באה לידי ביטוי בין היתר בפסק-דינו של בית-
10 המשפט העליון בע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל (31.12.2008), בפסקה 38. בית-
11 המשפט קבע שם כי:
12 **"... ההגנה הרחבה על המשקיע הסביר אין משמעה כי יש לחשוף בפניו**
13 **כל פרט הנוגע לחברה ולהציפו בפרטים עד כי לא יהא ביכולתו למצוא את**
14 **רגליו וידידו ביניהם. המחוקק לא ביקש לעמוס על כתפיו של המשקיע**
15 **הסביר, שככלל אינו גורם מקצועי בעל הבנה ומומחיות בשוק ההון,**
16 **אינספור פרטים שייתכן שאין לו היכולת להתמודד עימם ולברור מהם את**
17 **אלה החשובים לו לצורך קבלת החלטה... תחת זאת נדרשת נפה, מסגרת**
18 **אשר תותיר בפני המשקיע הסביר אך את אותו מידע הנחוץ לו לשם קבלת**
19 **החלטה. נפה זו מגולמת במבחן המהותיות (ראו גם: ימין ווסרמן, בעמ' 43-**
20 **4; עניין Basic, בעמ' 210). המהותיות מבטיחה כי המשקיע לא 'יוטבע'**
21 **בפרטים שאין להם חשיבות משמעותית לצורך קבלת החלטה האם**
22 **להשקיע בניירות הערך של החברה, ובה בעת היא מבטיחה נגישות שווה**
23 **למידע של כלל השחקנים בשוק למידע הרלוונטי (עדיני, בעמ' 49). זאת**
24 **ועוד. חיוב החברה בגילוי של כל פרט ללא אבחנה יגרום לה עלויות**
25 **כלכליות נכבדות שסביר שתגולגלנה לפתחו של המשקיע ותהפוך את**
26 **פעילותו בשוק ההון יקרה יותר, וייתכן שגם מצומצמת יותר. מדובר אם**
27 **כן בחובה יחסית המאזנת בין עלויות הגילוי לבין התועלת שבו, בין ההגנה**
28 **על ציבור המשקיעים שהיא מטרת החוק לבין הצורך שבשמירה גם על**
29 **אינטרסים של החברות (שם)" (ור' גם ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נ' רשות**
30 **ניירות-ערך, פ"ד מו(2) 818, בעמ' 837).**
31
32 הבעיה הנובעת מגילוי עודף נדונה גם בעמדה המשפטית 105-25 של הרשות לניירות ערך
33 (מיום 12.12.2012). בעמדה זו צוין כי "ההשלכות של גילוי עודף ולא מובן עלולות להיות
34 חמורות: ראשית, מידע עודף בדוחות מקשה על המשקיעים לעשות בהם שימוש. שנית,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 במקרים בהם הדוח ארוך או קשה להבנה, עלול המשקיע לוותר על השימוש בדוח כולו או
 2 בחלקים ממנו, בבחינת אין לו עסק בנסתרות. לבסוף, המשקיע אף עלול לוותר באופן לא
 3 מודע על מידע חשוב, כלומר לקרוא את הדוח מבלי להבין כי חלק מהמידע הרלבנטי אינו
 4 מצוי בו או מבלי שיצליח להתמקד בפריטי הגילוי החשובים. במצב זה המשקיע מצוי
 5 באשליה כי כל המידע המהותי בידיו, בעוד שאין אלו פני הדברים" (שם, בעמ' 2).
 6
 7 נייר העמדה של הרשות מפנה לספרו של Thomas L. Hazen, "Treatise on the Law of
 8 Securities Regulation" Vol 4, 48 (6th ed. 2009). בספר ישנה התייחסות לדוקטרינה
 9 של "עובדות שנקברו" (buried facts), קרי עובדות מהותיות שנטמעות במידע עודף רב,
 10 באופן המביא לכך שהן אינן נגישות לקורא. כך נכתב שם:
 11 **"Technically accurate information can still be materially misleading**
 12 **if the significant facts are buried in the disclosure document and thus**
 13 **not readily apparent to the average reader".**
 14
 15 22. לכן, הכלל – ככל שמדובר בהליכים משפטיים שהחברה מעורבת בהם ובהחלטות שניתנו
 16 במסגרתם – הוא כי הגילוי יתייחס רק לעניינים שהם "מהותיים" עבור המשקיע הסביר.
 17 זאת, כדי למנוע הצפה של המשקיעים בפרטים חסרי-חשיבות, ועל-מנת שרק המידע החשוב
 18 מתוך ההחלטה או פסק-הדין (או פסק הבוררות) ייחשף בפני המשקיעים. אכן, לא מן הנמנע
 19 כי יהיו מקרים יוצאי דופן שבהם ההחלטה כולה היא מהותית, שאז יהיה לפרסמה
 20 במלואה. אולם, אלה המקרים החריגים, ועל כל פנים - לא בכל מקרה זה המצב. כך או כך
 21 השאלה תהיה תמיד אותה שאלה: ביחס לכל החלטה שיפוטית או אחרת שקשורה בחברה,
 22 על החברה לבחון איזה חלק מתוך ההחלטה מהווה מידע מהותי ומה בה איננו כזה, ולפרסם
 23 רק את החלק המהותי או תמצית המשקפת חלק זה.
 24
 25 23. יוער כי ישנם מקרים בהם היה המחוקק סבור כי יש להורות על פרסום מסמכים מלאים (ר'
 26 למשל ס' 52כז – 52ס לחוק ניירות-ערך, התשכ"ט-1969 (להלן: "חוק ניירות-ערך"); ס' 350
 27 ו-351 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות")). זה אינו המצב בהתייחס
 28 להחלטות משפטיות במסגרת דיווחים מיידיים. לכן חל כאמור הכלל של בחינת המהותיות
 29 של המסמך על כל חלקיו, וקיומה של חובת גילוי רק ביחס לאותו מידע שהוא מהותי.
 30
 31 24. עוד יש לציין כי הוראה ברוח דומה (אם כי מפורטת יותר) קיימת בהתייחס לגילוי אודות
 32 הליכים משפטיים במסגרת תשקיפים ודוחות שנתיים. כך, סעיפים 32(א) ו-32(ה) לתקנות
 33 ניירות-ערך (פרטי תשקיף וטיטוט תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות
 34 פרטי תשקיף") קובעים:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 **"הליכים משפטיים**
- 2 (א) יתואר בקצרה כל הליך משפטי תלוי מהותי, אשר התאגיד הוא צד לו;
- 3 יתוארו תוצאות כל הליך משפטי שהסתיים ויצוין מועד סיומו;
- 4 ...
- 5 (ה) תיאור ההליכים יכלול את שם בית-המשפט או המוסד שבהם תלויים
- 6 ומתנהלים ההליכים, אופי או סוג הצדדים המרכזיים בו והעובדות
- 7 המהוות לכאורה את הבסיס להליך והסעד המתבקש".
- 8
- 9 סי' 40 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי התשקיף, מוסיף ומבהיר כי את המידע הניתן
- 10 בהתאם לתוספת, יש להציג בשפה בהירה ומובנת, תוך "הימנעות מניסוח המועתק ישירות
- 11 ממסמכים משפטיים בלא הסברים בהירים ותמציתיים" (סי"ק (8)). הרציונל של האמור
- 12 לעיל דומה אם כן למה שצוין בפסק-דין זה - קרי, מחוקק המשנה בקש להטיל על החברה
- 13 את החובה "לתרגם" את המסמכים המשפטיים ל"שפת בני-אדם", תוך ברירה של התבן
- 14 מהמוץ עבור המשקיעים, באופן שהם יקבלו מידע תמציתי, ערוך בצורה בהירה, ושיכול
- 15 לסייע להם בקבלת החלטותיהם ביחס להשקעתם בחברה.
- 16
- 17 25. כפי שעולה מתגובתה של הרשות, תהליך הסינון שעל החברה לבצע עבור המשקיעים נדרש
- 18 לא רק ביחס להחלטות משפטיות, אלא גם ביחס למסמכים אחרים שחברה עשויה להידרש
- 19 לדווח אודותיהם - הסכמים, רישיונות, זיכיונות, החלטות של אורגנים של החברה ועוד. גם
- 20 ביחס למסמכים הללו חל אותו הכלל עצמו - החברה אינה חייבת ואף אינה אמורה להמציא
- 21 לידיעת המשקיעים את המסמך הגולמי עצמו, אלא מוטל עליה לקבוע מהו המידע המהותי
- 22 שכלול בו (כאשר יתכנו מקרים בהם המסמך כולו הוא מהותי, ואז אכן חובה על החברה
- 23 לפרסמו במלואו). באותם מקרים בהם המסמך כולל מידע מהותי ומידע שאינו מהותי,
- 24 מוטל על החברה לתמצת את עיקר המסמך, ולדווח לציבור המשקיעים אודות המידע
- 25 המהותי ואודותיו בלבד.
- 26
- 27 26. העותרת הפנתה, הן בעתירה עצמה והן בדיון שהתקיים בעל-פה בבית-המשפט, לעניינים
- 28 שונים שנכללו בפסק הבוררות, שהחברה לא דיווחה אודותיהם במסגרת הדיווחים שלה.
- 29 לגישתה של העותרת מדובר בפרטי מידע חשובים וחיוניים למשקיע הסביר, שהיה על
- 30 החברה לדווח אודותיהם במסגרת הדיווח שהחברה פרסמה. העובדה שפרטים אלה לא
- 31 דווחו מהווה לגישת העותרת אינדיקציה לכך שמן הראוי להטיל על החברה לפרסם את
- 32 ההחלטה במלואה.
- 33
- 34 מבלי לחוות דעה ביחס לנושאים הספציפיים שהועלו על-ידי העותרת כדוגמאות למידע נוסף
- 35 שהיה על החברה לגלות לשיטתה של העותרת במסגרת הדיווח אודות פסק הבוררות, אינני



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 סבורה כי יש בטענה זו כדי לשנות את המסקנה אליה הגעתי לעיל. אכן, יתכנו מקרים בהם
 2 המידע שחברה מגלה במסגרת דיווח מיידי (או דיווח אחר) הוא מידע חלקי. בהתייחס
 3 למקרים אלה, יכולה הרשות לפעול במספר אופנים – כפי שהובהר לעיל. אולם, קיומם של
 4 מקרים כאלה אין בו כדי להצדיק שינוי של השיטה, והעדפה של הצפת המידע המלא על פני
 5 סינונו וסיווגו.
 6
 7 במילים אחרות, יתכן שלו היתה העותרת פונה אל הרשות ומבקשת ממנה לחייב את
 8 העותרת לחשוף במסגרת הדיווח שלה גם נושאים נוספים (הנושאים שצוינו על-ידיה
 9 בעתירה ובדיון) – כי הרשות היתה מקבלת את עמדתה ומורה לחברה לפרסם גם נושאים
 10 אלה כולם או חלקם (ואינני מחווה דעה ביחס לנושאים הללו ולצורך בפרסומם). אולם, גם
 11 בהנחה שמדובר בפרטים מהותיים שהיה על החברה לגלות אותם – מדובר במספר מצומצם
 12 של פרטים נוספים, בהתייחס לפסק בוררות שאורכו כאמור הוא 77 עמודים. גם לו היה
 13 מקום לפרסם פרטים נוספים אלה, אין פירוש הדבר שישנו יתרון בפרסום פסק הבוררות
 14 כולו, שאף העותרת מודה שהוא מכיל גם פרטים שאינם מהותיים.
 15
 16 הכלל נותר אם כן בעינו – מתוך פסק הבוררות יש לדווח רק על העניינים המהותיים. יתכנו
 17 מחלוקות ביחס לשאלה מהם הפרטים הללו. יתכן כי במקרה דנן היה מקום לפרסם מספר
 18 מצומצם של פרטים נוספים מעבר למה שהחברה פרסמה בפועל. יתכן גם כי די במה
 19 שהחברה פרסמה. כך או אחרת, השמטה של מספר פרטים, אינה צריכה להביא לתוצאה של
 20 פרסום כולל, של ההחלטה כולה, שגם לגישת העותרת כוללת בחובה מידע רב שאיננו מידע
 21 מהותי, ושלכן פרסום שלו יחד עם הפרסום של המידע המהותי, עלול להביא ל"דילולו" של
 22 המידע המהותי.
 23
 24 העותרת טענה בישיבת יום 30.12.14, כי עמדתה היא שעל החברה להוסיף ולפרסם את
 25 תמצית המידע המהותי, אולם לתמצית זו יש לצרף גם קובץ PDF של פסק הבוררות (או
 26 פסק-הדין) עצמו. ב"כ העותרת טען בהקשר זה כי "משקיע שזה לא מעניין אותו, לא יפתח
 27 את הקובץ, אולם משקיע שכן מעוניין לדעת, תהיה לו האפשרות לקרוא את הקובץ".
 28
 29 אינני מקבלת את הטענה. אם אכן מוטל על החברה להציג למשקיעים תמצית של ההחלטה
 30 או הפסק המשקפת את המידע המהותי הגלום בהחלטה, אין מקום להוסיף ולחייב אותה
 31 לצרף את מסמך המקור כדי לאפשר למשקיע לבחון בעצמו את השאלה האם אכן מדובר
 32 בתמצית המשקפת את המידע המהותי כולו. לו היה המחוקק מבקש להטיל את מלאכת
 33 הסינון על המשקיעים – חזקה עליו שהיה קובע כי על החברה לפרסם את המידע הגולמי
 34 כולו, והמשקיעים – בעצמם או באמצעות יועצים מטעמם, יחליטו מה מבין המידע כולו



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 הוא מהותי עבורם. כאמור, המחוקק לא בחר בשיטה זו, אלא הוא הטיל את חובת הסינון
2 על החברה. לכן, אין מקום ליצור מנגנון נוסף שיאפשר למשקיעים לבחון את אופן הסינון.
3 בחינה זו מוטלת על הרשות, ואין מקום להטילה גם על המשקיעים – כולם או חלקם.
4
- 5 יתרה מזאת, אם החברה תפרסם את פסק-הדין או פסק הבוררות המלא, מדוע יש לחייבה
6 לפרסם גם תמצית שלו? ואם בכל-זאת היא תפרסם גם את התמצית, הביקורת על הפרטים
7 המפורטים בתמצית כזו תהיה לכאורה פחות לגיטימית, שכן החברה תוכל להפנות למסמך
8 המלא, ולטעון כי כל משקיע המעוניין בכך יכול היה לעיין במסמך הגולמי. קיים חשש
9 שהמאמץ שהחברה תשקיע בניסוח מדויק של תמצית הפסק, תוך ציון מלוא הפרטים
10 המהותיים בו – יהיה במקרה כזה קטן יותר, מה שעלול להוביל להטעה של ציבור
11 המשקיעים, שסביר להניח שרובו לא יהיה מעוניין ואף לא מסוגל לבחון את המסמך
12 המשפטי הגולמי ולהסיק ממנו מסקנות.
13
- 14 29. מהעתירה ומטענותיהם של ב"כ העותרת בישיבת יום 30.12.14, עולה כי אחד העניינים
15 העיקריים שהטרידו אותם הוא חוסר השוויון ביכולת החשיפה לפסק הבוררות הגולמי –
16 בין מי שהוא עיתונאי או "מקורב" בדרך כזו או אחרת, שיכול להיחשף להחלטה עצמה,
17 לבין משקיע סביר "רגיל" שאין לו דרך במקרה הרגיל להיחשף לפסק- הדין או פסק
18 הבוררות (אם כי כפי שהובהר לעיל, המקרה דנן איננו מקרה בו טענה זו היא רלבנטית,
19 משום שפסק הבוררות דנן מפורסם באתר האינטרנט של משרד האוצר באופן שכל אחד
20 יכול לקרוא אותו).
21
- 22 בניגוד להחלטות ופסקי-דין הניתנים בבית המשפט, פסקי בורות אינם מפורסמים ברגיל,
23 ולכן אינם נגישים למשקיעים או לציבור בכלל (ולכן אינם נגישים בהכרח גם לעיתונאים או
24 למקורבים). פסק הבוררות נושא העתירה דנא הוא חריג במובן זה. פסק הבוררות פורסם
25 בעקבות בקשה שהגישו ארגונים לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1988, ולנוכח האינטרס
26 הציבורי בפרסומו, בהתחשב בין היתר בכך שהמדינה היתה צד להליך הבוררות ושהסכם
27 הזיכיון ניתן למפעלי ים-המלח על-פי חוק (ראו: עת"מ (מחוזי י-ם) 37987-01-13 מפעלי ים
28 המלח בע"מ נ' מדינת ישראל – משרד האוצר (15.7.2013); עע"מ 6634/13 מפעלי ים המלח
29 נ' מדינת ישראל – משרד האוצר (19.2.2014)).
30
- 31 30. אך שאלת האינטרס הציבורי (הכללי) בחשיפת פסקי בורות – לחוד, ושאלת אינטרס
32 המשקיעים בחשיפת פסקי בורות – לחוד. העתירה דנא, עניינה בשאלה האחרונה בלבד.
33 כפי שהוסבר לעיל בהרחבה, המענה לשאלה זו מצוי בעיקרון הגילוי של מידע מהותי הקבוע
34 בחוק ניירות-ערך ובתקנות על-פיו. חובת הגילוי נועדה כאמור כדי לאפשר למשקיע סביר
35 לקבל מידע מהותי שנחוץ לו לצורך קבלת החלטות ביחס להשקעותיו. החשש מפני זליגת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 מידע מהותי ל"מקורבים", מטופל אף הוא על-ידי החוק במסגרת האיסור על שימוש במידע
 2 פנים. לכן, עצם העובדה שישנם משקיעים שמבקשים לקבל מידע נוסף, מעבר למידע שנדרש
 3 לגלותו על-פי דין, מטעמים כאלה או אחרים, אינה הופכת את המידע למהותי, ואין בה כדי
 4 ליצור חובת גילוי נרחבת מזה שקובע החוק.
 5
- 6 זאת ועוד, בפני משקיעים המבקשים מידע נוסף מעבר לזה שקיימת לגביו חובת גילוי
 7 עומדות דרכים שונות כדי לנסות ולהשיגו. זכותו של בעל מניות למידע מוגדרת בחוק
 8 החברות. כך למשל, עומדת לבעל מניות זכות לעיין במידע הנדרש לצורך קבלת החלטות
 9 שונות באסיפה הכללית (סעיף 185 לחוק החברות). כמו כן, בעל מניות רשאי לפנות לבית
 10 המשפט בבקשה לגילוי מסמכים לצורך הגשת תביעה נגזרת (סעיף 198א לחוק החברות).
 11
- 12 עוד טענה העותרת כי פסק הבוררות דן פורסם בתקשורת. לגישתה, הפרסום בתקשורת
 13 ביחס לעיקרי הפסק הוא שונה מזה בו הוא פורסם על-ידי כיל. עובדה זו עשויה לבלבל את
 14 אותם משקיעים שלא נחשפו לפסק הבוררות עצמו. גם טענה זו אינה מצדיקה לטעמי את
 15 הקביעה הרחבה שהעותרת מבקשת שבית-המשפט יקבע אותה – כי בכל מקרה על חברה
 16 ציבורית לפרסם החלטות משפטיות במלואן, בין בנוסף או במקום הפרסום של תמצית
 17 ההחלטה.
 18
- 19 הטעם לכך הוא משום שהחברה אינה אחראית לפרסומים אחרים שהמשקיעים עשויים
 20 להיות חשופים אליהם – בין אם פרסומים בתקשורת או מידע אחר שחלק מהמשקיעים
 21 עשוי להיות חשוף אליו. החברה אחראית לדווח לציבור המשקיעים שלה את המידע
 22 המהותי; הרשות אמונה על פיקוח על אופן מסירת המידע הזה. משקיע שמבקש לדעת מהו
 23 המידע המהותי יכול אם כן לבחון את דיווחי החברה לצורך כך – ואינו צריך להסתמך על
 24 מידע נוסף שמקורו או האמינות שלו אינם קבועים בחוק ובתקנות, ואינם מפוקחים על-ידי
 25 הרשות.
 26
- 27 יצוין בשולי הדברים כי העותרת העלתה במסגרת העתירה שלה - כפי שצוין גם לעיל, טענות
 28 המתייחסות לחשיבות הגילוי במסגרת דיני ניירות-ערך. העותרת טענה כי גילוי חלקי חוטא
 29 למטרתו. היא הוסיפה כי כל תמצות כולל בהגדרתו תהליך של פרשנות, וכל פרשנות היא
 30 סובייקטיבית ועלולה להיות מוטה ומכוונת.
 31
- 32 אכן, הטלת חובת התמצות על החברה כוללת בחובה גם אפשרות של פרשנות של החברה
 33 את העובדות, והכרעה בהתייחס לשאלה אילו עובדות מבין שלל העובדות הקיימות
 34 והידועות לחברה הן מהותיות ואלה אינן כאלה. הכרעה זו של החברה אינה מתייחסת רק
 35 לתוכן של החלטות שיפוטיות, אלא לכל העניינים שקורים בחברה, שהחברה צריכה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:


- 1 להחליט האם, מתי ובאיזה אופן לדווח אודותיהם לציבור המשקיעים. אכן, הכרעה זו
 2 כוללת בחובה תהליך פרשני של העובדות, והכרעה ביחס לחשיבותן היחסית – הכרעה
 3 שעשויה להיות שנויה במחלוקת. אולם, זוהי הדרך שהדין בחר בה, והיא עולה כאמור בקנה
 4 אחד עם הרציונל על-פיו מידע הוא חשוב, אולם עודף מידע עלול להזיק ולדלל את המידע
 5 החיוני והמהותי.
 6
- 7 33. בין הצדדים היתה מחלוקת ביחס לשאלת מידת ההתערבות של בית-המשפט בהחלטתה של
 8 הרשות לדחות את בקשת העותרת להורות לכלל הפרסם את פסק הבוררות במלואו.
 9 העותרת טענה כי מדובר בהחלטה משפטית הכוללת פרשנות של הרשות את הוראות הדין,
 10 בעוד הרשות טענה כי מדובר בהחלטה מקצועית, שבית-המשפט אינו נוטה להתערב בה.
 11
- 12 אני סבורה כי מדובר בהחלטה מעורבת – פרשנית ויישומית. בהתייחס לשאלה הפרשנית,
 13 מקובלת עלי כאמור הגישה לפיה אין מקום לגלות את כל המידע הידוע לחברה אלא מידע
 14 מהותי בלבד. כאמור, דומה שגם העותרת אינה חולקת על עמדה זו. השאלה שנוגעת היא
 15 אם כן שאלה מקצועית – האם במקרה דנן הגילוי של כיל אודות פסק הבוררות היה גילוי
 16 של מלוא המידע המהותי ביחס לפסק. שאלה זו היא אכן שאלה מקצועית, שבית-המשפט
 17 ממוטט להתערב בשכמותה בהתייחס להחלטות של הרשות.
 18
- 19 מאחר שכעולה מהאמור לעיל, אני סבורה שדין העתירה להידחות לגופה, לא מצאתי לנכון
 20 לבחון לעומק את טענות הסף שהועלו על-ידי כיל בתגובתה לעתירה.
 21
- 22 34. סיכומו של דבר – אין מקום לקבל את גישתה של העותרת לפיה בכל מקרה בו ישנה החלטה
 23 שיפוטית מהותית בעניינה של חברה ציבורית, החברה צריכה לפרסם את ההחלטה כולה. הן
 24 בהתאם לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים והן בהתאם לרציונל לפיו מידע צריך להינתן
 25 בכמות מספקת – לא מעטה מדי ולא רבה מדי – די בפרסום החלקים המהותיים בהחלטה.
 26 ההכרעה בשאלה מהם חלקים אלה צריכה להיות הכרעה של החברה, כמו יתר ההכרעות
 27 בשאלה מהו המידע שהחברה חייבת לדווח אודותיו.
 28
- 29 לכן, העתירה נדחית.
 30
- 31 35. באשר להוצאות – אינני סבורה כי מדובר ב"עתירה ציבורית", משום שבמקרה דנן הציבור
 32 כולו נחשף לפסק הבוררות. על-כל-פנים, המשיבות 1-2 נאלצו להתמודד עם העתירה, דבר
 33 שהיה כרוך בהוצאות מבחינתם, ויש מקום לקבוע כי הוצאות אלה – לפחות בחלקן –
 34 ישולמו על-ידי העותרת.
 35



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 לכן, אני מחייבת את העותרת לשאת בהוצאותיהן של המשיבות 1 ו-2 בסכום של 7,500 ₪
- 2 כל אחת.
- 3
- 4
- 5 ניתן היום, ט' טבת תשע"ה, 31 דצמבר 2014, בהעדר הצדדים.
- 6
- 7 
רות רונן, שופטת
- 8
- 9
- 10