



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

לפני כבוד השופטת רות רונן

המבקש: אלי בוכריס  
ע"י ב"כ עו"ד פריידין

נגד

המשיבים: 1. אפולו פאוור  
2. יצחק שרם  
3. עודד רוזנברג  
4. ערן מימון  
5. ליאור וידר  
6. ורד רז-אביב  
7. זיו ארז  
ע"י ב"כ עוה"ד סלוקי וקירשנבויס

### פסק דין

1. המבקש הוא בעל מניות במשיבה 1 – חברת אפולו פאוור בע"מ (להלן: "החברה")
2. או ("אפולו"), חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.
3. המבקש הגיש נגד החברה והמשיבים הנוספים תביעה ובקשה לאישורה כתביעה
4. ייצוגית. במוקד בקשת האישור עומדת טענת המבקש לפיה הדיווח המייד
5. שפרסמה החברה ביום 18.12.2017 היה דיווח מטעה וכוזב שגרם נזק לציבור
6. המשקיעים.
7. המשיבים 2-5 כיהנו כנושאי משרה בחברה במועדים הרלוונטיים לבקשה. המשיב
8. 2 – מר יצחק שרם (להלן: "שרם") כיהן כיו"ר דירקטוריון החברה, המשיב 3 – מר
9. עודד רוזנברג (להלן: "רוזנברג") כיהן כמנכ"ל החברה וכדירקטור בה, המשיב 4 -



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

1 מר ערן מימון (להלן: "מימון") כיהן כסמנכ"ל הפיתוח של החברה וכדירקטור בה,  
2 והמשיב 5 מר ליאור וידר (להלן: "וידר") כיהן כדירקטור הבלתי התלוי בחברה.

### 3 רקע עובדתי

4 .2 חברת אפולו התאגדה בישראל כחברה פרטית ביום 24.10.1993. בחודש אוגוסט  
5 1998 נרשמו ניירות-הערך של החברה למסחר בבורסה בתל-אביב והחברה הפכה  
6 לחברה ציבורית.

7 ביום 3.10.2017 הושלמה עסקת מיזוג על דרך של החלפת מניות בין אפולו לבין  
8 חברת סולארפיינט בע"מ (להלן: "עסקת המיזוג" ו"סולארפיינט" בהתאמה),  
9 חברה העוסקת בתחום המחקר והפיתוח של האנרגיה הסולארית. לאחר המיזוג  
10 הפכה סולארפיינט לחברה בת בבעלות מלאה של החברה, וממועד זה ואילך  
11 התבצעה פעילות החברה באמצעות סולארפיינט.

12 .3 במסגרת פעילות המחקר והפיתוח של אפולו, מפתחת החברה מערכת סולארית  
13 Off-Grid ליצירת חשמל, היינו מערכת שאינה מחוברת לרשת החשמל המרכזית  
14 (המערכת תכונה להלן: "המערכת הסולארית" או "המערכת"). ביום 6.12.17  
15 דיווחה החברה לראשונה לציבור על השלמת הפיתוח של האב טיפוס הראשון של  
16 המערכת הסולארית (עותק של הדיווח המיידני צורף כנספח ג' לתשובה).

17 המשיבים טענו כי כחלק מפיתוח המערכת הסולארית חיפשה החברה דרכים  
18 להטמיע בה תכונות ייחודיות, בין היתר באמצעות פיתוח פתרונות טכנולוגיים  
19 שיאפשרו למשתמש בה לנצל את עודפי האנרגיה שבמערכת. לכן בחנה החברה את  
20 האפשרות לשלב במערכת הסולארית רכיב נוסף המתחבר למערכת ומאפשר את  
21 ניצול עודפי החשמל בה (להלן גם: "הרכיב הנוסף" או "הרכיב המובנה" - ר' סעיף  
22 28-31 לתצהיר רוזנברג; 11-13 לתצהיר מימון; סעיפים 40-41 לתשובה).

23 .4 ביום 15.12.2017 ערכה החברה באמצעות החברה הבת סולארפיינט, ניסוי שעניינו  
24 שימוש בעודפי האנרגיה שבמערכת הסולארית לשם כריית מטבעות ווירטואליים  
25 (להלן: "הניסוי"). לטענת המשיבים, בחן הניסוי את ההיתכנות של חיבור  
26 המערכת הסולארית למחשב המתעל את עודפי האנרגיה באמצעות הרכיב הנוסף



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

- 1 ליצירת כוח חישוב, כוח שיוכל לשמש לכריית מטבעות וירטואליים. המשיבים  
2 הוסיפו וטענו כי מדובר בניסוי ראשוני בלבד, שמטרתו היתה לבחון האם מבחינה  
3 רעיונית ניתן לעשות שימוש במערכת הסולארית למטרה זו (ר' גם סעיפים 28-29  
4 לתצהיר רוזנברג; סעיף 20 לתצהיר מימון; סעיף 43 לתשובה).
- 5 במהלך הניסוי חובר מחשב לכריית מטבעות בהספק נמוך למערכת הסולארית.  
6 המחשב חובר דרך רשת האינטרנט אל "פול" (Pool) הכורה מטבעות וירטואליים  
7 מסוג אתריום. הכרייה בוצעה במהלך 30 דקות במהלכה סופקה למחשב הכרייה  
8 אנרגיית חשמל דרך המערכת הסולארית (ר' סעיף 42 לתצהיר רוזנברג; סעיף 23  
9 לתצהיר מימון).
- 10 5. לאחר הניסוי ובעקבותיו, פנה ביום 18.12.17 מר מימון לשם הגשת בקשה  
11 פרוביזורית לרישום פטנט בארה"ב על מערכת סולארית מודולרית הכוללת רכיב  
12 מובנה לכריית מטבעות וירטואליים (ר' סעיף 28 לתצהיר מימון, וסעיף 49 לתצהיר  
13 רוזנברג).
- 14 כבר ביום 18.12.2017 פנתה החברה אל הבורסה לניירות-ערך כדי לבחון האם  
15 קיים צורך בהפסקת המסחר לצורך פרסום דיווח מיידי שעניינו בניסוי. החברה  
16 נענתה כי יש לפרסם את הדיווח ב"הודעה מתפרצת" כך ששלב טרום המסחר  
17 ישמש מעין השעיה של המסחר במניות החברה, אולם לא נדרשת הפסקת מסחר  
18 יזומה או ממושכת (ר' סעיף 57 לתצהיר רוזנברג).
- 19 6. ביום 18.12.2017 בשעה 19:09 - ובטרם פתיחת יום המסחר בבורסה - פרסמה  
20 החברה דיווח מיידי (להלן: "הדיווח המיידי") שכותרתו "בקשה לרישום פטנט  
21 בעקבות הצלחה בניסוי לכריית מטבעות וירטואליים מבוססי בלוקצ'יין  
22 באמצעות המערכת הסולארית המודולרית שפיתחה החברה". כך תואר הניסוי  
23 במסגרת הדיווח האמור:
- 24 "החברה מתכבדת להודיע כי החברה הבת, סולארפינט בע"מ  
25 ("סולארפינט"), ביצעה בהצלחה ניסוי במערכת הסולארית  
26 המודולרית פרי פיתוחה של החברה (להלן: 'המערכת'),



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 במסגרתו נעשה שימוש במערכת לצורך כריית מטבעות  
2 וירטואליים.

3 במהלך הניסוי בוצעה כריית מטבע וירטואלי מסוג אטריום  
4 באמצעות המערכת. הניסוי הוכיח היתכנות לניצול האנרגיה  
5 המיוצרת על-ידי המערכת לשם כריית מטבעות וירטואליים  
6 באמצעות הפעלת מחשב כרייה בהספק נמוך, המחשב בעיות  
7 מתמטיות נדרשות לפתרון טרנסאקציות במסחר במטבעות  
8 וירטואליים. הניסוי עבר אימות ע"י מהנדס בכיר בעל ניסיון של  
9 למעלה מחמש שנים בפיתוח חומרה ייעודית לכריית מטבעות  
10 וירטואליים, כגון ביטקוין, אטריום, זיקאש ועוד.

11 בסימולציה שנערכה בעקבות הניסוי, נמצא כי קיימת אפשרות  
12 לשלב בתוך המערכת רכיב ייעודי האחראי על ביצוע החישוב,  
13 ובכך לאפשר למשתמשי המערכת לייצר ולאגור מטבעות  
14 וירטואליים ברמה יומית.

15 החברה מעריכה, כי ניתן יהיה להשתמש בעודפי האנרגיה  
16 המופקת על ידי המערכת (לאחר טעינה מלאה של הסוללה –  
17 שכיום אינה מנוצלת) לשם כריית מטבעות וירטואליים ובכך  
18 לייצר הכנסה נוספת משמעותית למשתמשים במערכת.

19 בהמשך לניסוי הנ"ל הגישה החברה ב-17 בדצמבר 2017 בקשה  
20 פרוביזורית לרישום פטנט בארה"ב על מערכת סולארית  
21 מודולרית הכוללת רכיב מובנה לכריית מטבעות וירטואליים.

22 [...]

23 הערכות ותחזיות החברה המובאות בדיווח זה הינן מידע צופה  
24 פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך תשכ"ל-1968,  
25 ומבוססות על מידע הידוע לחברה במועד הדיווח ועל מידע  
26 שנמסר לה על-ידי סולארפינט. הערכות ותחזיות אלו עשויות



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מהותית  
2 מכפי שנצפה, וזאת, בין היתר, לאור התפתחויות ואירועים  
3 עתידיים אשר מועד התרחשותם, אם בכלל, אינו ודאי ואינו  
4 בשליטתה של החברה ו/או התממשות איזה מבין גורמי הסיכון  
5 של החברה" (ראה נספח 3 לבקשה, ונספח א' לתשובה).

6 בהמשך היום, בסביבות השעה 10:30, פנתה רשות ניירות-ערך (להלן: "הרשות")  
7 טלפונית לחברה ודרשה כי החברה תפרסם דיווח משלים ביחס לניסוי, שבו יפורטו  
8 פרטים נוספים לגביו (ר' סעיף 60 לתצהיר רוזנברג). לטענת המשיבים, החברה  
9 סברה כי הפרטים הנוספים אינם מהותיים למשקיע הסביר, אך נוכח פניית הרשות  
10 - היא בחרה לפרסם דיווח מיידי נוסף (ר' סעיף 77 לתשובה).

11 כך, בשעה 15:18 פרסמה החברה דיווח מיידי נוסף (שיכונה להלן: "הדיווח  
12 המשלים") שכותרתו היא "דיווח משלים". בדיווח המשלים דווח כדלקמן:

13 "בהמשך לדיווח מיידי של החברה [...] בקשר עם הצלחה בניסוי  
14 לכריית מטבעות וירטואליים מבוססי בלוקצ'יין באמצעות  
15 המערכת הסולארית המודולרית שפיתחה [...] ובהמשך לפניית  
16 סגל רשות ניירות-ערך, מבקשת החברה למסור פרטים נוספים  
17 בקשר עם הדיווח, כדלקמן:

18 1. הניסוי בוצע בישראל ביום 15 בדצמבר 2017 על-ידי צוות של  
19 החברה הבת סולארפינט, בהשתתפות מר תומר הירשפלד,  
20 אשר הינו מהנדס אלקטרוניקה בעל ניסיון בפיתוח חומרה  
21 ותוכנה ייעודיות לכריית מטבעות וירטואליים. במהלך  
22 הניסוי, חובר למערכת הסולארית ממיר מתח שחובר  
23 ל'מערכת כרייה' המסוגלת לבצע חישובים מתמטיים  
24 הנדרשים לצורך כריית מטבעות וירטואליים (להלן: 'מערכת  
25 הכרייה') [...] מערכת הכרייה חוברה דרך רשת האינטרנט  
26 ל'פול' כרייה של המטבע הוירטואלי אתריום. מערכת הכרייה  
27 עבדה במהלך הניסוי למשך כ-30 דקות באמצעות אנרגיית  
28 חשמל שסיפקה לה המערכת הסולארית בלבד (כ-120 וואט)



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 וייצרה כ-18 מגה האש (18Mh/s), אשר למועד הניסוי היה  
2 שווה ערך ל-0.000054 אתריום שערכם למועד הניסוי היה כ-  
3 0.04 דולר ארה"ב [...] על בסיס נתוני הניסוי הנ"ל, שאינם  
4 אופטימליים הן מבחינת ההספק של המערכת הסולארית והן  
5 מבחינת כוח החישוב של מערכת הכרייה, ושאינם מתחשבים  
6 בעלייה אפשרית של שער האתריום מול הדולר, ניתן לכרות  
7 באמצעות המערכת הסולארית אתריום בכמות שוות ערך לכ-  
8 0.35 דולר ארה"ב ליום עבודה (כ-4.7 שעות שמש סטנדרטית)  
9 וכ-130 דולר ארה"ב בשנה [...].  
10 2. יובהר, כי הרכיב המובנה לכריית מטבעות וירטואליים, אשר  
11 את שילובו במערכת הסולארית פרי פיתוחה בוחנת החברה,  
12 יוסיף עלות מסוימת למערכת הסולארית ששיעורה, נכון  
13 למועד הדיווח, אינו ידוע" (ראה נספח 6 לבקשה ונספח ב'  
14 לתשובה).

15 8. ביום 11.1.2018 (ולאחר הגשת הבקשה דנן) פרסמה החברה דיווח מיידי נוסף  
16 שכותרתו "התקדמות בפיתוח המערכת הסולארית המודולרית" (הדיווח צורף  
17 כנספח ו' לתשובה). במסגרת זו דיווחה החברה על השלמה של בדיקות נוספות  
18 בהמשך לניסוי. לטענת המשיבים, דיווח זה מעיד על כך כי החברה אכן מאמינה  
19 בכך שהניסוי נחל הצלחה, ולכן היא ממשיכה בעבודות המחקר והפיתוח  
20 המשלימות.

21 9. את בקשת האישור תמך המבקש בחוות-דעת מומחה מטעם ד"ר איציק אלפי  
22 (להלן גם: "חוות-דעת אלפי", נספח 1 לבקשה). מנגד, המשיבים תמכו את  
23 התשובה הן בחוות-דעת מומחה כלכלית מטעם ד"ר טל מופקדי (להלן: "חוות-  
24 דעת מופקדי", נספח ז לתשובה) והן בחוות-דעת נוספת מטעם ד"ר זוהר (להלן:  
25 "חוות-דעת זוהר", נספח ה לתשובה).

26 תמצית טענות הצדדים

27 טענות המבקש



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

- 1 לגישת המבקש, הדיווח המיידני שפרסמה החברה היה דיווח מטעה וחסר שמהווה  
2 הפרה של חובות הגילוי של החברה. זאת ממספר טעמים.
- 3 **ראשית**, נטען כי הדיווח המיידני הוא מטעה שכן דווח בו שבמסגרת הניסוי  
4 התבצעה כרייה של מטבע וירטואלי מסוג אתריום, בעוד שבפועל נכרו רק שברירי  
5 מטבע זעירים בשווי כספי שולי (להלן: "**ההטעה ביחס להיקף האפשרי של**  
6 **הכרייה**"). **שנית**, הדיווח היה מטעה שכן דווח בו על הכנסה משמעותית  
7 למשתמשי המערכת, אך לא הוזכרו העלויות הנוספות של המערכת שהיה ידוע  
8 אודות קיומן במועד הדיווח (להלן: "**ההטעה ביחס לעלויות הנוספות**").  
9 **שלישית**, הדיווח היה מטעה וחסר גם משום שהוא כלל פרטים מטעים ונעדרו  
10 ממנו פרטים נוספים. בכלל זה לא צוין היקף הכרייה האמיתי שהושג בניסוי  
11 (0.000054 אתריום בלבד); לא פורט שווי הכרייה היומי (35 סנט); נכללה בו  
12 המילה "ביטקוין" כאשר המערכת כלל אינה יכולה לכרות מטבע זה; לא היתה בו  
13 התייחסות לסיכוי הרישום של הפטנט שהגישה החברה; לא צוינה העובדה  
14 שהכרייה נעשתה בפול; ולא דווח כי מדובר בניסוי ראשוני בלבד או כי אין כל  
15 ודאות ששלב הפיתוח יושלם (להלן: "**ההטעות הנוספות**").
- 16 **11.** המבקש הדגיש כי בדיווח המיידני דיווחה החברה שהיא הצליחה לכרות מטבע  
17 מסוג אתריום, וכי יהיה בכך כדי להניב הכנסה נוספת משמעותית למשתמשים  
18 במערכת. הוא פירט כי "עקב אכילס" של תחום כריית המטבעות הווירטואליים  
19 נעוץ באנרגיה הרבה הנדרשת לצורך כרייתם. לטענתו – קיומו של "גל ההתלהבות"  
20 בקרב ציבור המשקיעים סביב תחום ההשקעה החדש של המטבעות הווירטואליים  
21 אינו "נסיבה מקלה" עבור חברה ציבורית; להיפך: הוא מחייב את החברה להקפיד  
22 הקפדה יתרה למסור דיווחים מהימנים.
- 23 המבקש הוסיף כי בהליך הנוכחי התברר שהניסוי שערכה החברה היה לכל היותר  
24 הליך מקדמי וראשוני, ניסוי שלא נדון בדירקטוריון החברה ולא נכלל במצגת  
25 למשקיעים שדווחה לבורסה קודם לכן. המבקש הפנה בהקשר זה אל חקירותיהם  
26 של מר רוזנברג ומר מימון בבית-המשפט, וטען כי מעדויותיהם עולה התמונה  
27 האמתית אודות הניסוי – ניסוי שהוחלט לבצעו ימים ספורים טרם עריכתו, ללא  
28 תקציב וללא עלויות כספיות.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

12. לטענת המבקש, הדיווח המידי גרם לעליה דרמטית ומידית בשער המניה של החברה ולמחזורי מסחר חריגים בה. בטרם פתיחת המסחר עמד שער המניה של החברה על 434.7 אגורות ובתוך שעות ספורות הוא טיפס לשווי של מעל 1,000 אגורות. הוא הוסיף כי הדיווח המשלים כלל מידע רב ולמשקיע הסביר נדרש זמן רב כדי לעכל אותו. לאחר שהשוק הפנים את ההטעיה, אירעה ירידה משמעותית ועקבית בשער המניה של החברה: ביום 19.2.17 ירד שער המניה ב-31.78%, וביום 20.2.17 הוא המשיך לרדת בחדות בשיעור של 13.19%. זאת ללא אירועים או דיווחים נוספים.
13. המבקש טען כי הוא הוכיח נזק לכאורה שנגרם לציבור המשקיעים שקנה את מניית אפולו בין מועד הדיווח המידי ועד למועד הדיווח המשלים, והראה ירידה משמעותית בשער המניה שנבעה לשיטתו מההטעיה. המבקש ציין כי הוא עצמו רכש 2,740 מניות של אפולו ביום 18.12.17 (אסמכתא אודות רכישת מניות החברה צורפה כנספח 5 לבקשה). לטענתו, הוא הציג נתוני אמת של משקיעים נוספים שפותרו לרכוש את מניית החברה לאחר הדיווח המידי. ירידת שער המניה בהמשך, לאחר גילוי ההטעיה, גרמה למבקש וליתר חברי הקבוצה נזק כספי ברור וממשי.
14. בהתייחס לחוות-דעת מופקדי שהוגשה מטעם המשיבים, נטען כי היא מתעלמת מהיקפי המסחר החריגים במניית אפולו תוך כדי הדיווח המטעה ולאחריו, ומהירידות החדות בשער מניית החברה בימים שלאחר הדיווח המידי. לגישתו, חוות-דעת מופקדי מנסה לכפות על המציאות מודל תיאורטי שאינו משתלב עם הדברים כהווייתם. לכן יש לדחות את חוות-דעת מופקדי ואת טענות המשיבים לפיהן לא נגרם נזק למשקיעים. לגישת המבקש, בעלי המניות - חברי הקבוצה המיוצגת - לא היו רוכשים מלכתחילה את מניית החברה אלמלא הדיווח המטעה. עוד נטען כי יש לדחות את טענתו של מופקדי הנוגעת לשאלה איך היה השוק מגיב אילו הדיווח המידי והדיווח המשלים היו מפורסמים יחד באופן סימולטני. לטענת המבקש, השאלה הרלוונטית איננה מה היה קורה אילו שני הדיווחים היו מפורסמים יחד בעת ובעונה אחת, אלא יש לבחון את ההבדל בין מסירת דיווח כוזב ומטעה למסירת דיווח אותנטי ומהימן. בהקשר זה הבהיר המבקש כי הקבוצה נושא הבקשה מורכבת לא רק מסוחרים מקצועיים אלא גם ממשקיעים סבירים כדוגמתו. הדיווח המידי גרם לחברי הקבוצה להשקיע לחינם במניות





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

- 1 החברה. רכישת מניה במחיר פיקטיבי שאינו מחיר השוק שלה גורם נזק אינהרנטי  
2 למשקיעים.
- 3 המבקש הוסיף וטען כי אם אכן לא היה הדיווח המיידני של החברה מטעה כפי  
4 שטוענים המשיבים, הרי ששער המניה של החברה היה אמור להמשיך לעלות,  
5 ובוודאי לא לרדת כפי שירד. המבקש התייחס לטענת המשיבים לפיה בפרק הזמן  
6 שבין הדיווח המשלים לבין סגירת יום המסחר לא נרשם שינוי מהותי בשער  
7 המניה. לטענתו, השוק עיכל את המידע בדיווח המשלים, ולכן יש לייחס את  
8 ירידות השער של המניה בימים העוקבים ליום ה-17.12.18 (ובפרט בימים  
9 19.12.17 ו-20.12.17) להטעיה. לגישתו של המבקש, הנזק שנגרם לציבור  
10 המשקיעים לא התמצה רק ביום 18.12.17, שכן מועד הדיווח המשלים היה המועד  
11 "הרשמי" של סיום ההטעיה, כאשר בפועל השוק הפנים את ההטעיה במלואה  
12 בימים שלאחר מכן.
- 13 לגישת המבקש, לא היה למשיבים הסבר לירידות השער ולהיקפי המסחר החריגים  
14 במניית החברה בימים העוקבים הללו. המומחה מטעם המשיבים ביקש להסביר  
15 את ירידות השער כהמשך מגמה שהחלה עוד לפני פרסומם של הדיווח המיידני  
16 והדיווח המשלים, אך יש לדחות את טענתו. עיון בגרף של מניית החברה בחודשים  
17 הרלוונטיים מראה כי העלייה החדה והירידות החדות בשער המניה סביב הדיווח  
18 המיידני והדיווח המשלים, אינן חלק מאותו קו לינארי כלל.
- 19 המבקש הדגיש כי בדיון בבקשה לאישור תביעה ייצוגית, עליו להוכיח נזק לכאורי  
20 בלבד. הוא טען כי הוא צירף – לשיטתו למעלה מן הצורך – את חוות-דעת אלפי  
21 שבה הוערך הנזק בצורה שמרנית. הוא הבהיר כי אם בקשתו תאושר, הוא יגיש  
22 בשלב הבא חוות-דעת כלכלית לכימות מדויק של הנזק שנגרם למשקיעים. לגישתו,  
23 המשיבים מנסים להטיל את האשם בדיווח המטעה על המבקש ויתר ציבור  
24 המשקיעים, תוך שהם מרחיקים עצמם מהדיווח הזה שהביא את מניית אפולו  
25 למחזורי מסחר אדירים ולשער הגבוה ביותר שלה אי-פעם.
- 26 בסיכומי התשובה מטעמו הדגיש המבקש כי התיק דנן מגולל פרשה חמורה של  
27 הטעיית המשקיעים על-ידי דיווח מטעה וחלקי שהוביל למחזורי מסחר חריגים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

- 1 ועלויות שערים חריגות. גילוי ההטעיה הביא אף הוא למחזורי מסחרי ערים  
2 ולירידות שערים משמעותיות, תוך גרימת נזק ברור לו וליתר חברי הקבוצה.
- 3 המבקש הוסיף והתייחס לאחריות המשיבים לדיווח המידי המטעה, וטען כי  
4 הוכחה אחריות כלל המשיבים להטעיית המשקיעים: החברה עצמה נושאת  
5 באחריות ישירה וברורה לדיווחים שנמסרו מטעמה; מר רוזנברג ומר מימון הודו  
6 בחקירותיהם כי הם עומדים מאחורי הדיווח המידי ומקבלים אחריות מלאה  
7 לגביו; מר שרם ומר וידר ניסו להרחיק עצמם מהדיווח אך הם לא עמדו בנטל  
8 שהוטל עליהם כנושאי משרה בכירים להוכיח כי לא ידעו ולא היה עליהם לדעת על  
9 הדיווח המידי. המבקש אף ציין כי בעקבות הדיווח המידי הגישה הרשות כתב  
10 טענות מנהלי נגד החברה ומר רוזנברג.
- 11 עוד טען המבקש כי יש לדחות את הניסיון של המשיבים להישען על ההחלטה בת.צ  
12 (כלכלית) 38731-08-15 לוי ואח' נ' די פארם בע"מ ואח' (31.12.17)(להלן: "עניין  
13 די-פארם"). נטען כי נסיבות המקרה בעניין די-פארם שונות לחלוטין מנסיבות  
14 המקרה דנן. כך, בעוד עניין די-פארם עסק בשלב מתקדם של ניסוי רפואי  
15 שהושקעו בו שנים ארוכות של פיתוח וכסף רב, הבקשה דנן מתמקדת בניסוי  
16 שנערך "כלאחר יד", ללא כל פיתוח או השקעה ועל-ידי חברה שכלל אינה עוסקת  
17 בתחום המטבעות הווירטואליים.
- 18 לבסוף טען המבקש כי לאור כל האמור לעיל מתקיימים מלוא התנאים לאישור  
19 התובענה כייצוגית: התביעה היא בהתאם לפריט 5 לתוספת השנייה; למבקש  
20 עומדת עילת תביעה אישית משהוא רכש את מניות החברה ביום 18.12.2017  
21 בעקבות הדיווח המידי ונגרם לו נזק; התובענה מעוררות שאלות משותפות של  
22 עובדה ומשפט; הוכח קיומה של אפשרות סבירה להכרעה בתובענה לטובת  
23 הקבוצה; התביעה נוגעת להטעיית משקיעים ולכן היא מתאימה להתברר  
24 באמצעות הליך של תובענה ייצוגית ולא באמצעות אלפי הליכים פרטניים;  
25 ומתקיימים תנאי הייצוג ההולם ותום הלב.

26 טענות המשיבים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

- 1 לגישתם של המשיבים, המבקש לא הוכיח הטעיה, לא הוכיח נזק וממילא לא  
2 הוכיח קשר סיבתי ביניהם. לכן דין בקשתו להידחות.
- 3 המשיבים הבהירו כי אפולו היא חברה ציבורית הפועלת באמצעות החברה הבת  
4 שלה – סולארפינט – במחקר ופיתוח בכל תחומי המעטפת של האנרגיה  
5 הסולארית. החברה היא חברה למחקר ופיתוח ולכן היא מבצעת ניסויים רבים,  
6 חלקם מצליחים וחלקם כושלים. אחד מענפי הפיתוח המרכזיים של החברה הוא  
7 המערכת הסולארית המהווה מעין "גנרטור סולארי". מאפיין מרכזי של שוק  
8 מערכות ה-off-grid הסולאריות, עמו נמנית המערכת הסולארית שפיתחה  
9 החברה, הוא היעדר ניצול של עודפי חשמל. לכן פועלת החברה לאיתור שימושים  
10 אפשריים לעודפי החשמל המבוזבזים של המערכת הסולארית, וזאת כדי להטמיע  
11 בה תכונות ייחודיות שיקנו לה יתרון יחסי בשוק.
- 12 לטענת המשיבים, החברה החליטה לבחון את האפשרות לנצל את יתרות החשמל  
13 של המערכת הסולארית לשם כריית מטבעות וירטואליים. במסגרת הניסוי נבחנה  
14 ההיתכנות של חיבור המערכת הסולארית למחשב המתעל את עודפי האנרגיה  
15 המבוזבזים ליצירת "כוח חישוב" לכריית המטבעות. הניסוי נועד לבחון את קיומה  
16 של אפשרות כאמור, כאשר הדיווח המיידני ניתן בקשר עם השלב המעשי הראשון  
17 שהחברה ביצעה לאחר גיבוש הרעיון הבסיסי הזה. מטרתו של הניסוי בשלב  
18 הראשוני הזה הייתה לבדוק את ההיתכנות של ניצול יתרת האנרגיה לשם כריית  
19 מטבעות ווירטואליים.
- 20 המשיבים ציינו כי כיום החברה מפתחת תוסף לערכה הסולארית ("גב פריק")  
21 שעשוי, בכפוף להשלמת הפיתוח בהצלחה, לאפשר לנצל בעתיד את עודפי החשמל  
22 הבלתי-מנוצלים מהמערכת הסולארית לטובת כריית המטבעות הווירטואליים.  
23 לכן, לטענתם, האפשרות של השימוש בעודפי החשמל עדיין נבחנת על-ידי החברה,  
24 שעודנה מאמינה בהערכותיה ובהצלחת הניסוי ובהתאם ממשיכה בעבודות מחקר  
25 ופיתוח משלימות.
- 26 לטענת המשיבים, הניסוי נחל הצלחה והראה היתכנות לכך שניתן לנצל את עודפי  
27 האנרגיה של המערכת הסולארית לשם כריית מטבעות ווירטואליים. חוות-דעת  
28 זוהר שהוגשה מטעמם תומכת בכך שהניסוי נחל הצלחה, הן במישור הסובייקטיבי



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

- 1                   במובן שהניסוי עמד ביעדים שהוגדרו לו מראש) והן במישור האובייקטיבי  
2                   (בהוכחת ההיתכנות לניצול האנרגיה באופן האמור). המשיבים הוסיפו כי מר  
3                   רוזנברג ומר מימון היו מעורבים בניסוי. יתר המשיבים לא עודכנו לגביו שכן  
4                   הניסוי לא היה אלא חלק מפעילותה השוטפת של החברה כחברת מחקר ופיתוח.
- 5                   הניסוי נערך בבוקר יום שישי ה-17.12.15. אחרי השלמתו נדרשה החברה לנקוט  
6                   בצעדים רבים, ובכלל זה לפעול להגשת בקשה לרישום פטנט בטרם פרסום הדיווח  
7                   המיידי. מר מימון אכן פנה והגיש בקשה לרישום פטנט ביום ראשון ה-17.12.17.
- 8                   21. בד-בבד עם הגשת הבקשה לפטנט, פנו הגורמים הרלוונטיים בחברה לניסוח  
9                   הדיווח המיידי תוך שהם נוקטים במשנה זהירות. מאחר שהניסוי שיקף בחינה  
10                  רעיונית של האפשרות לבצע כרייה של מטבעות וירטואליים באמצעות המערכת,  
11                  הוחלט שלא לכלול בדיווח נתונים מדעיים רבים אודות הניסוי. מדובר בנתונים  
12                  שאינם מהותיים למשקיע הסביר ואף עלולים להטעות את ציבור המשקיעים  
13                  שאינו בקי בתחום המטבעות הווירטואליים.
- 14                  בנוסף, פנתה החברה אל הבורסה בטרם פרסום הדיווח כדי לבחון האם יש צורך  
15                  בהפסקת המסחר. הנחיית הבורסה היתה כי יש לפרסם את הדיווח המיידי  
16                  כ"הודעה מתפרצת", וכך אכן פעלה החברה. לאחר פרסום הדיווח המיידי ועקב  
17                  פניית הרשות, פרסמה החברה את הדיווח המשלים, וזאת חרף העובדה כי  
18                  לשיטתה פרטי המידע הנוספים בדיווח המשלים אינם מהותיים.
- 19                  22. בהתייחס לטענות המבקש בבקשת האישור, טענו המשיבים כי הניסוי אכן הצליח  
20                  וכי הנתונים הגולמיים הנוגעים לסוג המטבעות שנכרו או לכמותם אינם רלוונטיים  
21                  לבחינת הצלחתו. בקשת האישור רצופה טענות הנוגעות לתחומים מקצועיים,  
22                  וחרף זאת היא לא נתמכה בחוות-דעת מומחה. המשיבים הפנו לעניין **די-פארם**  
23                  וטענו כי נקבע בו שקביעה בשאלה האם דיווח בדבר הצלחה של ניסוי הוא מטעה,  
24                  מחייבת מומחיות. לכן, כדי לעמוד בנטל ההוכחה היה על המבקש לתמוך את  
25                  טענת ההטעיה בחוות-דעת מומחה.
- 26                  המשיבים הדגישו כי הנטען בבקשת האישור אינו מדויק ולוקה באי-הבנה בסיסית  
27                  של עולם כריית המטבעות הווירטואליים, תוך "הנחת המבוקש" לפיה המידע



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

- 1 בדיווח המשלים שאת פרסומו ביקשה הרשות, הוא בהכרח מהותי. המבקש לא  
2 הבין כי הניסוי נחל הצלחה; הוא טעה לחשוב שנתונים מספריים הם מהותיים  
3 למשקיע; ומשום שהוא אינו בקי במטריה של המטבעות הווירטואליים – הוא  
4 התעלם מכך שנהוג לסחור גם בשברים של מטבעות כאלה.
- 5 לגישתם של המשיבים, היקף חובת הגילוי בדיווח מיידי הנוגע לנושאים .23  
6 שבמומחיות כמו במקרה דנן – הוא מצומצם יותר, ונדרש גילוי רק של פרטים  
7 מהותיים תוך סינון המידע העודף שאף עשוי להטעות ולבלבל את ציבור  
8 המשקיעים.
- 9 המשיבים טענו כי יש לדחות את עמדת המבקש לפיה הדיווח היה מטעה. ראשית,  
10 המבקש לא הוכיח כי הניסוי לא הצליח (והם אף הוכיחו את ההיפך). כלל הנתונים  
11 החסרים לשיטתו של המבקש אינם רלוונטיים למשקיע הסביר, כאשר עצם  
12 ההצלחה לכרות מטבעות וירטואליים באמצעות המערכת – ברמה כלשהי – היא  
13 פריצת דרך בפני עצמה.
- 14 הדיווח בדבר "עלויות לא ידועות נוספות" היה לטענתם מידע עודף ולא מהותי. הם  
15 טענו כי יש להניח שכל משקיע סביר מבין שהוספת רכיב מובנה למערכת תהיה  
16 כרוכה בעלות כלשהי. העובדה שפיתוחים טכנולוגיים כרוכים בעלות היא נחלת  
17 הכלל ואינה מחייבת דיווח. מכל מקום, וכפי שעולה מחקירתו של מר רוזנברג,  
18 העלויות הכרוכות בפיתוח לא היו ידועות לחברה בעת פרסום הדיווח. הערכת  
19 החברה לפיה המערכת מסוגלת לייצר הכנסה משמעותית למשתמשים במערכת  
20 היא נכונה: המונח "משמעותי" הוא לעולם יחסי; ההכנסה המשמעותית יוחסה  
21 למשתמשים ולא לחברה; החברה דיווחה אודות צפי להכנסה בלבד ולא לרווח.
- 22 בניגוד לטענת המבקש, לא ניתן היה להבין מהדיווח שהמערכת הסולארית תוכל .24  
23 לבצע כרייה של מטבע ביטקוין. אין לקבל את טענת המבקש כי האפשרות לאגור  
24 מטבעות ברמה היומית ולייצר הכנסה נוספת התבררו ככוזבות. זאת משום  
25 שחלקים אלה בדיווח המיידי הם מידע צופה פני עתיד, וטענות המבקש בהקשר זה  
26 נטענו בעלמא. על החברה לא חלה חובה להתייחס לסיכויים שהבקשה  
27 הפרוביזורית לרישום פטנט תתקבל.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

- 1 עוד נטען כי השימוש במילה "מטבע" במסגרת הניסוי איננו מטעה. השימוש במונח  
2 זה הוא שגור, ועמדת המבקש לפיה מדובר דווקא בכרייה של מטבע שלם היא  
3 סובייקטיבית ובלתי-סבירה. מכל מקום, קריאת הדיווח המיידית ובחינת תגובת  
4 השוק למידע בו, אינן מותירות ספק כי אין כל הטעיה.
- 5 עוד טענו המשיבים – לשיטתם למעלה מן הצורך – כי עומדות להם הגנות מכוח .25  
6 חוק ניירות-ערך: מר שרם ומר וידר לא היו חתומים על הדיווח ולא ידעו ולא היה  
7 עליהם לדעת על הניסוי שהיה חלק מהפעילות השוטפת של החברה; החברה, מר  
8 רוזנברג ומר מימון נקטו בכל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה פרט  
9 מטעה בדיווח ולכן נשללת אחריותם; ומכל מקום הערכות המידע הכלולות בדיווח  
10 הן מידע צופה פני עתיד שהמועד לבחינת התממשותו טרם הגיע.
- 11 המשיבים הוסיפו וטענו כי בקשת האישור מנתחת באופן שגוי את תגובת השוק .26  
12 לדיווח המיידית ולדיווח המשלים. חוות-דעת מופקדי שהוגשה מטעמם מוכיחה כי  
13 לא ניתן להצביע על נזק - אף לא לכאורה - שנגרם לבעלי מניות בקבוצה המיוצגת  
14 כתוצאה מהטעיה הנטענת.
- 15 המבקש ביסס את טענתו בדבר נזק על נפילה נטענת של שער המניה עם פרסום  
16 הדיווח המשלים וגילוי הטעיה. אולם, לגישת המשיבים, מדובר בטענה שאינה  
17 נכונה מבחינה עובדתית. בפועל, לאחר הדיווח המשלים, לא אירע כל שינוי בשער  
18 המניה. מחוות-דעת מופקדי עולה שהדיווח המיידית הביא לתגובת יתר נקודתית של  
19 השוק, שבמסגרתה עלה וירד שער המניה באופן חריג בטווח של פחות משעה.  
20 תגובת היתר של השוק תוקנה בידי כוחות השוק תוך פרק זמן קצר, והיא אינה  
21 משקפת לכן את מידת הדיוק של המידע שפרסמה החברה. החל מהשעה 15:11  
22 לערך (קרי לפני הדיווח המשלים), התייצב שער המניה, והוא נותר כמות שהוא גם  
23 לאחר פרסום הדיווח המשלים. מכאן כי ציבור המשקיעים היה אדיש לדיווח  
24 המשלים, מה שמעיד על כך כי מבחינה כלכלית לא נגרם כל נזק עקב פרסום  
25 הדיווח המיידית.
- 26 המשיבים התייחסו גם לירידות השער במניית החברה שהתרחשו בימים העוקבים .27  
27 ליום הדיווח המיידית. לטענתם עולה מחוות-דעת מופקדי כי לא קיים קשר סיבתי  
28 בין ירידות השער הללו לבין דיווחי החברה ביום 18.12.2017, שכן ירידות אלה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 17-12-60401 בוכריס נ' פאור ואח'

- 1 משקפות את המשך מגמת הירידה במניית החברה שהתרחשה בחודשים שקדמו  
2 לכך.
- 3 28. המשיבים טענו כי בחוות-דעת אלפי שהוגשה מטעם המבקש נפלו מספר כשלים  
4 יסודיים. בכלל זה, חוות-הדעת מבוססת על הנחת מוצא עובדתית שגויה לפיה  
5 בעקבות הדיווח המשלים חלה צניחה במחיר המניה; חוות-הדעת נוקטת  
6 במתודולוגיה שגויה המנתחת את תגובת השוק לפרסומי החברה ברמה "רב-  
7 יומית" ולא ברמה "התוך-יומית" כנדרש, וחרף העובדה שהנתונים התוך יומיים  
8 היו זמינים; חוות-הדעת שגויה אף בבחינת הקבוצה הרלוונטית לבקשת האישור;  
9 וניסיונו של אלפי לבחון האם הדיווח המידי והמשלים מסבירים את התנהגות  
10 המניה נעוצה במתודולוגיה שגויה, שנסדקה בחקירתו בבית-המשפט.
- 11 29. לטענת המשיבים, הבקשה אינה עומדת בתנאים הקבועים בדין לאישור תובענה  
12 ייצוגית. המבקש לא הוכיח כי קיימת לו לכאורה עילת תביעה אישית; המבקש לא  
13 הראה כי קיימת אפשרות סבירה שהתובענה תוכרע לטובת הקבוצה, בפרט לאור  
14 העובדה כי הוא לא צירף חוות-דעת מומחה בקשר לתחום המטבעות  
15 הווירטואליים; המבקש ייחס למשיבים התנהלות מירמיתית וכוונת זדון ולכן לא  
16 מתקיימים תנאי תום הלב והייצוג ההולם; והמבקש לא ביסס את הטענה כי  
17 נסיבות המקרה מקימות שאלות משותפות של עובדה ומשפט, והוא הגדיר את  
18 הקבוצה בצורה כוללת ולא הומוגנית.
- 19 לבסוף טענו המשיבים כי המבקש חרג בסיכומיו מחזית המחלוקת כפי שזו הוגדרה  
20 בבקשת האישור. כך, בעוד בבסיס בקשת האישור עמדה הטענה לפיה מניית  
21 החברה צנחה בסמוך לדיווח המשלים, נאלץ המבקש בסיכומים לפנות לטענה  
22 חלופית לפיה לשוק נדרש זמן רב להפנים את הדיווח המשלים ומשכך יש ליחס  
23 את ירידות השער בימים העוקבים ליום 18.12.17 להטעיה. זאת ועוד, בסיכומיו  
24 העלה המבקש טענה עובדתית חדשה לפיה המידע הנוסף אודות הניסוי שפורסם  
25 בהמשך בדיווח המשלים, החל לזרום לשוק עוד בטרם פורסם הדיווח המשלים  
26 באופן שהביא להתמתנות ואף לירידה בשער המניה. טענה זו היא הרחבת חזית  
27 אסורה הסותרת ממילא את טענתו המוכחשת של המבקש לפיה לשוק נדרש זמן  
28 רב להפנים את ההטעיה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

### דיון

1

2 על מנת להכריע בבקשה שבפני יש לבחון מספר שאלות: ראשית, יהיה מקום  
3 לבחון את השאלה האם הדיווח המידי שאותו פרסמה החברה היה דיווח מטעה  
4 וחסר; שנית, יהיה מקום לבחון האם המבקש עמד בנטל שהוטל עליו והוכיח  
5 קיומו של נזק שנגרם לכאורה כתוצאה מההטעיה; ולבסוף, ורק אם יקבע כי  
6 התשובה לשתי השאלות הקודמות היא בחיוב - יהיה מקום להמשיך ולבחון את  
7 שאלת אחריותם של המשיבים לדיווח, ואת שאלת התקיימות התנאים לאישור  
8 התובענה כתובענה ייצוגית.

9

להלן נדון בנושאים הללו בפירוט.

10

### האם הוכח לכאורה כי הדיווח המידי היה מטעה?

11

#### רקע נורמטיבי – הטעיה בדיווח מידי

12 31. עיקרון היסוד עליו מושתתים דיני ניירות-ערך וחוק-ניירות ערך הישראלי הוא  
13 כידוע עיקרון הגילוי הנאות. רבות נכתב, הן בספרות והן בפסיקה, אודות חשיבותו  
14 של עיקרון יסוד זה לתפקודו, תקינותו, יעילותו ואמינותו של שוק ההון.

15 הגילוי נועד כדי להעמיד לרשות המשקיעים בשוק ההון את מלוא האינפורמציה  
16 האמיתית והמהימנה הדרושה להם לצורך קבלת החלטות השקעה מושכלות, וכן  
17 כדי למנוע פערי מידע בין המשקיעים השונים בשוק ההון, וכדי למנוע שימוש  
18 במידע וניצולו על-ידי אלה המחזיקים בו בטרם הוא פורסם לכלל המשקיעים. כן  
19 נועד הגילוי לפקח על בעלי הכוח בחברות ציבוריות ולהרתיע אותם מפני תרמית  
20 והתנהגות מניפולטיבית (ר' רע"פ 4827/95 ה.ג. פולק בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד  
21 נד(2) 97, 105, וכן; ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות  
22 ניירות ערך, פ"ד מו(2) 818, עמוד 831 (1992) (להלן: "עניין ברנוביץ").

23

ב"שוק המשני" שבו נסחרים ניירות-הערך של החברה נודעת לעיקרון הגילוי

24

תכלית מרכזית נוספת והיא "לבסס שוק יעיל לניירות-ערך, שבו מגיבים מחירי

25

ניירות-הערך הנסחרים באופן מידי לכל מידע בעל חשיבות, ובכך לסייע לגיוס

26

הון ולפיתוח המשק (ר' ע"א 1928/93 רשות ניירות-ערך נ' גיבור סברניה מפעלי





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 טקסטיל בע"מ פ"ד מט(3) 177 (1995)). גילוי המידע למשקיעים מאפשר להם  
2 להסתמך על ההנחה של קיומו של מידע מלא, זהה ושווה לכל ה"שחקנים", מידע  
3 שבאמצעותו יכולים כוחות השוק לקבוע את מחירו המדויק של נייר-הערך. הנחות  
4 אלה מאפשרות לכלל המשקיעים להסתמך על מחירו הבורסאי של נייר-הערך  
5 כמשקף את מחירו ה"אמיתי".

6 32. לאור חשיבותו של עיקרון הגילוי הנאות, נקבעו בחוק ניירות-ערך התשכ"ח – 1968  
7 (להלן: "חוק ניירות-ערך") חובות הגילוי והדיווח. בכלל זה נקבע בחוק ניירות-  
8 ערך האיסור על הטעיה במסמכים שונים שמפרסם התאגיד ובפרט בדוחות  
9 המפורסמים על-ידיו. סעיף 1א44 לחוק ניירות-ערך קובע את הכלל לפיו "בטיטת  
10 תשקיף, בתשקיף, בדוח, בהודעה, במסמך או במפרט הצעת רכש, המוגשים לפי  
11 חוק זה לרשות (בסעיף זה – דיווח), לא יהיה פרט מטעה".

12 סעיף ההגדרות (סעיף 1) מגדיר מהו "פרט מטעה" כך: "לרבות דבר העלול  
13 להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר". פרט  
14 מטעה כולל אם כן הן מידע שנכלל בדוחות החברה והוצג בצורה לא מדויקת, והן  
15 מידע חסר, שהחברה הייתה צריכה לדווח אודותיו בדוחות שלה, והיא לא עשתה  
16 כן.

17 המלומדים ימין ווסרמן (מוטי ימין ואמיר ווסרמן תאגידים וניירות-ערך 214  
18 (2006)) התייחסו אף הם להגדרתו של המונח "פרט מטעה" בחוק ניירות-ערך  
19 וציינו כי –

20 "ההטעיה יכולה להיות באמירה פוזיטיבית וגם באי-אמירה,  
21 דהיינו במחדל. ההגדרה נמנעת מהתייחסות לתוכנו של הפרט  
22 המטעה ומסתפקת באפשרות הגלומה בו להטעיה. אשר על כן  
23 אם מדובר באמירה פוזיטיבית, אין היא חייבת להציג בהכרח  
24 נתונים שקריים על מנת שתהווה פרט מטעה, ואפשר שתציג  
25 נתונים נכונים, אם כי בדרך מטעה" (ור' גם פסרמן-יוזפוב בעמ'  
26 234-235).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

33. סעיף 36(א) לחוק ניירות-ערך הוא הסעיף המסדיר את חובת הדיווח של תאגידים  
מדווחים ב"שוק המשני". הסעיף קובע את חובתו של תאגיד ציבורי להגיש דוחות  
והודעות לציבור המשקיעים, ומורה כי –

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

החובה לדווח באופן מיידי אודות אירועים קונקרטיים ואירועים שעשויה להיות  
להם השפעה מהותית על התאגיד קבועה בתקנות ניירות-ערך (דיווחים תקופתיים  
ומיידים), תש"ל-1970 (להלן: "התקנות"). תקנה 36(א) לתקנות מורה כי –

**"בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי  
התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית,  
ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על  
התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע  
באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד."**

בכך מאמצת תקנה 36(א) הנ"ל את עיקרון "המהותיות". בהתאם לעיקרון זה חלה  
חובת הגילוי רק על מידע מהותי, המוגדר כמידע הנדרש למשקיע הסביר לצורך  
קבלת החלטות השקעה ביחס לנייר-הערך. **בענין ברנוביץ** קבע בית-המשפט  
העליון כי אמת המידה של ה"מהותיות" נבחנת מנקדות מבטו של המשקיע  
הסביר, כך שחובת הגילוי -

**"תחול לגבי כל מידע, שהינו מהותי למשקיע הסביר, ואשר אין  
מגבלה חוקית או מגבלה שבסבירות המצדיקות מניעת גילוי.  
אמת המידה של ה'מהותיות' (materiality) הינה זו השלטת  
במשפט האמריקני, שם נקבע, כי למרות שאופיין של העובדות  
המהותיות (material facts) משתנה לאור נסיבותיו של כל  
מקרה נתון - ניתן להכליל ולומר, כי חובת הגילוי משתרעת על**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 עובדה אשר לו המשקיע הסביר בניירות ערך היה יודע אודותיה,  
2 היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה  
3 שעל בסיסה יקבל החלטות הנוגעות להשקעה בניירות ערך  
4 בחברה הנוגעת לעניין".

5 השאלה מהו המידע המהותי למשקיע הסביר היא שאלה המשתנה בהתאם .34  
6 לנסיבותיו של כל מקרה. על החברה מוטל לשקול בכל מקרה האם המידע המצוי  
7 בידיה הוא מידע מהותי, ועליה לדווח על מידע מהותי ועליו בלבד. בעת"מ (ת"א)  
8 48540-06-14 קידוחי סי אפ איי נ' רשות ניירות-ערך (31.12.2014) נקבע על-ידי  
9 בהקשר זה כי (פס' 15):

10 "החברה חייבת לפרסם פרטים על כל אירוע שעשויה להיות לו  
11 השפעה מהותית על החברה או על מחיר נייר-הערך, אולם היא  
12 אינה חייבת ואינה אמורה לפרסם פרטים שאינם מהותיים.  
13 כלומר, חובת הגילוי אינה כוללת פרסום של כל מידע באשר הוא  
14 אלא היא מתייחסת למידע מהותי בלבד, כמוגדר בתקנה. את  
15 ההכרעה בשאלה מה מבין כל פרטי המידע שיש לחברה הוא  
16 מידע מהותי, צריכה לקבל החברה באמצעות האורגנים שלה".

17 החשיבות של דיווח אודות מידע מהותי בלבד נובעת בין היתר מכך שעודף מידע  
18 לא זו בלבד שאינו מסייע למשקיעים לקבל החלטות השקעה רציונליות, אלא  
19 שהוא אף עלול לחבל ביכולת זו. המלומדת ל' פסרמן- יוזפוב מתייחסת בספרה  
20 דיני ניירות-ערך – חובת גילוי 177 (2009)(להלן: "פסרמן- יוזפוב") לקשיים  
21 שעלולים להתעורר מהצפת המשקיע הסביר במידע:

22 "העלויות הגבוהות מחייבות סינון וניפוי של המידע החייב  
23 בגילוי. שיקול נוסף שלא לחייב לגלות את 'הכל' הינו החשש כי  
24 גילוי רחב מדי עלול לקבור את המשקיע תחת ערימת פרטים  
25 שוליים, דבר אשר אין בו כדי לסייע בקבלת החלטת השקעה"  
26 (ורי גם ת"צ (ת"א) 14270-11-14 כהן נ' אילן בן דב (2.9.2016)).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 17-12-60401 בוכריס נ' פאור ואח'

- 1 הגבלת המידע המחויב בדיווח על-פי עקרון המהותיות, נובעת גם מהעלויות  
2 שחובות גילוי רחבות מידי עלולות להטיל על החברות, עלויות שיגולגלו למשקיעים  
3 עצמם. כך נקבע בין היתר בע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל (31.12.2008) כי  
4 - "חייב החברה בגילוי של כל פרט ללא אבחנה יגרום לה עלויות נכבדות שסביר  
5 שתגולגלנה לפתחו של המשקיע ותהפוך את פעילותו בשוק ההון יקרה יותר,  
6 וייתכן שגם מצומצמת יותר".
- 7 .35 מכל האמור עולה אם-כן כי נקודת המוצא לבחינה מהו פרט מטעה נוגעת לעיקרון  
8 המהותיות והיא נבחנת מנקודת מבטו של המשקיע הסביר. המהותיות נקבעת בכל  
9 מקרה על-פי נסיבותיו, כאשר ההלכה הפסוקה גוזרת את שאלת המהותיות  
10 מהשאלה מהו המידע הנדרש ל"משקיע הסביר" לצורך קבלת החלטות השקעה  
11 מושכלות בניירות-הערך של החברה.
- 12 ניישם את האמור לעיל על נסיבות המקרה דן כדי לבחון האם הדיווח נושא  
13 הבקשה היה דיווח מטעה.
- 14 האם הדיווח המיידני הוא דיווח מטעה?
- 15 .36 אני סבורה, כפי שיפורט להלן, כי המבקש עמד בנטל שהוטל עליו בשלב זה של  
16 הדיון והוכיח כי קיימת אפשרות סבירה שהדיווח המיידני היה דיווח מטעה, שהציג  
17 תמונה לא מדויקת השונה ממצב הדברים בפועל, וזאת הן לגבי **ההטעה ביחס**  
18 **להיקף האפשרי של הכרייה**, והן לגבי **ההטעה ביחס לעלויות הנוספות**.
- 19 .37 ההטעה ביחס להיקף האפשרי של הכרייה - בדיווח המיידני צוין כי "במהלך  
20 הניסוי בוצעה כריית מטבע וירטואלי מסוג אטריום באמצעות המערכת". דיווח  
21 זה הוא מטעה משום שבפועל לא נכרה "מטבע" של אטריום, אלא היקף הכרייה  
22 בניסוי עמד על 0.000054 אטריום. מסקנה זו עולה בין היתר מהאופן בו דיווחה  
23 החברה אודות היקף הכרייה במסגרת הדיווח המשלים בו הובהר כי: "**מערכת**  
24 **הכרייה עבדה במהלך הניסוי למשך כ-30 דקות** [...] **וייצרה כ-18 מגה האש**  
25 **(18Mh/s), אשר למועד הניסוי היה שווה ערך ל-0.000054 אטריום שערכה**  
26 **למועד הניסוי היה כ-0.04 דולר ארה"ב**" (ההדגשות שלי – ר.ר.).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

1 השימוש בביטוי "מטבע... מסוג אטריום" הוא מטעה. זאת מאחר שסביר להניח  
2 כי בעיניו של המשקיע הסביר, נודעת למילה 'מטבע' משמעות ברורה, המתייחסת  
3 ליחידת מידה שלמה. לכן היה על החברה להבהיר בדיווח המיידני כי במהלך הניסוי  
4 לא התבצעה כרייה של מטבע שלם אלא של חלק קטן מאוד ממנו בלבד - היינו  
5 0.000054 אתריום.

6 .38 מסקנה זו מתחזקת נוכח עדותו של המומחה מטעם המשיבים. פרופ' זוהר נשאל  
7 בחקירתו באשר לשימוש במונח 'מטבע', וציין כי המונח השגור והמוכר בקרב  
8 הציבור הרחב הוא שמות המטבעות הווירטואליים. לכן כאשר מתייחסים לחלק  
9 מהמטבע, מקובל לציין את החלק היחסי מהמטבע עצמו. כך הוא העיד:

10 **"ד"ר אביב זוהר: אם זו, במקרה של ג'יגה בייט יש לנו יחידות**  
11 **מידה אחרות סטנדרטיות. במקרה של איתריום וביטקוין המונח**  
12 **שמוכר לציבור ואני חושב שראוי להשתמש בו וכולם משתמשים**  
13 **בו, הוא ביטקוין ואיתריום. אני לא רואה איך אפשר היה לדבר,**  
14 **זה ברור שאם רוצה לדבר על 00005 ביטקוין, עדיין אומרים**  
15 **0005-, [ביטקוין - ר.ר.]" (ר' פי 29.4.19 עמ' 86 ש' 10-14,**  
16 **ההדגשות שלי - ר.ר.).**

17 עדותו של פרופ' זוהר מחזקת אם כן את המסקנה לפיה העובדה שהחברה לא  
18 הבהירה כי נכרה חלקיק אתריום בלבד והשמיטה את נתוני היקף הכרייה, עלולה  
19 היתה להוביל את המשקיע לסבור כי במסגרת הניסוי נכרה מטבע שלם - עניין  
20 שהמשמעות שלו היא שונה באופן מהותי.

21 .39 חיזוק נוסף לכך שמנקודת מבטו של המשקיע הסביר השימוש במונח 'מטבע' מייצג  
22 יחידה שלמה של אתריום ועלול לכן להטעות, עולה מדבריו של המבקש בחקירתו  
23 הנגדית. המבקש העיד כך:

24 **"עו"ד סלוקי: מה הבנת ממנו [מהדיווח - ר.ר.], עזוב רגע כותרות,**  
25 **מה הבנת שהחברה מספרת לך בדיווח?**  
26 **אלי בוכריס: שיש לה מערכת של צבירת חשמל סולארית.**  
27 **עו"ד סלוקי: טוב.**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 אלי בוכריס: באמצעות המערכת הזאת הם הצליחו לכרות מטבע  
2 של איתריום.  
3 עו"ד סלוקי: כן?  
4 אלי בוכריס: שאני יודע שאיתריום זה המטבע השני החזק  
5 בגודלו באותו יום-,  
6 עו"ד סלוקי: בשווי שלו.  
7 אלי בוכריס: בשווי שלו, והשווי שלו גם משקף את הקושי  
8 לכרות אותו" (ר' פי 29.4.19 עמ' 113 ש' 10-2).

9 ובהמשך –

10 "אלי בוכריס: [...] היא [החברה – ר.ר.] כרגע דיברה על איתריום,  
11 היא אמרה אני כרתתי מטבע איתריום, שאגב, בקשר לשאלה  
12 הקודמת שלך, זה לא אפס נקודה אפס זה זה, מטבע זה יחידה.  
13 עו"ד סלוקי: איפה כתוב שהיא כרתה מטבע שהוא יחידה? רק  
14 כתוב-, [...] [  
15 אלי בוכריס: במהלך, במהלך הניסוי בוצעה כריית מטבע  
16 וירטואלי מסוג איתריום.  
17 כב' השופטת: בסדר, אוקיי.  
18 עו"ד סלוקי: מסוג איתריום, אז אנחנו-,  
19 אלי בוכריס: מטבע זה יחידה, זה כמו שתגיד לי דינר, זה  
20 כמו" (ר' פי 29.4.19 עמ' 119 ש' 10-2, ההדגשות שלי – ר.ר.).

21 40. כזכור, בשלב זה של הדיון בבקשת האישור, נדרש המבקש להוכיח את עילת  
22 התביעה ברמה לכאורית בלבד, ברף הוכחה נמוך יותר מזה המוטל בדיון בתביעה  
23 לגופה. לכן, אני סבורה כי די בראיות שהוצגו כדי להביא למסקנה, נכון לשלב  
24 הנוכחי, כי בשימוש במונח כרייה של "מטבע" אתריום, הוצג למשקיע הסביר מצג  
25 מטעה ולא מדויק לפיו התבצעה כרייה של מטבע אתריום שלם.

26 41. ההטעה ביחס לעלויות הנוספות - בדיווח המיידני צוין כי "החברה מעריכה, כי  
27 ניתן יהיה להשתמש בעודפי האנרגיה המופקת על ידי המערכת [...] לשם כריית



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

1 **מטבעות וירטואליים ובכך לייצר הכנסה נוספת משמעותית למשתמשים**  
2 **במערכת** (ההדגשות שלי – ר.ר.).

3 לטעמי, הוכח ברמה הנדרשת לשלב זה כי גם פרט זה בדיווח הוא מטעה. זאת  
4 מאחר שהדיווח אינו כולל התייחסות למידע שהיה ידוע במועד הדיווח לפיו קיימת  
5 עלות, ששיעורה לא היה ידוע באותה עת, שתהיה כרוכה ברכיב המובנה לכריית  
6 מטבעות וירטואליים. מסקנה זו מתחזקת אף היא לאור האמור בהקשר זה בדיווח  
7 המשלים, בו דווח כי "הרכיב המובנה לכריית מטבעות וירטואליים אשר את  
8 שילובו במערכת הסולארית פרי פיתוחה בוחנת החברה, יוסיף עלות מסוימת  
9 למערכת הסולארית, ששיעורה נכון למועד הדיווח אינו ידוע".

10 מר רוזנברג אישר בחקירתו הנגדית כי הוא ידע בזמן אמת שלמערכת תתווסף  
11 עלות לא ידועה (ר' את דבריו בעמ' 58-59 לפר' 17.7.19). בעדותו הוא אף ציין כי  
12 במועד עריכת הניסוי ופרסום הדיווח המייד, החברה לא ידעה מה יהיה הרווח  
13 הצפוי למשתמשים במערכת. לדבריו "ידעתי שיהיה רווח, לא ידעתי כמה הוא, לא  
14 ידעתי לדייק אותו" (שם, בעמ' 61 ש' 14). הנתון אודות שיעור הרווח הפוטנציאלי  
15 למשתמשים במערכת שאותה מפתחת החברה הוא נתון מהותי למשקיע הסביר.  
16 בנסיבות אלה, דיווח אודות הכנסה משמעותית למשתמשים במערכת ללא סיג,  
17 וללא הבהרה כי הרווח או העלות אינם ידועים, עשוי להיות מטעה.

18 המשיבים טענו כי הדיווח ניתן רק ביחס לאפשרות שהשימוש במערכת יניב הכנסה .42  
19 פאסיבית למשתמשים בה, כאשר החברה לא התיימרה לדווח על רווח למשתמשים  
20 (ור' בהקשר זה גם את דבריו של מר רוזנברג בחקירתו בעמ' 59-60 בפרוטוקול  
21 17.7.19, ואת סעיף 33 לסיכומי המשיבים). אינני מקבלת את טענתם. כאמור,  
22 הדיווח המייד התייחס להכנסה משמעותית (ולא להכנסה סתם). לכן הוא עלול  
23 היה להביא את המשקיע הסביר להניח שנערכה בחינה כלכלית של הכנסות  
24 המערכת בעקבות הניסוי.

25 מסקנה זו עולה גם מהאופן בו הבין המבקש את הדברים. המבקש העיד בהקשר .43  
26 זה (בעמ' 123 לפרוטוקול) כי "עכשיו, אם אני בא ואומר למישהו, אתה הולך, אתה  
27 הולך לקבל הכנסה משמעותית, אז זה אומר שכבר עשיתי את הניתוח הזה. אם  
28 אחרי זה בדיעבד אני אומר לו, אבל תשמע, אני לא יודע כמה, כמה אני, כמה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

1 עולה לי לייצר את זה, אז לא היה לי פה כלום ביד". בהמשך, בעמ' 124 הוסיף  
2 המבקש כי "המילה משמעותית [...] מטעה אותי [...] איך אני יודע? משמעותית  
3 זה משהו שהוא יחסי".

4 בפועל, וכפי שהעיד מר רוזנברג בחקירתו, הדיווח אודות הכנסה נוספת  
5 משמעותית לא היה מבוסס על ניתוח כלכלי של תוצאות הניסוי:

6 ש: הבנתי. תגיד לי, הניסוי הזה נערך ב-15.12, אתם ב-18.12  
7 כבר עושים את הדיווח הזה. תאשר לי בבקשה שלא לקחתם  
8 איזשהו מומחה כלכלי שביצע אנליזה של תוצאות הניסוי.  
9 ת: לא, לא לקחנו מומחה כלכלי.

10 ש: זאת אומרת כשאתה מדבר על אותה הכנסה נוספת  
11 משמעותית, מי הגורם שהסיק את המסקנה הזאת, מי הגורם  
12 הכלכלי שעשה ניתוחים וחשב שזו התוצאה של הניסוי?  
13 ת: אין שום גורם כלכלי כזה כי לא היה שום קשר לדיווח.  
14 הדיווח היה על ניסוי הצלחה טכנולוגית ואם בסופו היינו  
15 מחליטים שהמערכת היא לא כלכלית והיא לא הולכת להיות  
16 מערכת אז זה מה שהיינו בוחרים " (ר' פ' 17.7.19 עמ' 69 ש' 6-  
17 11, ההדגשות הן שלי, ר.ר.).

18 המסקנה של האמור לעיל היא כי הדיווח המיידני היה דיווח מטעה, הן לאור  
19 השימוש המטעה במונח מטבע אתריום כאשר נכרה רק חלק קטן יחסי ממנו; והן  
20 משום שלא ניתן לדווח אודות הכנסות משמעותיות, ללא ביסוס וללא כל  
21 התייחסות לנושא העלויות.

22 44. המשיבים טענו כי הדיווח ניתן בקשר עם הצלחת הניסוי שבחן רק "היתכנות"  
23 לבצע כריית מטבעות באמצעות הערכה הסולארית. לטענתם, הניסוי נחל הצלחה,  
24 הן במישור האובייקטיבי והן במישור הסובייקטיבי, ודי בכך כדי לשמוט את  
25 הקרקע מתחת לטענה שהדיווח המיידני מטעה. הם הוסיפו כי הדיווח שניתן היה  
26 דיווח מלא ומקיף, וכי פרסום פרטי מידע נוספים היה עלול להטעות את ציבור  
27 המשקיעים, שאינו בקי בתחום המטבעות הווירטואליים.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

- 1 אינני סבורה כי יש בטענת המשיבים כדי לשנות את המסקנה שלעיל לפיה הדיווח  
2 המיידית היה מטעה. אף אם הדיווח נגע להצלחת הניסוי – לא ניתן להתעלם מכך  
3 שבמסגרתו ניתן תיאור שנועד להבהיר למשקיע הסביר מהו הניסוי. המשקיע  
4 הסביר היה אמור לשקלל את החלטותיו בקשר עם ניירות-הערך של החברה לאור  
5 המידע האמור. במובן זה וכפי שפורט, הדיווח היה מטעה שכן הוא העמיד בפני  
6 המשקיע הסביר תמונה לא מדויקת של מצב הדברים. כפי שהבהרתי, מסקנה זו  
7 עולה בקנה אחד עם הדיווח המשלים שפרסמה החברה והפרטים שנוספו בו.
- 8 אכן, הניסוי שערכה החברה היה ניסוי מורכב שכלל פרטי מידע רבים. לכן, ומטבע  
9 הדברים, לא הייתה החברה צריכה לדווח אודות כלל המידע שהיה מצוי בידיה,  
10 והיה עליה לברור רק את המידע המהותי ולדווח עליו בלבד. יחד עם זאת וכאמור  
11 לעיל, הדיווח המיידית – ככל דיווח מיידית, היה צריך להעמיד את התמונה המלאה  
12 והמדויקת בפני המשקיע הסביר. מובן כי גם על מידע מדעי או מידע הכרוך  
13 במומחיות יש לדווח בצורה שאינה מטעה.
- 14 45. בנוסף, אינני סבורה כי יש לקבל את עמדת המשיבים לפיה המידע נושא הבקשה –  
15 המידע הנוגע להיקפי הכרייה (או למצער בנוגע לכך שבמסגרת הניסוי נכרה רק  
16 חלק ממתבע אתריום) והמידע בנוגע לעלויות הלא ידועות הכרוכות ברכיב המובנה  
17 לכריית מטבעות וירטואליים – הם מידע עודף ולא מהותי. נהפוך הוא: אני סבורה  
18 כי המבקש הוכיח, ודאי נכון לשלב זה של הדיון, כי מדובר בפרטי מידע מהותיים.  
19 זאת מאחר שסביר להניח כי אילו היה המשקיע הסביר יודע עליהם, היה בכך כדי  
20 להשפיע על החלטת ההשקעה שלו במניית החברה.
- 21 מסקנה זו לא תשתנה גם אם נניח כי מדובר בפרטים שאינם רלוונטיים מבחינה  
22 מדעית לבחינת עצם ההצלחה של הניסוי. כזכור – שאלת ההטעיה נבחנת מנקודת  
23 המבט של "המשקיע הסביר", משקיע שאינו בהכרח מתוחכם (אם כי הוא אף אינו  
24 "בור") (ר' עניין ברנוביץ בעמ' 836; פסרמן-יוזפוב בעמ' 186). בית המשפט צריך  
25 להעריך, במסגרת בקשה כמו הבקשה דנן, את האופן בו היה המידע משפיע עליו  
26 ועל החלטות ההשקעה שלו. לאור כל האמור לעיל, אני סבורה כי המידע כפי  
27 שנמסר במסגרת הדיווח המיידית, היה כזה שהיה עלול להטעות את המשקיע  
28 הסביר.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 טענה נוספת שהעלו המשיבים היא שכדי לעמוד בנטל שהוטל עליו, היה על  
2 המבקש לתמוך את הבקשה מטעמו בחוות-דעת מומחה שתקבע כי הדיווח המייד  
3 אכן היה דיווח מטעה. המשיבים טענו כי הבקשה רצופה טענות הכרוכות  
4 במומחיות ובהבנה בעולם כריית המטבעות הווירטואליים, ולכן נדרשה חוות-דעת  
5 של מומחה לעניין. לטענתם, מאחר שהמבקש לא צירף לבקשה חוות-דעת כאמור,  
6 לא ניתן לקבוע כי הוא עמד בנטל שהוטל עליו.

7 אני סבורה כי גם דינה של טענה זו להידחות. אכן, הדיווח המייד הוא דיווח  
8 אודות ניסוי שערכה החברה. יחד עם זאת, טענותיו של המבקש בקשר עם ההטעיה  
9 לא התמקדו בשאלת הצלחת הניסוי מבחינה מדעית, אלא בשאלה האם הדיווח  
10 המייד הציג בפני ציבור המשקיעים תמונה מלאה וברורה בקשר עם הניסוי  
11 ותוצאותיו. המבקש הפנה להבדלים בין הדיווח המייד לבין הדיווח המשלים,  
12 כאשר לגישתו מההשוואה ביניהם עולה כי הדיווח המייד היה מטעה. כאמור,  
13 שאלת ההטעיה של המשקיע הסביר איננה נבחנת מנקודת מבטו של מומחה אלא  
14 מנקודת מבטו של המשקיע הסביר, ולכן לא בכל מקרה יש הכרח להסתמך על  
15 חוות-דעת כאמור.

16 במקרה דנן פרסמה החברה את הדיווח המשלים, ממנו עולות עובדות נוספות  
17 שאינן שנויות במחלוקת. ההשוואה בין שני הדיווחים, מנקודת מבטו של המשקיע  
18 הסביר, די בה כדי לאפשר לבית-המשפט לקבוע האם הדיווח הראשון – שלא כלל  
19 את מלוא המידע שדווח בדיווח המשלים, היה יכול להטעות משקיעים סבירים אם  
20 לאו.

21 בשולי הדברים יצוין כי המבקש העלה טענות נוספות התומכות לשיטתו במסקנה  
22 לפיה הדיווח המייד היה מטעה. בכלל זה טען המבקש כי לדיווח המייד שורבבה  
23 התייחסות למטבע הביטקוין שאותו המערכת כלל לא יכולה היתה לכרות, וזאת  
24 רק כדי למשוך משקיעים; כי לא צוינה בו העובדה שהכרייה בניסוי נעשתה  
25 ב"פול"; כי לא היתה התייחסות בדיווח לסיכוי לרישום הפטנט שהגישה  
26 החברה; ולא נכללה בו אזהרה כי מדובר בניסוי ראשוני בלבד שאין כל וודאות  
27 ששלב הפיתוח בו יושלם.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 לאור המסקנה שלעיל ממנה עולה כי הדיווח היה מטעה (והמסקנה בהמשך פסק-  
 2 דין זה לגבי שאלת הנזק), אין צורך לבחון לעומק את הטענות הנוספות הללו. יחד  
 3 עם זאת יוער כי לטעמי אין לקבל את טענת המבקש לפיה ההתייחסות למטבע  
 4 הביטקוין במסגרת הדיווח המיידית היא מטעה. אזכור מטבע הביטקוין נעשה על  
 5 רקע פירוט ניסיון המומחה שליווה את הניסוי (דווח כי "הניסוי עבר אימות ע"י  
 6 מהנדס בכיר בעל ניסיון של למעלה מחמש שנים בפיתוח חומרה ייעודית לכריית  
 7 מטבעות וירטואליים, כגון ביטקוין, אטריום, זיאקש ועוד"). מהדיווח המיידית  
 8 עצמו עולה במפורש כי במסגרת הניסוי התבצעה כרייה של "מטבע וירטואלי מסוג  
 9 אטריום". מכל מקום, גם המבקש הודה בחקירתו כי לא הוטעה לחשוב שבמהלך  
 10 הניסוי נכרה מטבע ביטקוין (ור' את דבריו בחקירתו בעמ' 118 לפרוטוקול  
 11 29.4.19).

### קיומו של נזק

12  
 13 48. השאלה הבאה שאותה יש לבחון היא האם המבקש הוכיח קיומו של נזק לכאורה  
 14 הנובע מהדיווח המיידית המטעה. הנטל בבקשה לאישור תובענה ייצוגית מוטל על  
 15 המבקש, ועליו להניח תשתית ראייתית ראשונית לכל יסודות העילה הנטענת על-  
 16 ידיו (ור' רע"א 3489/09 מגדל חברה לביטוח בע"מ נ' חברת צפוי מתכות עמק  
 17 זבולון בע"מ בפסקה 62 לפסק דינה של כב' השופטת ברק-ארז (11.4.2013); רע"א  
 18 4778/12 תנובה מרכז שיתופי לשיווק תוצרת חקלאית בישראל בע"מ, בפסקה 8  
 19 (19.07.12)).

20 כידוע, הנזק מהווה יסוד הכרחי בבקשה לאישור תובענה ייצוגית בעילה של הטעיה  
 21 בניירות-ערך (ר' ס' 4(ב)(1) לחוק תובענות ייצוגיות; סעיף 31 ו-38 לחוק ניירות-  
 22 ערך; רע"א 4474/97 רמי טצת נ' אברהם זילברשץ, נד(2) 577, 594 (2000); ת"צ  
 23 (מרכז) 5286-08-07 חיים רוזנברג נ' בולוס גד תיירות בע"מ (בפירוק) (13.3.2011)).  
 24 בשלב הבקשה לאישור, מתמקד הדיון בדרך-כלל בשאלת עצם קיומו של נזק  
 25 לכאורי לחברי הקבוצה, כאשר בית-המשפט אינו נדרש לבחון בשלב זה את גובה  
 26 הנזק (ר' ת"צ (מרכז) 14144-05-09 הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ נ' לנדמארק  
 27 גרופ בע"מ, עמ' 47 (27.12.2012); והחלטתי בת"צ (ת"א) 21795-03-15 בן-ציון רבי  
 28 נ' בנק הפועלים בע"מ, פ' 98, 104 (07.09.17)(להלן: "עניין בנק הפועלים").



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 יחד עם זאת, הוכחת עצם קיומו של נזק, להבדיל מגובהו, היא תנאי הכרחי  
2 לאישור הבקשה, מאחר שהנזק הוא כאמור אחד מיסודות העילה. לכן כאשר  
3 המבקש לא עמד בנטל שהוטל עליו ולא הוכיח את עצם קיומו של נזק כלל ועיקר,  
4 אין לאשר את בקשתו. יש להקפיד לבחון האם המבקש הוכיח קיומו של נזק, וזאת  
5 גם באותם מקרים בהם בית-המשפט סבור, כמו במקרה דנן, כי הדיווח שפרסמה  
6 החברה היה מטעה ולא מדויק.

7 שאלת קיומו של נזק היא שאלה עובדתית שאותה על המבקש להוכיח באמצעות .49  
8 ראיות. בדרך-כלל הדרך המתאימה והטובה ביותר להוכחת קיומו לכאורה של נזק  
9 בבקשה לאישור תביעה ייצוגית בעילת הטעיה בניירות-ערך, היא על-ידי הגשת  
10 חוות-דעת מומחה מטעם המבקש המעידה על קיומו של נזק לקבוצה. דרך זו היא  
11 דרך המלך. יחד עם זאת, ישנם מקרים חריגים בהם ניתן לאשר תביעה ייצוגית גם  
12 על בסיס ראיות אחרות המעידות על קיומו של נזק. כך למשל ניתן במקרים  
13 מסוימים לאשר תובענה ייצוגית כאשר אין מחלוקת אודות ירידת שער משמעותית  
14 ומובהקת בשער המניה מייד לאחר גילוי ההטעיה (ור' גם **עניין בנק הפועלים**  
15 בפסקה 105).

16 המבקש לא הוכיח ירידה בשער המניה עם פרסום הדיווח המשלים

17 50. כאמור, אחת הדרכים להוכחת נזק כתוצאה מדיווח מטעה, היא באמצעות הוכחת  
18 ירידה בשער המניה לאחר פרסומו של הדיווח המתקן. לצורך כך, על המבקש  
19 להוכיח ירידה משמעותית ומובהקת בשער המניה, ירידה שהתרחשה לאחר גילוי  
20 ההטעיה באופן המאפשר להסיק קיומו לכאורה של קשר סיבתי בין גילוי ההטעיה  
21 לבין ירידת השער והנזק הנטען.

22 במקרה דנן, המבקש ביסס את הטענה בדבר קיומו של נזק על ירידה נטענת בשער  
23 המניה של החברה שהתרחשה עם גילוי ההטעיה, כאשר פורסם הדיווח המשלים.  
24 הוא טען כי נגרמו לו וליתר חברי הקבוצה המיוצגת "נזקים ממוניים שעניינם  
25 הנפילה שחלה בשער נייר הערך במועד בו התגלתה ההטעיה – דהיינו לאחר  
26 פרסום הדיווח המאוחר [הוא הדיווח המשלים – ר.ר.]" (ר' פסקה 67 לבקשה).  
27 המבקש סמך את טענתו בהקשר זה על חוות-דעת אלפי שהוגשה מטעמו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

51. מנגד, הגישו המשיבים את חוות-דעת מופקדי. בחוות-דעת זו ניתח המומחה מטעם  
המשיבים את היקפי המסחר התוך-יומיים של מניית החברה. כעולה מחוות-דעת  
מופקדי, לאחר פרסום הדיווח המידי ועם פתיחת המסחר בבורסה – עלה וירד  
שער המניה של החברה באופן חריג בטווח של פחות משעה, בין השעה 21:10 לשעה  
11:15. לכן, כך נטען בחוות-הדעת, הדיווח המידי הביא לתגובת יתר נקודתית  
בלבד, שתוקנה בידי "כוחות השוק" תוך פרק זמן קצר מאוד. לאחר השעה 15:11  
התייצב שער המניה על מחיר שבין 6 ל-6.5 שקלים למניה.

בהמשך, גם לאחר פרסום הדיווח המשלים בשעה 18:15, לא היה שינוי משמעותי  
במחיר המניה עד לסגירת יום המסחר. יוער כי המבקש לא העלה טענה ביחס  
לתנודתיות במחיר המניה במהלך השעה הראשונה לאחר פרסום הדיווח המידי  
המקורי (וזאת, כפי שיובהר בהמשך, משום שהוא הגיש את הבקשה בהסתמך על  
נתוני המסחר הרב-יומיים בלבד).

52. בחוות-דעת מופקדי נטען כי המשמעות הכלכלית של ניתוח נתוני המסחר התוך-  
יומיים במניית החברה, היא שלא נגרם נזק שאותו ניתן לייחס להטעיה הנטענת  
בדיווח המידי. המומחה עמד על הדברים גם בחקירתו בבית-המשפט שם הוא  
העיד בין היתר כי –

**"והתשובה היא נורא נורא פשוטה, כיוון שראיתי שכשהודעה**  
**השנייה שהתפרסמה לא יצרה תגובה מאוד משמעותית על**  
**השוק, בשפה סטטיסטית, מובהקת סטטיסטית, אז למדתי מזה**  
**שהשוק לא החזיק מידע שהבין אותו כמידע שגוי, זה מה**  
**שעשיתי"** (פי' 29.4.19 עמ' 54 שי' 4-7, ההדגשות שלי – ר.ר, וראה  
גם את דבריו בעמ' 63 לפרוטוקול).

המסקנה הנובעת מחוות-דעת מופקדי ומעדותו היא אם כן, כי לא אירעה "נפילה"  
בשער המניה עם פרסום הדיווח המשלים. כזכור, לטענת המבקש, דיווח זה הוא  
הדיווח "המתקן" שלאחריו התגלתה לשוק הטעיה. ואולם, הנפילה בשער המניה  
ביום ה-17.12.18 התרחשה לפני הדיווח המשלים, כאשר הדיווח המשלים עצמו לא  
השפיע מהותית על שער המניה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 חוות-דעת מופקדי לא נסתרה על-ידי המבקש. יתרה מזאת: אף המומחה מטעם  
2 המבקש הודה בהגינותו בחקירתו הנגדית כי נפלה טעות בחוות-דעתו, וכי קביעתו  
3 לפיה הדיווח המשלים גרם לצניחה במחיר המניה היא שגויה:

4 "עו"ד סלוקי: אוקיי, פייר אינף. עוד נתון שאתה מניח בפרק  
5 הרקע, הוא שהדיווח השני גרם לצניחה במחיר המניה. על סמך  
6 מה הקביעה הזאת?  
7 ד"ר איציק אלפי: הקביעה הזו היא שגויה. אני מקבל כאן את  
8 הביקורת" (ר' פי' 29.4.19 עמ' 21 ש' 4-6, ההדגשות שלי – ר.ר.).

9

10 כאשר נשאל דר. אלפי האם הוא יכול לסתור את הקביעה בחוות-דעת מופקדי  
11 לפיה שער המניה נותר יציב בין פרסום הדיווח המשלים לבין סגירת יום המסחר,  
12 הוא השיב בשלילה:

13 "עו"ד סלוקי: אז אני, אז בוא נתחיל עם החלק הראשון של  
14 התשובה שלך. מה קרה מ, מה היה מחיר המניה לפני הדיווח  
15 השני? מה היתה העסקה האחרונה שבוצעה? מה היה מחיר  
16 המניה בעסקה האחרונה שבוצעה לפני פרסום הידיעה? אתה  
17 יודע?

18 ד"ר איציק אלפי: בזמן כתיבת חוות הדעת לא היה לי את  
19 הנתונים האלה. ולכן-  
20 עו"ד סלוקי: טוב. היום אתה, יש לך דרך או סיבה לסתור את  
21 הקביעה בהקשר הזה של דוקטור מופקדי?  
22 ד"ר איציק אלפי: לא" (ר' פי' 29.4.19, עמ' 42, ש' 11-18,  
23 ההדגשות שלי – ר.ר.).

24



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 בעדותו הסביר ד"ר אלפי כי הטעות בחוות-דעתו נובעת מכך שבעת עריכת חוות-  
2 הדעת לא עמדו בפניו נתוני המסחר התוך-יומיים, אלא רק נתוני מסחר רב-  
3 יומיים:

4 **"ד"ר איציק אלפי: בתשובה ובהתייחסות, צריך לזכור שאת**  
5 **חוות הדעת הגשנו בעקבות, מספר ימים לאחר האירוע הזה,**  
6 **כאשר לא עמדו בפניי הנתונים התוך, נתוני המסחר התוך**  
7 **יומיים, והתבססתי על, על ידיעות שקראתי אותן בעיתונות.**  
8 **עו"ד סלוקי: אוקיי.**  
9 **ד"ר איציק אלפי: ולכן, לכן האמירה הזו כאמירה היא לא**  
10 **[האמירה לפיה הדיווח השני גרם לצניחה במחיר המניה – ר.ר.],**  
11 **היא לא נכונה, ואני מקבל את זה" (פ' 29.4.19 עמ' 21 ש' 11-17,**  
12 **ההדגשות שלי – ר.ר.).**

13 יוער כי נתוני המסחר התוך-יומיים הם נתון חשוב במיוחד בנסיבות המקרה דנן,  
14 כאשר שני הדיווחים – הדיווח המידי והדיווח המשלים – פורסמו באותו יום,  
15 בהפרש של שעות בודדות. בנסיבות אלה, כאשר מועד ההטעיה הנטענת ומועד גילוי  
16 ההטעיה הם כה סמוכים – נודעת חשיבות מיוחדת לנתונים אודות המסחר התוך-  
17 יומי במניית החברה. הסביר זאת גם ד"ר מופקדי בחוות-דעתו כך:

18 **"אציין כבר כאן, שלרוב מבצעים מבחני אירוע ברמה יומית ולא**  
19 **ברמה תוך יומית אך מקרה זה הוא מיוחד שכן באותו יום**  
20 **המסחר פורסמו גם הדיווח הראשון, המכיל לפי הנטען מידע**  
21 **מטעה, וגם הדיווח השני, המכיל את המידע המלא, ולכן לא ניתן**  
22 **ליישם את המבחן ברמה היומית [...]. לפיכך, המתודולוגיה**  
23 **המיושמת בחו"ד אלפי [בחירת נתוני המסחר ברמה היומית – ר.ר.]  
24 **שגויה בין השאר מהטעם שהיא מסתכלת על תגובת השוק**  
25 **בפרספקטיבה של מספר ימים וכתוצאה מכך, אינה מבחינה בין**  
26 **תגובת השוק לדיווח הראשון ותגובת השוק לדיווח השני מאותו**  
27 **יום, 18.12.2017. דהיינו, תגובת השוק ל'הטעיה' הנטענת**  
28 **ולתיקון אותה 'הטעיה', נבחנת בחו"ד אלפי כאחד. מתודולוגיה**  
29 **זו שגויה ואינה מאפשרת לבחון נכונה את ההשפעה של כל אחד****



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

- 1 מן הדיווחים על שער מניית החברה" (ראה פסקאות 65-66)
- 2 לחוות-דעת מופקדי, ההדגשות שלי – ר.ר).
- 3 55. העולה מהאמור לעיל אם כן הוא שהוכח כי עם גילוי ההטעיה ופרסום הדיווח
- 4 המשלים, לא אירעה נפילה בשער המניה. העלייה כמו גם הירידה בשער המניה
- 5 התרחשו לפני פרסום הדיווח המשלים. מכאן שלא ניתן לייחס נזק, אף לא
- 6 לכאורה, לגילוי ההטעיה בעת פרסומו של הדיווח המשלים.
- 7 56. יצוין כי בסיכומים מטעמו העלה המבקש לראשונה טענה לפיה לא מן הנמנע
- 8 שמידע נוסף אודות טיבו של הניסוי ופניית רשות ניירות-ערך לחברה זלג אל השוק,
- 9 ובעיקר אל סוחרים מקצועיים ומשקיעים מוסדיים, עוד לפני פרסום הדיווח
- 10 המשלים, וכי כתוצאה מכך חלה התמתנות בעליית שער המניה ואף ירידה בשער
- 11 שלה (ר' ס' 11 לסיכומים מטעם המבקש, ודברים דומים בסעיף 12 לסיכומי
- 12 התשובה מטעמו).
- 13 אינני מקבלת את הטענה. מדובר בהרחבת חזית אסורה שהמשיבים התנגדו לה.
- 14 הטענה הועלתה כאמור לראשונה בסיכומיו של המבקש, באופן שלא אפשר
- 15 למשיבים להתייחס אליה בתשובתם לבקשת האישור ובחקירותיהם של העדים
- 16 השונים. מכל מקום, טענת המבקש לפיה המידע אודות ההטעיה החל לזלוג לשוק
- 17 לפני הדיווח המשלים והוביל להתמתנות בעלייה (ואף לירידה) בשער המניה, סותרת
- 18 את טענתו הנוספת של המבקש שתפורט להלן לפיה לשוק לקח זמן "לעכל" את
- 19 ההטעיה. לכן גם מטעם זה יש קושי לקבלה. מעבר לכך, מדובר בטענה עובדתית
- 20 הטעונה הוכחה, ולא ניתן לקבל אותה משהיא נטענה רק בסיכומי המבקש,
- 21 כאפשרות היפותטית בלבד.
- 22 לא הוכח כי יש לייחס את ירידות השער בימים העוקבים ליום 18.12.17 להטעיה
- 23 57. בימים העוקבים ליום הדיווח המייד, ובפרט בימים ה-19.12.17 ו-20.19.17, חלו
- 24 ירידות בשער המניה של החברה, והיקפי המסחר בה היו גבוהים במיוחד (ור'
- 25 בהקשר זה גם את דבריו של ד"ר מופקדי בחקירתו בעמ' 60-61 לפר' 29.4.19).





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 המבקש טען כי יש לייחס את ירידות השער האמורות להטעיה. לטענתו, לשוק  
2 לקח זמן "לעכל" את המידע הרב שפורסם בדיווח המשלים, ולכן המועד שבו  
3 פורסם הדיווח המשלים אינו המועד שבו מוצתה ההטעיה. המידע אודות ההטעיה  
4 עובד ועוכל רק לאחר מכן, והוביל לירידות השער בימים העוקבים. בהקשר זה  
5 הפנה המבקש גם לנתונים אודות היקפי המסחר בימים העוקבים ליום 18.12.17  
6 (ר' נספח 2 לתגובה לתשובה).

7 .58 אני סבורה כי גם דינה של טענה זו להידחות.

8 **ראשית**, טענותיו של המבקש לפיהן יש לייחס את ירידות השער בימים העוקבים  
9 ליום הדיווח המשלים נטענו בעלמא וללא תימוכין מספקים. חוות-דעת אלפי  
10 שהוגשה מטעמו של המבקש, התייחסה בצורה לאקונית בלבד, וללא כל הסבר או  
11 פירוט לטענה לפיה יש לייחס את ירידות השער בימים העוקבים ליום ה-17.12.18  
12 להטעיה. כל שנאמר בה בהקשר זה הוא כי "**בעקבות הדיווח השני החלה צניחה**  
13 **במחיר המנייה ובימי המסחר העוקבים הוא ירד אל מתחת למחיר שבו הוא נסחר**  
14 **קודם לדיווח הראשון**" (ההדגשות שלי – ר.ר.). על-כל-פנים, כפי שהובהר לעיל,  
15 חוות-הדעת נסתרה, כאשר ד"ר אלפי העיד בחקירתו כי נפלה שגיאה בקביעתו  
16 לפיה הדיווח המשלים הוא שהוביל לצניחה במחיר המנייה.

17 טענות המבקש ביחס לכך שלשוק לקח זמן "לעכל" את המידע המצוי בדיווח  
18 המשלים, ולכך שאין לייחס משמעות ליציבות בשער המנייה לאחר פרסום הדיווח  
19 המשלים ועד לסגירת יום המסחר – נוגעות לעניין שבמומחיות. לכן בהיעדר חוות-  
20 דעת מטעם המבקש שתתמוך בטענותיו – לא ניתן לקבלן.

21 .59 **שנית**, המשיבים הציגו, בהתבסס על חוות-הדעת מטעמם, הסבר חלופי לירידות  
22 השער האמורות. כך, בחוות-דעת מופקדי נטען כי שער המנייה של החברה נמצא  
23 במגמת ירידה מתמשכת החל מחודש אוקטובר 2017. לשיטת המשיבים, וכפי  
24 שעולה לטענתם מחוות-דעת מופקדי, הירידות בשער המנייה בימים העוקבים ליום  
25 18.12.17 הן חלק מאותה מגמה, ולא ניתן לייחס אותן להטעיה הנטענת (ור' פסי'  
26 80-81 לחוות-דעת מופקדי).



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 חוות-דעת מופקדי לא נסתרה על-ידי המבקש גם בהקשר זה. מעבר לכך, המומחה  
2 מטעם המבקש אף אישר בחקירתו כי מלבד בחינה שנועדה לשלול את האפשרות  
3 שהתנודות בשער המניה נבעו מכך שהדיווח ניתן בקשר עם תחום הבלוקצייין, הוא  
4 לא ביצע כל בחינה אחרת שיש בה כדי לשלול את העובדה שהירידה נבעה  
5 מאירועים אחרים:

6 **"עו"ד סלוקי: האם ישנה מתודולוגיה שאנחנו לא זיהינו בתוך**  
7 **חוות הדעת שלך, שמבודדת אירועים אקסוגנים מה-20 בדצמבר**  
8 **ועד ה-27 בדצמבר?**  
9 **ד"ר איציק אלפי: לא שאני יודע עליהם.**  
10 **כב' השופטת: לא, אוקיי.**  
11 **עו"ד סלוקי: האם בדקת נתונים או אירועים אקסוגנים אחרים**  
12 **לגבי כל התקופה הזאת של הימים שלאחר הדיווחים שלא**  
13 **מצוינים בתוך חוות הדעת?**  
14 **ד"ר איציק אלפי: לא" (ר' פ' 19.4.29 עמ' 43 ש' 15-9).**

15 לכן, המבקש לא הוכיח – אף לא לכאורה – כי יש לייחס את ירידות השער בימים  
16 העוקבים ליום ה-17.12.18 להטעיה. הוא לא הניח תשתית ראייתית התומכת  
17 בטענתו, ולא הביא ראיות שיש בהן כדי לסתור בהיבט זה את חוות-דעת מופקדי  
18 מטעם המשיבים.

19 הטענה לנזק עקב רכישת מחיר המניה במחיר מנופח

20 60. בשולי טענותיו, ובצד טענתו העיקרית לנזק שנגרם עם גילוי ההטעיה והתבטא  
21 בירידה בשער המניה, ביקש המבקש לטעון כי הוא רכש את מניות החברה עקב  
22 הדיווח המיידית במחיר "מנופח", שאינו משקף את מחיר המניה האמיתי, וכי לכן  
23 נגרם לו וליתר המשקיעים נזק.

24 אני סבורה כי אין לקבל טענה זו. ראשית, טענת המבקש לנזק שנגרם לו עקב  
25 רכישת המניה במחיר מנופח הועלתה לראשונה בסיכומים מטעמו (ראה סעיף 51  
26 לסיכומים מטעם המבקש). רק בסיכומי התשובה ביקש המבקש לראשונה לטעון  
27 כי הנזק הוכח באמצעות "גישת המחיר המנופח": **"בענייננו, הנזק שנגרם למבקש**



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

1 ולקבוצה [...] אף עולה בבירור ובפשטות הן מהמחיר המנופח בו נרכשה מניית  
2 אפולו בזמן ההטעיה ('גישת המחיר המנופח')" (ראה סעיף 12 לסיכומי התשובה).

3 מעבר לכך – גם לגופו של עניין יש קושי לקבל את טענת המבקש. הטענה לנזק  
4 שנגרם עקב רכישת המניה במחיר מנופח נטענה בצורה לאקונית. המבקש לא  
5 הבהיר מהו "זמן ההטעיה" שלפיו יש לבחון את הנזק בצורה האמורה, לא פירט  
6 מהו המחיר המנופח (לעומת המחיר ה"ריאלי"), לא הציג חוות-דעת מומחה  
7 שתתמוך בטענתו האמורה וממילא לא הוכיח כי קיים קשר סיבתי לכאורי בין  
8 ההטעיה לבין הנזק הנטען בהקשר זה.

9 יובהר כי אין די בהקשר זה בכך כי ששער המניה עלה וירד באופן חריג בטווח של  
10 פחות משעה לאחר פרסום הדיווח המיידית וכי למבקש נגרם חסרון כיס לאחר  
11 שהוא רכש את מניותיו בפרק הזמן האמור, כדי לאפשר קביעה לפיה המבקש עמד  
12 בנטל שהוטל עליו והוכיח נזק לכאורה שאותו ניתן לקשר בקשר סיבתי להטעיה.

13 המבקש ביסס את טענותיו ביחס להטעיה על הדיווח המשלים שאותו פרסמה  
14 החברה, ועל ההבדלים בינו לבין הדיווח המיידית. כפי שפורט לעיל, עם פרסום  
15 הדיווח המשלים - הוא מועד גילוי ההטעיה - לא התרחש כל שינוי משמעותי בשער  
16 המניה. מכאן כי המבקש לא הוכיח (אף לא לכאורה) כי המחיר "המנופח" בו הוא  
17 רכש לטענתו את המניה אכן נבע מההטעיה. מנגד, המשיבים הוכיחו כי לאחר גילוי  
18 ההטעיה נותר שער המניה ללא שינוי משמעותי עד לסגירת יום המסחר.

19 לכך יש להוסיף כי בחוות-דעת מופקדי נקבע כי "הקפיצה" במחיר המניה בחלון  
20 הזמן שבין 10: 21 ל-15: 11 היתה תגובת יתר נקודתית בלבד, שנבעה ככל הנראה  
21 מההבדל בציפיות ובדפוס ההתנהגות של המשקיעים השונים שקיימים בשוק  
22 ההון (ראה עמ' 6 לחוות-דעת מופקדי). לגישתו של מופקדי, מחיר המניה היה  
23 "מתנהג" באופן דומה גם אלמלא ההטעיה הנטענת, כלומר גם אילו היתה החברה  
24 מפרסמת את כל המידע - הן זה שפורסם בדיווח המיידית והן זה שפורסם בדיווח  
25 המשלים, בעת ובעונה אחת. אם אכן אלה הם פני הדברים (וכאמור, טענת  
26 המשיבים בהקשר זה לא נסתרה על ידי המומחה מטעם המבקשים), הרי שהעלייה  
27 והירידה במחיר המניה לא נבעו מה"הטעיה" הנטענת. מכאן שגם ה"ניפוח" במחיר  
28 לא היה תולדה של ההטעיה הנטענת.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאוור ואח'

1 גם בחקירתו טען ד"ר מופקדי כי מהניתוח הכלכלי של נתוני המסחר במניה, לא  
2 ניתן לקשר את העלייה והירידה החדה במחיר המניה בסמוך לפרסום הדיווח  
3 המיידית להטעיה הנטענת. וכך הוא העיד בהקשר זה:

4 **"ד"ר טל מופקדי: אני טענתי שההודעה השנייה שיצאה בשלוש**  
5 **ושמונה עשרה דקות לא השפיעה באופן מהותי על שערי המניה.**  
6 **עו"ד פריידין: באותו יום.**

7 **ד"ר טל מופקדי: ולכן אם 2 ההודעות, לפחות הנתונים**  
8 **הסטטיסטיים מראים את זה, שאם 2 ההודעות היו יוצאות**  
9 **יחדיו בתשע ותשע עשרה דקות בבוקר, סביר מאוד להניח**  
10 **שהיית רואה את אותה התנהגות של המניה. היא היתה עולה**  
11 **והיא היתה יורדת, והיו מחזורי מסחר מאוד גבוהים, והיה עניין**  
12 **רב במניה, ולא בגלל הנתונים החסרים לטענתכם בתוך הדיווח**  
13 **הראשוני" (ר' פי' 29.4.19 עמ' 63-64 ש' 16-22, 1-2, ההדגשות שלי**  
14 **– ר.ר.).**

15 מאחר שחוות-דעת מופקדי לא נסתרה בהקשר זה, הרי שאין די בכך שהמבקש  
16 רכש לשיטתו את המניה במחיר "גבוה" שאינו משקף את מחיר השוק שלה, כדי  
17 לקבוע שהוא עמד בנטל שהוטל עליו – לא ביחס לעצמו ולא ביחס לקבוצת  
18 המשקיעים אותה הוא מבקש לייצג. זאת מאחר שהמבקש לא הוכיח קשר סיבתי  
19 בין המחיר המנופח לשיטתו של המניה לבין ההטעיה לה הוא טען.

20 **סיכומו של דבר –** מכל האמור לעיל עולה כי המבקש לא עמד בנטל שהוטל עליו **63.**  
21 ולא הוכיח קיומו של נזק, אף לא ברמה הלכאורית הנדרשת בשלב זה. מאחר שכפי  
22 שהובהר לעיל, רכיב הנזק הוא יסוד הכרחי בעילת ההטעיה, המסקנה היא כי  
23 המבקש לא הוכיח קיומה של אפשרות סבירה שהשאלות המשותפות לכלל חברי  
24 הקבוצה יוכרעו לטובת הקבוצה, חרף העובדה שהוא הוכיח את רכיב ההטעיה  
25 בדיווח המיידית. לכן, ובהתאם להוראת סעיף 8(א)(1) לחוק תובענות ייצוגיות, דין  
26 בקשת האישור להידחות.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 60401-12-17 בוכריס נ' פאור ואח'

1 לאור קביעתי הנ"ל, אין מקום לבחון את יתר הטענות הנוגעות לאחריות המשיבים  
2 לנזק שנגרם למשקיעים, ואת השאלה האם מתקיימים יתר התנאים לאישורה של  
3 התובענה כייצוגית.

4 .64. הבקשה נדחת.

5 המבקש יישא בהוצאות המשיבים בסכום כולל של 30,000 ₪. בקביעת שיעור  
6 ההוצאות הבאתי בחשבון את העובדה שהמבקש הוכיח קיומה של הטעיה, אם כי  
7 לא הוכיח קיומו של נזק.

8 ניתן היום, כ"ג חשוון תש"פ, 21 נובמבר 2019, בהעדר הצדדים.

9

  
10 רות רונן, שופטת

11

12

13