



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאלי נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

לפני כבוד השופטת דניה קרת-מאיר

### המבקש

מרדכי גבריאלי  
ע"י ב"כ עוה"ד רונן להב ו/או ישראל וולנרמן ו/או גיל  
להב ו/או יחל בקר

נגד

### המשיבים

1. החברה לישראל בע"מ
  2. רון מושקוביץ
  3. אמנון ליאון
  4. זאב נהרי
  5. איתן רף
  6. גדעון לנגהולץ
  7. זהבית כהן
  8. אביעד קאופמן
  9. דן זיסקינד
  10. מיכאל בריקר
  11. עודד דגני
  12. ניר גלעד
  13. אבישר פז
  14. עידן עופר
- ע"י ב"כ עוה"ד זאב שרף

### החלטה

#### 1. בקשת האישור

הבקשה שלפניי הינה בקשה לאישור תובענה ייצוגית בהתאם לחוק תובענות ייצוגיות התשס"ו – 2006 (להלן: "חוק תובענות ייצוגיות").

הקבוצה המיוצגת הוגדרה "כל מי שהחזיק מניות של המשיבה 1 (להלן גם: "החברה" או "החברה לישראל") ביום 24.11.14 ומכר את המניות או חלקן במהלך תקופת ההטעיה, למעט המשיבים ו/או מי מטעמם".

הבקשה (להלן: "בקשת האישור") מתייחסת לדיווח מיידי אשר נמסר על ידי החברה לישראל בע"מ (להלן: "החברה") לציבור המשקיעים ביום 31.12.14 בשעות הערב לאחר סיום המסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "הבורסה").



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאלני נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 בדיווח המיידני אליו מתייחסת בקשת האישור נאמר כי בדוח הדירקטוריון לרבעון השלישי של שנת  
2 2014, אשר פורסם ביום 25.11.14 לפני פתיחת המסחר (להלן: "דוח הדירקטוריון"), נפלה "טעות  
3 סופר".  
4 דוח הדירקטוריון פורסם כחלק מדוח תקופתי לרבעון השלישי לשנת 2014 (להלן: "הדוח התקופתי").  
5  
6 המבקש טען כי מדובר בפרטים מטעים בהיקף ניכר ומשמעותי של כ-376 מיליון דולר של ארה"ב.  
7 אותם פרטים מטעים כונו, לטענת המבקש, באורח תמוה בשם "טעות סופר".  
8 הפרטים המטעים מתייחסים לחוב נטו של חברה בת בשם אי.סי.פאואר (להלן: "חברת הבת") -  
9 המוחזקת על ידי החברה ב-100% - החוב אינו 1.575 מיליארד דולר של ארה"ב, כפי שפורסם בדוח  
10 הדירקטוריון אלא 1.199 מיליארד דולר של ארה"ב.  
11  
12 המבקש טען כי משמעות הדברים היא שהחברה הטעתה את המשקיעים לסבור כי ערך החברה נמוך  
13 בסכום משמעותי ביותר מערך החברה האמיתי.  
14 האנליסטים אשר מסקרים את החברה הבהירו כי לא מדובר בטעות סופר אלא בטעות משמעותית  
15 ביותר, וכדברי אחד מהם "לא טעות סופר אלא סופר טעות".  
16 עוד נאמר בבקשה כי מיד לאחר פרסום תיקון הטעות בדיווחי החברה זינק שער המניה של החברה  
17 בשיעור 5.4% ביום פרסום ההודעה.  
18  
19 לבקשה צורפה חוות דעת מומחה של ד"ר חיים קיזר-לוי בתמיכה לאמור בה (להלן: "קיזר לוי" או  
20 "המומחה").  
21 בחוות הדעת נאמר כי הדיווחים המטעים של החברה הובילו להטעה מהותית של ציבור המשקיעים  
22 ולנזק משמעותי, שנגרם למשקיעים אשר מכרו את המניות טרם נודע בציבור דבר ההטעה.  
23 הסכום הכולל של הנזק הוא כ-35.6 מיליון ש"ח.  
24  
25 בבקשה נאמר כי המבקש הוא משקיע פרטי אשר רכש 5 מניות של החברה בשווי כספי של כ-9,700 ₪  
26 ביום 14.10.14 ומכר את כל המניות שרכש ביום 3.12.14.  
27 החברה היא חברת אחזקות ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה וכ-28% ממניותיה מוחזקות בידי  
28 הציבור.  
29 בבקשה פורטו התפקידים השונים של המשיבים בחברה במועדים הרלוונטיים לתביעה.  
30 המבקש הרחיב ותיאר את הטעות בדיווחים ובדוחות הכספיים של החברה ואת הערכות השווי אשר  
31 תוקנו על ידי האנליסטים המסקרים את החברה - לאחר התיקון.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 בין היתר, צוינו בעניין זה כתבות שונות שהתפרסמו בעיתונות הכלכלית.  
2 עילות התביעה העיקריות אשר צוינו בבקשת האישור הן אחריות על פי סעיפים 31, 38 ו-52 לחוק  
3 ניירות ערך התשכ"ח – 1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"); רשלנות והפרת חובה חקוקה לפי הוראות  
4 פקודת הנזיקין [נוסח חדש] וכן הפרת חובה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת על פי הוראות חוק החוזים  
5 (חלק כללי) התשל"ג – 1973 (להלן: "חוק החוזים").  
6  
7 כמו כן, נטען כי על המשיבים מוטל הנטל להראות כי אין הם אחראים לנזק שנגרם לבעלי המניות וכי  
8 חלים עליהם סעיפי הפטור הקבועים בסעיף 33 לחוק ניירות ערך.  
9 המבקש הדגיש, כי בשלב זה של הדיון לא מוטלת עליו החובה להוכיח לפרטי פרטים את שיעור הנזק  
10 אשר נגרם לחברי הקבוצה ודי בכך שיצביע על קיומו של נזק לכאורי.  
11 המבקש טען כי עמד בנטל זה על ידי הגשת חוות הדעת.  
12 המבקש טען כי התובענה עומדת בתנאים להגשה ואישור התובענה כייצוגית.  
13 הבקשה נתמכה בתצהירו של המבקש ובחוות הדעת, כאמור לעיל.  
14  
15 **בתגובה לבקשת האישור** טענו המשיבים כי בדוח הדירקטוריון של החברה דווח על חוב נטו יחסי של  
16 חברת הבת בסכום הגבוה מהסכום הנכון של חוב זה.  
17 מקור טעות הסופר הינו בנתון הקשור בחברות שהוחזקו (במישרין או בעקיפין) על ידי חברת הבת,  
18 הפועלות באמריקה הלטינית ובאזור הקריביים.  
19 המשיבים טענו כי בעקבות עבודה על דוח שהוכן לרשות ניירות ערך בארה"ב (טופס F-20), אשר היה  
20 דרוש לצורך מהלך פיצול של החברה, התגלתה על ידי חברת הבת טעות הסופר.  
21 לאחר גילוייה דיווחה החברה על הטעות בדיווח מיידי.  
22 נאמר, כי מדובר בטעות חד פעמית שנפלה בתום לב אשר המשיבים לא היו מודעים לה בעת פרסום  
23 דוח הדירקטוריון.  
24 עוד נאמר, כי מדובר בטעות חיובית שכן אין לחברה או לחברת הבת עניין בהצגת מצבת חובות גדולה  
25 מכפי שהייתה.  
26 טעות הסופר מתייחסת לנתון חוץ מאזני שאינו כלול בדוחות הכספיים, אשר הדין לא מחייב את  
27 הכללתו ומסירתו במסגרת דוחות.  
28 טעות הסופר לא השפיעה על דוח רווח והפסד; על סך הרווחים הראויים לחלוקה; על מאזן החברה  
29 ועל תזרים המזומנים או ההון העצמי של החברה ליום 30.9.14.  
30  
31



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 המשיבים הרחיבו וטענו כי אין מקום להכיר בקיומה של עילת תביעה כלשהי בגין טעות הסופר  
2 המתוארת.  
3 נאמר כי תכלית הוראות חוק ניירות ערך, שעניינן מתן פיצוי למשקיע שניזוק עקב פרט מטעה אשר  
4 נכלל בדוח של חברה ציבורית, היא להגן על המשקיעים שהחליטו לרכוש מניה עקב מצג לפיו מצב  
5 החברה הינו טוב יותר מכפי שהוא באמת.  
6 לשון החוק וטעמים של פרשנות חוקתית, מובילים למסקנה לפיה הוראות חוק ניירות ערך לא נועדו  
7 לחול על מכירה של מניות בחלון זמנים בו הייתה קיימת בדוח מסוים של חברה ציבורית טעות חיובית  
8 חד פעמית בתום לב - ביחס לנתון חוץ מאזני שאין חובה על פי הדין למוסרו.  
9 בכל מקרה, הטלת אחריות בשוק המשני בגין טעות שנפלה בדוח ביניים צריכה להיעשות רק במקרים  
10 חריגים, כאשר הוכח כי הנתון השגוי הוכנס על ידי הנתבעים תוך כוונה להטעות או להונות.  
11  
12 נטען בתגובה כי המשיבים נקטו בכל האמצעים הראויים על מנת להבטיח כי בדוח הדירקטוריון לא  
13 יהיה פרט מטעה.  
14 למרות שחברת הבת היא חברה פרטית - נדרשה חברת הבת על ידי החברה להטמיע בעבודתה נוהלי  
15 עבודה אפקטיביים המיוחדים לחברות ציבוריות והוקצו משאבים כספיים לשם כך.  
16 לדברי המשיבים, הקימה חברת הבת מערך מקצועי שתפקידו להבטיח שלא יפלו טעויות גם ביחס  
17 לנתונים כספיים המועברים לחברה.  
18 כדי להבטיח שנתונים הנוגעים גם לחובות חברת הבת הם אכן נתונים שעברו בדיקה נאותה – חתמו  
19 המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של חברת הבת על הצהרות בכתב לפני פרסום טעות הסופר, לפיהן, בין  
20 היתר, ההצהרות והמידע הכספי הכלולים באותם דיווחים משקפים באופן נאות את מצבה של חברת  
21 הבת.  
22 לאור זאת, היו כל המשיבים רשאים להניח שבוצעו בחברת הבת, ביחס לנתון הרלוונטי, מלוא  
23 הבדיקות הנאותות שיבטיחו את היותו נכון ואמין.  
24  
25 עוד טענו המשיבים, בין היתר, כי הבקשה נוסחה בצורה פסולה ופגומה, שכן המבקש צירף לבקשה  
26 משיבים רבים בעלי מעמד שונה וכי המניע להגשת התביעה הוא מניע פסול ונפסד.  
27  
28 המשיבים טענו כי המבקש לא הוכיח קיומה של עילת תביעה בעלת בסיס ממשי ובעלת סיכוי להתקבל.  
29  
30 המשיבים שבו והדגישו כי המחוקק לא הקנה עילת תביעה לבעל מנייה לקבל פיצוי, בעקבות מכירת  
31 מניות בתאגיד ציבורי במהלך חלון זמנים בו הייתה קיימת בדיווח של התאגיד טעות חיובית.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 נטען, כי הסעיפים הרלוונטיים בחוק ניירות ערך מתייחסים למי שרכש ניירות ערך ולא למי שמכר  
2 ניירות ערך.  
3 אין מקום לחייב תאגידים בתשלום פיצוי בגין טעות חיובית.  
4 אף אם יש בכוחה של טעות מסוג זה להקים עילת תביעה למשקיעים - הרי שחובה על המבקש להוכיח  
5 נתון רלוונטי נוסף "הטעייה מכוונת ו/או הונאה" ולא די בהוכחת סטייה מחובת הזהירות.  
6  
7 כמו כן, נאמר כי לא מדובר בפרט מטעה שכן לא מדובר בפרט מהותי.  
8 בנוסף נטען כי המבקש לא הוכיח שהנזק נגרם כתוצאה מטעות הסופר.  
9 יש להוכיח קשר סיבתי לכאורי בין הפרט המטעה לבין הנזק הנטען.  
10 לכן, גם כאשר מצליח תובע להצביע על הפרות שונות של הדין בקשר עם התאגיד שמניותיו נסחרות  
11 ואף אם נגרם לו נזק כספי - תדחה תביעתו אם לא יצליח להוכיח כי ההפסד נגרם אך ורק כתוצאה  
12 מההפרות הנטענות.  
13 בהקשר זה נאמר, בין היתר, כי לא עלה בידי המבקש להוכיח שטעות הסופר ותיקונה השפיעו על שווי  
14 מניות החברה במהלך התקופה נשוא התביעה.  
15 ניסיונות המבקש לשלול באמצעות המומחה מטעמו את האפשרות שעליית ערך מניות החברה לאחר  
16 יום 31.12.14 אירעה בשל סיבות אחרות - אינם משכנעים.  
17 נטען, כי באותו יום, עוד לפני מסירת הדיווח בנושא טעות הסופר, דיווחה החברה על אישור האסיפה  
18 הכללית למהלך הפיצול המתוכנן לחברת קנון אחזקות בע"מ (להלן: "מהלך הפיצול").  
19 מדובר במהלך מרכזי ומהותי מבחינת החברה והוא זה שהשפיע על עליית ערך המניה.  
20 אין מקום לטענתו של קידר-לוי, המומחה מטעם המבקש, כאילו השפעת המידע בדבר אישור מהלך  
21 הפיצול הייתה שולית.  
22 בהקשר זה הודגש כי לנוכח עמדת רשות ניירות ערך, לפיה מהלך הפיצול הוא מהלך שיכול שלבעל  
23 השליטה יש עניין אישי בו, היה מהלך הפיצול הליך מורכב שחייב גם אישור האסיפה הכללית.  
24 כמו כן, אנליסטים בזמן אמת לא סברו כי מחיר מניות החברה ערב ההודעה על אישור האסיפה הכללית  
25 לפיצול - כבר שיקף את הפרמיה שהשוק העריך שיש לתת לחברה בעקבות הפיצול.  
26 לכן, לא הוכיח המבקש קשר סיבתי בין טעות הסופר לבין הנזק הנטען.  
27  
28 עוד נאמר, כי יש לדחות את הבקשה כיוון שנגקטו כל האמצעים הנאותים להבטיח שלא ייכלל בדוח  
29 פרט מטעה והתמלאו תנאי סעיף 33(1) לחוק ניירות ערך.  
30 חומרת ההפרה הנטענת היא בעלת משקל סגולי נמוך ואין הצדקה לנהל הליך של תובענה ייצוגית.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 עוד נטען, כי לא התמלאו התנאים הנדרשים לניהולה של תביעה ייצוגית על פי חוק תובענות ייצוגיות.  
2 התגובה נתמכה בתצהירו של מר **גדעון לנגהולץ** המכהן כדירקטור חיצוני בחברה מיום 11.10.07 וחבר  
3 בוועדת הביקורת של החברה (להלן: "**לנגהולץ**").

4  
5 **בתשובת המבקש** נאמר כי מדובר בפרט מטעה בדוח התקופתי.  
6 גם אם המידע לא היה חייב בדיווח לפי חוק ניירות ערך, הרי משעה שדווח לציבור המשקיעים קמה  
7 אחריותם של המשיבים לנכונתו.

8 גם המשיבים ראו במידע המטעה בדוח כמידע מהותי, שכן התיקון נעשה בדרך של דיווח מיידי.  
9 המבקש טען כי אינו נדרש להוכיח כוונה להטעות או להונות.

10 טענת המשיבים מתעלמת מלשון החוק אשר אינו מטיל דרישה מעין זו בסעיפים 31 או 52 לחוק  
11 ניירות ערך.

12 טענה זהה נטענה ונדחתה באופן מפורש בע"א 345/03 **רייכט נ' יורשי המנוח שמש ז"ל** (להלן: "**פסק**  
13 **דין רייכט**").

14 כמו כן נאמר כי החוק מטיל אחריות בקשר לכל מידע מטעה מהותי, אשר גורם לכך ששווי השוק של  
15 ניירות ערך יסטה באופן מהותי משווי האמיתי, בין שמדובר בטעות שלילית ובין שמדובר בטעות  
16 חיובית.

17 לכן, יש לדחות את טענת המשיבים לפיה טעות חיובית אינה מטילה אחריות כלשהי.  
18 נטען, כי הפרט המטעה במקרה הנוכחי איפשר לחברה, במסגרת גיבושו והוצאתו לפועל של מהלך  
19 הפיצול, לנהל ולהשיג תנאים נוחים יותר במו"מ מול נושי החברה בעלי האג"ח.

20 אין גם מקום לטענה כי חובת הגילוי בשוק המשני נופלת מזו של השוק הראשוני.  
21 כך נקבע במפורש ברע"פ 11476/04 **מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ** (להלן: "**פסק דין**  
22 **דיסקונט**").

23 המבקש הבהיר כי חוק ניירות ערך מטיל אחריות גם כלפי מי שניזוק מפרט מטעה במכירת ניירות ערך  
24 ולא רק ברכישתם.

25 המשיבים בחרו לצטט את סעיפי ההגנה בחוק ולא את הסעיף העיקרי הקובע את האחריות לפרט  
26 מטעה.

27 סעיף 31(א) לחוק ניירות ערך מטיל אחריות כלפי מי "**שמכר או רכש**" ניירות ערך.  
28 בכל מקרה, טענות המשיבים אינן רלוונטיות ביחס לאחריותם מכוח סעיף 52 לחוק ניירות ערך.  
29  
30  
31



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-01-30751

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 באשר להגנת הפטור הנטענת – מוטל על הטוען נטל גבוה מזה המוטל על פי דיני נזיקין.  
2 על המשיבים להוכיח כי נקטו בכל האמצעים הנאותים ולא הסבירים בלבד.  
3 אין מקום לדון בשאלת הפטור מאחריות, טענה המחייבת בירור והכרעה עובדתית, בשלב הבקשה  
4 לאישור תביעה כייצוגית.

5 המבקש אף התייחס לאחריות הדירקטוריים, המנכ"ל, סמנכ"ל הכספים ובעל השליטה.  
6 המבקש ציין כי המשיבים בחרו שלא לצרף חוות דעת נגדית מטעמם לעניין הקשר הסיבתי והנזק.  
7 לכן, אין ספק כי יש לראות במבקש כמי שעמד בנטל המוטל עליו בשלב זה.  
8

### 2. דיון והחלטה

9  
10 במסגרת בקשת האישור הוגשה בקשה לגילוי מסמכים.  
11 בעקבות ההחלטה בבקשה זו העבירו המשיבים מסמכים למבקש.  
12 התקיים דיון במעמד הצדדים במסגרתו נחקרו המצהירים והמומחה מטעם המבקש.  
13

#### א. חובת הגילוי המוטלת על תאגיד והאחריות בגין הפרתה

14 בע"א 751-10-15 ברדינס נ' בבילון בע"מ (להלן: "פסק דין בבילון") חזר בית המשפט העליון (כב'  
15 השופט א. חיות (כתוארה אז)) על הקביעה לפיה המידע הוא "נשמת אפו של שוק ההון".  
16 על כן, מעגן חוק ניירות ערך את חובת גילוי הן בשוק הראשוני, בו מגייסות חברות הון מהציבור  
17 באמצעות הנפקה והן בהמשך הדרך בשוק המשני, בו מחויב תאגיד בדיווחים תקופתיים ומיידים  
18 לציבור המשקיעים.

19 החובה המוטלת על התאגיד לגלות מידע נועדה לשרת מספר מטרות: הגנה על המשקיעים; יצירת  
20 אמון בשוק ההון; שמירה על יעילותו של שוק ההון ושמירה על יעילות הממשל התאגידי וכן התרעת  
21 בעלי הכוח בחברות ציבוריות מתרמית ומהתנהגות מניפולטיבית.

22 (ראה סקירה בעניין זה גם בהחלטת כב' השופט כבוב בת"צ 49602-11-11 פיג'ו נ' הירשברג ואח'  
23 (להלן: "עניין פיג'ו") סעיפים 160-161 להחלטה).

24 חובת הדיווח של תאגיד שניירות ערך שלו נסחרים בבורסה מעוגנת בסעיף 36(א) לחוק ניירות ערך.  
25 תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל – 1970 (להלן: "תקנות הדיווח") מחייבות  
26 את התאגיד בפרסום דיווחים תקופתיים, שנתיים ורבעוניים.

27 פרק ג' לתקנות הדיווח מחייב את התאגיד לפרסם גם דוחות מיידיים על אירועים מיוחדים בחיי  
28 התאגיד.  
29  
30  
31





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

- 1 פרט לאירועים מוגדרים לגביהם נקבעה חובת דיווח מיידית כגון: שינוי בהון; שינוי בשם ושינוי בפרטי  
2 התאגיד – קבע המחוקק "תקנת סל" – תקנה 36 לתקנות הדיווח – המטילה על התאגיד חובה לדווח  
3 על "כל אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם  
4 האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או  
5 עניין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד".  
6 עקרון היסוד העומד בבסיס תקנה 36 הוא מהותיות המידע הטעון גילוי.  
7 (לדיון נרחב בעניין זה ראה סעיפים 19-13 כולל לפסק דין בבילון).  
8  
9 סעיפים 31 ו-32 לחוק ניירות ערך מטילים אחריות לפרסום פרט מטעה בתשקיף המתפרסם לציבור  
10 המשקיעים - על מי שחתם על תשקיף.  
11 סעיף 31(א)(2) מרחיב את האחריות גם על מי שהיה במועד אישור התשקיף דירקטור, מנכ"ל או בעל  
12 שליטה בחברה.  
13 סעיף 32 לחוק מרחיב את האחריות על רואי חשבון שנתנו חוות דעת, דוח או סקירה שנכללה בתשקיף.  
14 סעיף 38ג, שהוא אחד הסעיפים הרלוונטיים לעניין שלפניי, מהווה אף הוא הרחבה של האחריות  
15 שנקבעה בסעיף 31 לחוק - על פרט מטעה שהופיע במסמכים נוספים מלבד התשקיף כגון: דוח, הודעה,  
16 חוות דעת או סקירה אשר פרסמה החברה.  
17 הסעיף מטיל אחריות על תאגיד, דירקטור של תאגיד, מנהל כללי ובעל שליטה וכן על מי שנתן חוות  
18 דעת, דוח סקירה או אישור שנכללו או נזכרו, בהסכמתו המוקדמת, בדיווח – לגבי פרט מטעה שהיה  
19 באחד מהם.  
20  
21 "פרט מטעה" מוגדר בסעיף 1 לחוק ניירות ערך "לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר  
22 חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר".  
23  
24 על מנת להוכיח את התקיימות העילה לפי סעיפים 31, 32 ו-38ג – קבע המחוקק דרישה מקלה באופן  
25 יחסי – על המבקש להוכיח, במקרה הנוכחי, פרט מטעה שהופיע בדוח הדירקטוריון שפורסם כחלק  
26 מהדוח התקופתי; נזק לכאורי שנגרם למחזיקי המניה וקשר סיבתי בין הפרט המטעה לנזק הלכאורי  
27 הנטען.  
28 על פי הפסיקה אין צורך בהוכחת הסתמכות לצורך התקיימות עילה זו (רע"א 8268/96 שמש נ'  
29 רייכרט (להלן: "רע"א רייכרט").  
30





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאלי נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 כפי שצינתי לעיל, מתבססת עילת התביעה גם על סעיף 52 לחוק ניירות ערך המטיל אחריות על  
2 מנפיק, על דירקטורים של המנפיק, על המנהל הכללי ועל בעל שליטה – לנוק שנגרם למחזיק בניירות  
3 ערך כתוצאה שהמנפיק הפר הוראה של החוק או התקנות לפיו או הוראה של שטר נאמנות.  
4 בספרה דיני ניירות ערך חובת הגילוי מצינת פסרמן – יוזפוב כי הוראת הסעיף "ממחישה שוב  
5 שהמחוקק רואה בהגנת המשקיעים בניירות ערך תכלית חשובה מאוד, שכן הוא לא הסתפק בקיומה  
6 של עוולת "הפרת חובה חקוקה"... מאחר שחוק ניירות ערך קובע חובה לפרסם מסמכי גילוי, ואוסר  
7 הכללת פרט מטעה באותם מסמכים, הרי אי פרסום מסמכי גילוי, או קיומו של פרט מטעה בהם,  
8 עשויים להוות בסיס לתביעה בעילה על פי סעיף 52יא" (עמ' 516-515).  
9 כמו כן מצינת פסרמן – יוזפוב בהמשך, כי בדומה לסעיפים 31 ו-32 לחוק ניירות ערך גם בסעיף 52יב  
10 אין דרישת הסתמכות (תוך הפנייה לרע"א רייכרט) "על כן די שהתובע יוכיח כי היה במסמך הגילוי  
11 פרט מטעה וכי יש קשר סיבתי בין הפרט המטעה לבין הנזק שנגרם לו".  
12  
13 אין כל מקום לטענת המשיבים לפיה אין לאפשר תביעה על פי סעיף 52יא כתביעה חלופית לתביעות  
14 מכוח סעיפים ספציפיים הדנים באחריות לגילוי, כגון סעיף 38 לחוק ניירות ערך.  
15 סעיף 38 לחוק ניירות ערך מחיל, כאמור, את הוראות סעיף 34-31 על נזק שנגרם בגין פרט מטעה  
16 בדוח, בהודעה או במסמך.  
17 האפשרות להגיש תביעה על פי כל אחת מהעילות המפורטות בסעיפים 31, 32 (וכך גם על פי העילה  
18 המפורטת בסעיף 38ג') וכן על פי העילה המפורטת בסעיף 52יא לחוק ניירות ערך - עולה באופן ברור  
19 מפסק דינה של כב' השופטת שטרסברג כהן ברע"א רייכרט (פסקה 26) "הגישה המקובלת עלי  
20 המוצאת מהלכים בשיטתנו, היא זו שלפיה אין התובע נדרש להראות שהסתמך על הפרט המטעה  
21 או על הפרת חובת הגילוי כדי שתקום לו עילת תביעה... מכאן שגם כאשר התובע – כבענייננו לא  
22 הסתמך על הפרטים המטעים יכול הוא להגיש תובענה ייצוגית בעילות לפי סעיפים 31, 32 ו-52יא".  
23  
24 מכל האמור לעיל, עולה כי קמה עילת תביעה בגין פרט מטעה בדוח תקופתי הן על פי הוראת סעיף 38ג  
25 והן על פי הוראת סעיף 52יא לחוק ניירות ערך.  
26  
27 **ב. טענת המשיבים בדבר אבחנה בין פרט מטעה בשוק הראשוני לבין פרט מטעה בשוק המשני**  
28 אין כל מקום לאבחנה בין חובת הגילוי בשוק הראשוני לבין חובת הגילוי בשוק המשני.  
29 בפסק דין דיסקונט הובהר כי "שוק יעיל, שיש בו זרימה מלאה של מידע אודות התאגיד, הוא תנאי  
30 מרכזי לתקינות של השוק הראשוני, שוק התשקיפים המונפקים לציבור, ולשוק המשני – המסחר  
31 במניות בבורסה. זרימת המידע המלא והעדכני אודות התאגידים מתקיימת בין שני השווקים...



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 שוק ראשון יעיל, הוא תנאי לקיומו של מסחר יעיל ובריא בשוק המשני. בדומה, שוק משני יעיל הינו  
2 תנאי להצלחת השוק הראשוני; בהעדר שקיפות הנדרשת למסחר בניירות ערך לאחר הנפקתם,  
3 יפחת העניין שעשוי ציבור המשקיעים לגלות בשוק הראשוני. (סעיפים 125-126 לפסק הדין).  
4 נקבע באופן מפורש כי אין שוני של ממש בין המידע הדרוש לצורך החלטה אם לרכוש ניירות ערך  
5 מהחברה על פי תשקיף - לבין המידע הרלוונטי לצורך קנייה או מכירה של ניירות ערך במהלך המסחר  
6 השוטף "מכאן חיוניות המידע המלא, השוטף, והעדכני על מצבו של התאגיד, הן לצורך השוק  
7 הראשוני והן לצורך השוק המשני" (סעיף 126 לפסק הדין).

8  
9 ראה גם פסרמן-יוזפוב המצביעה על הנוסח הזהה של סעיף 16 לחוק ניירות ערך, המתייחס לגילוי  
10 בשוק הראשוני, ושל סעיף 36(ג) לחוק ניירות ערך - מכוחו הוסמך שר האוצר לקבוע תקנות שעניינן  
11 גילוי בשוק המשני.

12 שתי ההוראות מתייחסות לפרט או עניין "החשוב למשקיע סביר" - השוקל רכישת ניירות ערך  
13 המוצעים על פי תשקיף או השוקל קנייה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד.  
14 "שתי ההוראות, זו המתייחסת לגילוי בשוק הראשוני וזו המתייחסת לגילוי בשוק המשני, מנוסחות  
15 באותה לשון ולפיה נדרש גילוי של פרט החשוב למשקיע סביר. על כן אין סיבה לחשוב שהמחוקק  
16 התכוון להעניק למשקיעים בשני השווקים מידע בהיקף שונה" (עמ' 410-409).

17  
18 לאור האמור לעיל, אין כל מקום לאבחנה בין האחריות המוטלת בקשר לגילוי בשוק הראשוני לבין  
19 הגילוי בשוק המשני.

### ג. מהות המידע השגוי אשר נכלל בדוח הדירקטוריון

20  
21 בתגובה לבקשת האישור נטען, כאמור, על ידי המשיבים כי הטעות שנפלה בדוח הדירקטוריון הינה  
22 בגדר טעות סופר ואין היא מהווה פרט מטעה.  
23 נטען, כי בהתאם להלכה ולפסיקה כדי שפרט ייחשב כמטעה יש להראות כי מדובר בפרט מהותי עבור  
24 המשקיע הסביר.

25  
26 טעות הסופר אינה טעות בפרט מהותי, שכן מדובר בנתון שהדין אינו מחייב ואינו דורש את מסירתו  
27 במסגרת הדיווחים הנמסרים על ידי תאגיד ציבורי.

28 כמו כן, אין הטעות משפיעה על מאזני החברה ודוח רווח והפסד שלה.

29 נטען כי מדובר ב"טעות חיונית" ולכן על המבקש להוכיח כי הנתון שגרם לטעות החיובית נכלל בדוח  
30 מתוך כוונה להטעות או להונות או מתוך מודעות לטעות תוך עצימת עיניים וזלזול.

31 בסיכומים חזרו המשיבים על טענות אלה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 אינני רואה מקום לטענות המשיבים.  
2 אין רלוונטיות לטענה לפיה לא מדובר בפרט מטעה שכן המידע, אותו חזרו והגדירו המשיבים כ"טעות  
3 סופר", לא היה חייב בגילוי לפי חוק ניירות ערך.  
4 משעה שהנתון דווח לציבור המשקיעים כמה אחריות לנכונותו.  
5 יתרה מזאת, מקובלת עלי טענת המבקש כי המשיבים עצמם ראו במידע שבדוח הדירקטוריון כמידע  
6 מהותי ולכן יש לראות בו כפרט מטעה.  
7 זאת לאור העובדה כי תיקון המידע המוטעה נעשה בדרך של דיווח מיידי.  
8 החברה חייבת בדיווח מיידי בהתאם לתקנה 36 לתקנות הדיווח, כאשר מדובר במידע מהותי שיש בו  
9 או שיכולה להיות לו השפעה מהותית על התאגיד, או שיש בו כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר  
10 של ניירות ערך של אותו תאגיד.

11 אינני רואה גם מקום לטענה כי יש צורך בהוכחת כוונה להטעות או להונות.  
12 לשון החוק בעניין זה היא ברורה ואין מקום להפוך אחריות בגין רשלנות לבעלת אופי של הליך פלילי  
13 או מעין פלילי.  
14 מסקנה זו עולה גם מנוסח סעיף 33 לחוק ניירות ערך שכותרתו "שלילת אחריות" המתייחס למי  
15 שהוכיח כי נקט באמצעים נאותים וכי האמין בתום לב שאין פרט מטעה בתשקיף.  
16 לגבי סעיף זה נקבע במפורש בפסק דין רייכרט "אין לקבל את טענת המערער, אשר מבקש להרחיב  
17 את היקפן של ההגנות להעדר פזיזות או להעדר פזיזות בדרגה הגובלת בכוונה".  
18 כאמור, סעיף 38 החיל את הוראות סעיף 33 גם על נזק בגין פרט מטעה בדוח, בהודעה או במסמך.  
19 אין גם מקום לאבחנה בין טעות שלילית לבין טעות חיובית המפחיתה משווי החברה או ממניותיה.  
20 סעיף 31 לחוק מטיל אחריות, בין היתר, כלפי "מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה  
21 או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה".  
22 סעיף 38 מחיל הוראה זו גם על הטעייה בדוח תקופתי.  
23 הסעיף איננו מבחין בדרך כלשהי בין מידע שלילי לבין מידע חיובי – מידע שאינו נכון הינו בגדר פרט  
24 מטעה.  
25

### ד. קשר סיבתי ונזק

26 נראה כי בשלב זה של הדיון עמד המבקש בנטל המוטל עליו להוכיח נזק לכאורה וקשר סיבתי בין  
27 הנזק לבין פרסומו של הפרט המטעה.  
28 המבקש צירף, כאמור, לבקשת האישור חוות דעת מומחה של קידר לוי.  
29  
30  
31



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאלני נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 חוות הדעת התייחסה לפרסום תמצית הדוחות הכספיים (בלתי מבוקרים) לרבעון השלישי של שנת  
2 2014 ביום 25.11.14 ולדיווח מיידי מיום 31.12.14 אשר פורסם לאחר תום המסחר - בשעה 17:55.  
3 בחוות הדעת ציין המומחה כי החברה היא חברת אחזקות וכי התקופה האמורה, בה עמד לרשות  
4 השוק המידע המטעה, הייתה תקופה במהלכה פעלה החברה לפיצול אחזקותיה.  
5 המומחה התייחס להודעה אותה פרסמה החברה ביום 25.11.14 בדבר זימון אסיפה ליום 31.12.14 וכן  
6 לדוח עיסקה עם בעל שליטה בעניין חלוקת אחזקות החברה במספר חברות לחברה אחות שתקרא  
7 **קנון אחזקות בע"מ** הרשומה בסינגפור. על סדר היום של האסיפה עמד אישור מהלך הפיצול.  
8  
9 מהלך הפיצול המתוכנן היה אמור לייצור שתי חברות אחזקות אחיות - החברה לישראל והחברה  
10 החדשה קנון.  
11 לקראת מועד האסיפה פורסמו הערכות אנליסטים בדבר השווי הצפוי של קנון.  
12 לדברי המומחה, הערכת שווי מקובלת לחברת אחזקות היא לפי **(NAV) Net Asset Value**.  
13 מספר אנליסטים המסקרים את החברה ביצעו הערכות שווי לחברה.  
14 הערכותיהם, כמו גם שיטות ההערכה בהן נקטו, לא היו שונות מהותית זו מזו.  
15 המומחה התייחס להערכות אשר פרסמו שני אנליסטים במהלך דצמבר 2014 **נועם פינקו** – מפסגות  
16 **ואמיר אדר** -ממיטב ד"ש ברוקרוז'.  
17 המומחה הבהיר כי השפעת תיקון הטעות על הערכות השווי השונות דומה ואינה תלויה בשיטה בה  
18 בוצעה הערכת שווי חברת הבת אי.סי.פאוור.  
19 על פי הערכות כל האנליסטים עיקר השווי של קנון נובע מאחזקתה ב- 100% במניות אי.סי.פאוור.  
20 לדברי המומחה, ההשלכה האחת והיחידה הנובעת מגילוי שגיאה בהערכת שווי החוב - היא כי מלוא  
21 הקיטון בשווי החוב מתגלגל לגידול בשווי ההון העצמי של החברה הנדונה.  
22 שווי ההון העצמי המוערך גדל מ-1.6 מיליארד דולר ל-1.9 מיליארד דולר.  
23 כלומר, גידול של 376 מיליון דולר – גודל השגיאה בדוח הדירקטוריון.  
24 המומחה התייחס לטענת החברה כי לא היה בדיווח המתקן כדי להשפיע על המאזן ועל דוח רווח  
25 והפסד.  
26 לדבריו, אומנם אין השפעה על הנ"ל אך נתוני החוב של חברת הבת היו הכרחיים לכל הערכת שווי של  
27 החברה ותיקונם השפיע באורך ישיר על שווי החברה.  
28 עוד נאמר, כי אין ספק בדבר מהותיות המידע המטעה אשר הציגה החברה.  
29 עם היוודע הטעות הפיצו אנליסטים המסקרים את החברה הודעות בהן נאמר, כי מדובר במידע חיובי  
30 שיש בו כדי להשפיע מהותית על שער המנייה ועדכנו את הערכות השווי בהתאם.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 עם פתיחה המסחר שלמחרת הדיווח - זינקה מניית החברה בכ- 5%-4%.  
2 המנייה סיימה את יום המסחר בהעלאה של 5.4%.  
3 עוד נאמר בחוות הדעת כי מהתרשים שצורף לחוות הדעת עולה כי הזינוק במחיר מניית החברה אירע  
4 מיד עם פתיחת המסחר.  
5 הידיעה בדבר השגיאה נפוצה בשוק במהרה ולכן המידע נספג במהירות במחיר המנייה.  
6 המומחה היפנה לדיווח באתר **ביזפורטל** ובאתר **כלכליסט**.  
7 שני הדיווחים קשרו את הטעות לזינוק במחיר המנייה.  
8  
9 המומחה העריך במסגרת חוות הדעת את שיעור הנזק לבעלי המניות.  
10 לדבריו, בעלי מניות החברה אשר החזיקו במניות לפני פרסום הדוח הרבעוני ביום 25.11.14 ומכרו את  
11 המניות שברשותם עד למועד ההודעה על תיקון הטעות – ביום 31.12.14 - הם הניזוקים.  
12 הסיבה לכך היא כי משקיעים אלה מכרו את המנייה על בסיס מידע שגוי בנוגע לשווי החברה, שכן  
13 הסתמכו על הדוח הרבעוני בו צוין בדוח הדירקטוריון כי שווי החוב של חברת הבת הוא 1.5 מיליארד  
14 דולר.  
15 משקיעים אלה מכרו את המניות במחיר מופחת.  
16 המומחה הבהיר כי אין לפצות משקיעים שקנו ומכרו את המנייה בחלון הזמן שבין שני המועדים לעיל.  
17 גובה הנזק למנייה ניתן לחישוב כהפסד העלייה במחיר המנייה אשר נבע מגילוי הטעות בערך החוב.  
18  
19 לצורך החישוב העריך המומחה כי שיעור הדיסקאונט שסביר לייחס לחברה לישראל עובר למועד  
20 הפיצול אמור לנוע בין 30% ל- 35%.  
21 המומחה ניתח ראשית את השינוי בשווי החברה בעקבות גילוי הטעות, כאילו הייתה ונתרה חברת  
22 אחזקות שהשוק מייחס לה דיסקאונט 35%, כפי שהעריך השוק עד להודעת הפיצול (**תרחיש 1**).  
23 תרחיש זה מניח שהציבור אינו מייחס ערך לפיצול.  
24 שנית – ניתח המומחה את השינוי בהון העצמי בהנחה שהשוק מייחס הסתברות מלאה להתרחשות  
25 הפיצול והוא מעניק דיסקאונט של 25% לחברה לישראל ודיסקאונט של 30% לקנון העתידה לקום  
26 (**תרחיש 2**).  
27  
28 גובה הנזק על פי הערכות המומחה אמור להיות בין 7% ל- 10% בהתאם לשני התרחישים השונים.  
29 מאחר והמומחה נוטה להעריך כי השוק תמחר במהלך התקופה הרלוונטית את מניות החברה בהתאם  
30 להסתברות גבוהה שהפיצול יתרחש - הוא נוטה להעריך כי השינוי אמור להיות קרוב יותר ל- 10%  
31 מאשר ל- 7%.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 יחד עם זאת, על פי הגישה השמרנית הניח קידר לוי כי גובה הנזק הוא בשיעור של כ- 7.5%.

2 המומחה אף ערך הערכת שינוי מחיר החברה באמצעות "ניתוח אירוע".

3 שיטה זו מיועדת לנתח את השפעתו של אירוע חיצוני על שווי החברה בשוק.

4 הבדיקה שנערכה בשיטה זו הוצגה בחוות הדעת מעבר לבחינה הכלכלית אשר פורטה לעיל.

5 המומחה העיר כי בסמוך לגילוי החברה את הטעות אשר נעשתה בדוח התקופתי – הודיעה החברה כי

6 הליך הפיצול אושר באסיפה הכללית.

7 העובדה כי שתי ידיעות חדשות דווחו לשוק יש בה כדי להקשות על קביעת ההשפעה הבלעדית של

8 דיווח הטעות, הואיל והשוק מגיב לכלל המידע.

9 המומחה העניק משקל גבוה יותר להערכת הנזק הכלכלית מאשר להערכת ההשפעה הנמדדת מתנודת

10 השוק.

11 כמו כן, ייחס המומחה חשיבות גבוהה יותר לתשואת המנייה ביום ההודעה - מאשר לתשואות בימים

12 שמיד לאחר מכן.

13 המומחה קבע כי ניתן להניח במידת ביטחון גבוהה כי השפעת המידע בדבר אישור מהלך הפיצול

14 באסיפת בעלי המניות הייתה שולית.

15 השוק אינו מגיב למידע חיובי או שלילי אלא אם הוא מידע חדש.

16 הודעת החברה באשר לאישור מהלך הפיצול – הייתה בגדר מידע צפוי ותואם את הערכת השוק.

17 בעקבות החישוב שנערך על ידי המומחה, נאמר על ידו כי ניתן להסיק שהסבירות הסטטיסטית כי

18 עליית מחיר המנייה ביום 1.1.15 נבעה מפרסום הידיעה - הינה גבוהה ביותר.

19 תוצאת מבחן האירוע מאששת את הקביעה שמחיר מניית החברה עלה עקב הדיווח המתקן.

20 היא עולה גם בקנה אחד עם אומדן הנזק שבוצע באמצעות ניתוח כלכלי של שווי החברה.

21 המומחה חזר וציין בסעיף הסיכום כי ערך את חוות דעתו על בסיס שינוי בשווי החברה לפי מודל NAV

22 וכי כמו כן בוצעה, כאמור, בדיקה לפי שיטת "ניתוח אירוע".

23 הנזק בשקלים לכלל בעלי המניות שניזוקו עומד על כ- 35.6 מיליוני ₪.

24

25 בסמוך לאחר הגשת בקשת האישור נמסרה לבית המשפט הודעה על שגגה שנפלה בחוות הדעת עקב

26 טעות הקלדה.

27 על פי חוות הדעת המתוקנת הנזק שנגרם לחברי הקבוצה הינו בשיעור 6.8% לכל מנייה שנמכרה וסכום

28 הנזק הכולל הינו בסך של כ- 32.3 מיליון ₪.

29



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאלני נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 בתגובה לבקשת האישור נטען על ידי המשיבים כי יש לדחות תביעה של מבקש אם לא יעלה בידו  
2 לשכנע כי ההפסד הכספי הנטען נגרם אך ורק כתוצאה מההפרות הנטענות.  
3 עוד נאמר, כי כאשר בוחן בית משפט האם מתקיים קשר סיבתי בין הפרה נטענת של חובה הקשורה  
4 בתאגיד הנסחר בבורסה - לבין הפסד שסבל בעל מנייה – לוקח בית המשפט בחשבון את העובדה כי  
5 השקעה בניירות ערך אינה מבחינת מתכון בטוח לרווחים וכי באופן טבעי גלום בהשקעה כזו סיכון  
6 לצד הסיכוי.  
7 המשיבים טענו כי ניסיונות המבקש לשלול באמצעות המומחה את האפשרות שעליית ערך מניות  
8 החברה לאחר יום 31.12.14 אירעה בשל סיבות אחרות שאינן קשורות בתיקון הטעות – אינם  
9 משכנעים.  
10 המשיבים טענו כי המסקנה המסתברת יותר היא שעליית ערך מניית החברה לאחר יום 31.12.14  
11 אירעה בשל טעמים אחרים: רבע שעה קודם למסירת הדיווח על טעות הסופר לאחר תום המסחר  
12 בבורסה - דיווחה החברה על אישור האסיפה הכללית למהלך הפיצול.  
13 נטען כי דיווח זה, שהוא מהלך מרכזי ומהותי מבחינת החברה לישראל, היה בעל משמעות רבה במיוחד  
14 לחברה והוא זה שהשפיע על עליית ערך המנייה.  
15 ביום 1.1.15, בסמוך לתחילת המסחר שהתקיים לאחר הדיווח אודות טעות הסופר, דיווחה החברה  
16 דיווח נוסף בנוגע להליך הפיצול בדבר פעילות בה נוקטת החברה כדי להתקדם במהלך הפיצול.  
17 גם דיווח זה תרם לעליית המנייה במועד הרלוונטי לתביעה.  
18 כמו כן נאמר, כי אין ממש בטענת המומחה לפיה להשפעת המידע בדבר אישור מהלך הפיצול הייתה  
19 שולית, מאחר שהיא בגדר מידע צפוי ותואם את הערכת השוק.  
20 מדובר היה בהליך מורכב שחייב גם קבלת אישור האסיפה הכללית של בעלי מניות ברוב מיוחד, ולא  
21 הייתה וודאות שאישור זה יתקבל.  
22 רק לאחר שהתקבל האישור הפך מהלך הפיצול לאירוע שקיים אכן סיכוי גבוה להתממשותו.  
23 לאור זאת, נטען כי לא הוכח קיומו של קשר סיבתי בין טעות הסופר לבין הנזק הנטען, כפי שנאמר  
24 בחוות הדעת.  
25 יש לציין כי המשיבים לא צירפו כל חוות דעת לתגובתם.  
26  
27 בסיכומים הרחיבו המשיבים וטענו כי המומחה ביצע הערכת שווי שלא על פי שיטת ה-DCF, שהיא  
28 השיטה המקובלת והנכונה, כפי שאישר המומחה בחקירתו הנגדית. לכן, לא הוכיח המבקש כי טעות  
29 הסופר גרמה לשינוי בשווי הנכון של החברה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאלני נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

- 1 כמו כן נאמר כי טעות הסופר נפלה, כאמור, בנתון חוץ מאזני שאין לו כל השפעה על תוצאת הערכת  
2 שווי המבוססת על שיטת DCF.  
3  
4 אין מקום לטענות המשיבים בעניין אי הוכחת קיומו של נזק לכאורה וקשר סיבתי.  
5 אינני רואה צורך להידרש במסגרת ההחלטה הנוכחית לשאלה מה היא שיטת הערכת השווי  
6 הרלוונטית לחברת אחזקות, והאם ישנה הצדקה, במקרה הנוכחי, לבצע את ההערכה על פי שיטת  
7 NAV.  
8 ניתן לקבוע באופן כללי כי חלק ניכר מטיעוני המשיבים בסיכומים, בעניין חוות הדעת אשר נערכה על  
9 ידי המומחה מטעם המבקש, מתייחסים לנושאים שבמומחיות ואין לראות בסיכומים כתחליף להגשת  
10 חוות דעת מטעם המשיבים.  
11  
12 בשלב זה, מצויה בפני חוות הדעת של המומחה מטעם המבקש בלבד.  
13 מקובל עלי האמור בחוות דעתו של המומחה, לפיו השפעת תיקון המידע המוטעה על הערכות השווי  
14 השונות דומה – וכי אין היא תלויה בשיטה בה בוצעה הערכת השווי של חברת הבת.  
15 מדובר, לדבריו, בהשלכה אחת ויחידה הנובעת מגילוי השגיאה בהערכת שווי החוב – מלוא הקיטון  
16 בשווי החוב מתגלגל לגידול בשווי ההון של החברה (עמ' 7 לחוות הדעת).  
17 המומחה אף הבהיר במסגרת חקירתו הנגדית "הסברתי והראיתי שלא משנה מה היא שיטת  
18 ההערכה של שווי הפעילות. את שווי הפעילות אתה יכול לחלץ משיטת מכפיל ואתה יכול לחלץ  
19 משיטת DCF. אחרי שיש את שווי הפעילות צריך להפחית את שווי ההתחייבות כדי לקבל את שווי  
20 ההון העצמי".  
21  
22 יש להתייחס עתה למחלוקת בין הצדדים באשר לסיבות אשר גרמו לעליית שער המנייה ביום 1.1.15.  
23 קידר לוי נשאל במהלך חקירתו הנגדית:  
24 "ש. אירוע הפיצול השוק מאוד ציפה לו, כבר אמרנו שהוא צפוי היה להשיג ערך למשקיעים, וכל  
25 פעם שיש התקדמות מהותית כמו אסיפה כללית, שזו תחנה קריטית לאישור ולאחר מכן  
26 הפיצול עצמו השוק מגיב להם. ואני מציע לך לקבל את דעתי שאומרת שחלק, לפחות חלק  
27 מהעלייה ביום 1.1. נובע מאישור האסיפה הכללית לפיצול. זה מה שאני מציע לך לקבל?  
28 ת. אני אפילו כתבתי את זה בחוות דעתי הרי אמרתי  
29 ש. אתה מסכים קודם כל?"





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 ת. אני מסכים, אני מסכים שאנחנו לא יכולים לדעת כמה מהאינפורמציה בדבר הפיצול גלומה  
2 ב- 31.12 ולכן לקחתי את ההנחה  
3 בית משפט: או.קיי, אבל אין ספק שחלק מגולם  
4 עו"ד שרף: אין ספק שחלק  
5 בית משפט: המומחה מאשר את זה"  
6  
7 המומחה גם נשאל בהמשך האם נכון לומר שאת אותו זינוק של 4% בתחילת יום המסחר יש לייחס  
8 לשני גורמים לפחות: לטעות ולעובדה שהאישור באסיפה הכללית עבר ולכן הפיצול יצא לפועל.  
9 לכך ענה המומחה "אני לא יודע לפרק את המרכיבים ולכן לקחתי את תסריט המקסימום ואת תסריט  
10 המינימום וההפרש ביניהם היה רק שני עשיריות האחוז".  
11 עוד נאמר על ידי המומחה "אני לא יכול לייחס את המשקל של האינפורמציה בדבר האישור, אני לא  
12 יכול לדעת כמה, אף אחד לא יכול לדעתי כמה מיוחס לאישור וכמה מיוחס לטעות".  
13  
14 המחלוקת בין הצדדים נוגעת אם כן למעשה להיקפו של הנזק.  
15 אין לכן מקום לטענה כי עליית שער המנייה לאחר הדיווח המידי נגרמה אך ורק כתוצאה מאירועים  
16 שאינם קשורים לתיקון הפרט המטעה, כפי שטענו המשיבים.  
17 כך עולה אף במפורש מפרוטוקול דירקטוריון החברה מיום 12.7.15 אשר הוגש לאחר סיום ההוכחות  
18 תוך הסרת חלק מההשחרה.  
19 היועצת המשפטית עורכת דין קפלן סקרה את נושא התביעה.  
20 לדבריה "התובע טוען שהעלייה נבעה מתיקון הטעות כשאנחנו סוברים שהעלייה בשער המנייה,  
21 רובה, הינה קשורה להסתברות להשלמת הפיצול".  
22 עם זאת, יש לציין כי במסגרת החקירה הנגדית אישר המומחה כי יש השפעה של קרוב לאחוז לעליות  
23 בשערים של כיל ובז'ין ביום 1.1.15 על שער מניית החברה, בניגוד למה שנאמר על ידו בחוות הדעת.  
24  
25 שאלת היקף הנזק (כולל ולרבות טענת המשיבים כי יש להגביל את גובה הנזק היכול להיתבע) וכן  
26 הטענות השונות אשר העלו המשיבים באשר לדרך הערכת השווי אשר בוצעה על ידי קידר לוי – הן  
27 מסוג השאלות והטענות שאין מקום לדון בהן בשלב זה של ההליך, משהונחה בפני בית משפט תשתית  
28 ראייתית לקיומו של נזק לכאורה ולקשר סיבתי.  
29 מן הראוי כי הוכחת הנזק ואופן חישובו ידונו במסגרת ההליך העיקרי תוך הצגת ראיות וחוות דעת  
30 מומחים.  
31 ראה עניין פיז' סעיף 268.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 אינני רואה מקום גם לטענת המשיבים לפיה יש לצמצם את התקופה הרלוונטית לשבעה ימים, כאשר  
2 תחילת התקופה היא ביום הראשון למסחר לאחר שפורסמו חוות הדעת של האנליסטים בעיתונות  
3 הכלכלית, כלומר 25.12.14.  
4 לטענת המשיבים ניתן לגרוס כי הנתון השגוי יכול היה להתחיל "להיספג" בשוק ולהשפיע על שער  
5 המנייה - רק לאחר פרסום האנליסטים שנעשה במועד זה.  
6 מקובלת עלי לחלוטין עמדתו של המבקש כי קבלת עמדה זו מבטלת למעשה את חובת הגילוי לשוק.  
7 החובה לפרסם מידע נכון לשוק המשני ותכליתו של פרסום זה כבר הובהרה על ידי לעיל.  
8 אין מקום "לגרוס", כפי שטענו המשיבים, כי חובת הגילוי מתייחסת אך ורק למידע בו נעשה שימוש  
9 על ידי אנליסטים תוך כדי פרסום על ידם לציבור - ממועד זה ואילך.  
10  
11 התוצאה היא כי המבקש הוכיח לכאורה, על יסוד חוות הדעת שהוגשה מטעמו, כי למחרת יום פרסום  
12 הדיווח המיידית בדבר הטעות (שהיא בגדר פרט מטעה כפי שנקבע לעיל), עלה שער המנייה.  
13 לכן, יש לראות במבקש כמי שעמד בנטל הראשוני המוטל עליו נכון לשלב זה של הדיון.  
14  
15  
16 ה. ההגנות הנטענות על ידי המשיבים  
17 כפי שצוין לעיל, טענו המשיבים כי הם פטורים מאחריות גם אם הדיווח שמסר התאגיד כלל פרט  
18 מטעה, על פי הוראת סעיף 33(1) לחוק ניירות ערך הקובע:  
19  
20 "האחריות לפי סעיף 31 ו-32 לא תחול:  
21 (1) על מי שהוכיח שנקט כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בתשקיף,  
22 בחוות הדעת, בדוח או באישור, הכל לפי העניין, וכי האמין בתום לב שאכן אין בו פרט כזה,  
23 ומילא חובתו לפי סעיף 25(ד)".  
24  
25 בתצהירו של לנגהולץ, אשר תמך בתגובת המשיבים כולם, צוין כי למיטב ידיעתו ובעקבות בירור שערך  
26 עם יתר המשיבים - אף אחד מהם לא היה מודע לטעות בעת פרסום דוח הדירקטוריון ועד לשלב שבו  
27 התגלתה הטעות ותוקנה.  
28 עוד נאמר, כי למיטב הבנתו ננקטו כל האמצעים הסבירים כדי שבדוח הדירקטוריון לא יהיה פרט  
29 מטעה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 בהקשר זה חזר לנגהולץ על האמור בתגובת המשיבים בדבר דרישת החברה כי חברת הבת, שהיא  
2 חברה פרטית שהנהלתה בפרו, תטמיע בעבודתה נוהלי בקרה אפקטיביים המיוחזים לחברות  
3 ציבוריות וכי הוקצו משאבים כספיים לשם כך.  
4 בתצהיר נאמר, כי בהתאם למידע שנמסר לו ולדירקטוריון החברה על ידי סמנכ"ל הכספים דאז של  
5 החברה, הטמיעה חברת הבת נוהלי בקרה אפקטיביים והקימה מערך מקצועי אשר תפקידו להבטיח  
6 שלא יפלו טעויות גם ביחס לנתונים כספיים המועברים לחברה.  
7 על פי אותו נוהל חוב נטו יחסי נבדק על ידי הנהלת החשבונות של חברת הבת –בדיקה ראשונית על ידי  
8 אנליסט בדיקה נוספת על ידי חשב חברת הבת ובדיקה אחרונה על ידי סמנכ"ל הכספים של חברת  
9 הבת.  
10 כדי להבטיח שהנתונים שנמסרו לחברה בכל רבעון הם אכן נתונים שעברו בדיקה נאותה – חותמים  
11 סמנכ"ל הכספים והמנכ"ל על הצהרות בכתב לפיהן, בין היתר, ההצהרות והמידע הכספי הכלולים  
12 באותם דיווחים - משקפים באופן נאות את מצבה של החברה; אינם כוללים מצג לא נכון וכי חברת  
13 הבת קבעה נהלים ומקיימת מנגנוני בקרה.  
14 לתצהיר צורף העתק מההצהרה עליה חתמו המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של חברת הבת.  
15 לנגהולץ ציין כי החברה הייתה במועד הרלוונטי חברת אחזקות הפועלת באמצעות מערך נרחב של  
16 תאגידים קשורים בארץ ובחו"ל.  
17 לכן, אין זה סביר, להבנתו, לדרוש מהחברה ומהדירקטורים שלה לבדוק בעצמם כל נתון וכל הערכה  
18 שנמסרים להם על ידי החברה המוחזקת.  
19 לנגהולץ אף ציין את מועדי הדיווח על טעות הסופר ועל אישור האסיפה הכללית למהלך הפיצול.  
20 בסיכומים חזרו המשיבים והפנו לתצהירו לנגהולץ לעניין הטענה כי אין להחיל על מי מהמשיבים  
21 אחריות בגין פרט מטעה.  
22 כמו כן, צוין כי זכות העיון של נושאי משרה בחברת אם במסמכי חברת בת היא זכות מוגבלת ביותר.  
23 לכן, גם מטעם זה לא סביר ולא ניתן לדרוש כי יבדקו כל נתון וכל הערכה אשר נמסרים על ידי הגורמים  
24 המוסמכים בחברות המוחזקות. זאת במיוחד שעה שאין לחברה שליטה באותן חברות מוחזקות.  
25 כמו כן, נאמר כי אין זכות לעיין בניירות עבודה שעל בסיסן נערכים הדיווחים המועברים על ידי חברת  
26 הבת.  
27 המשיבים טענו כי עמדו בחובתם באמצעות הטמעת נהלים אפקטיביים בחברת הבת.  
28 עוד נאמר, כפי שגם נטען בתגובה ובתצהיר, כי המשיבים שנחשפו לדוח הדירקטוריון האמינו בתום  
29 לב שלא נכללה בו טעות. עם היוודע הטעות דווחה החברה על הטעות בדיווח מיידי.  
30



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאלי נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 אינני רואה מקום להגיע למסקנה אליה הגיעו המשיבים בסיכומים לפיה, לאחר בחינה מקיפה של  
2 טענות ההגנה במקרה הנוכחי, יש לקבוע כי סיכויי התביעה להתקבל אינם גבוהים ולכן יש לדחות את  
3 בקשת האישור.  
4  
5 מקובלת עלי בעניין זה טענת המבקש כי אין מקום לדון בשלב הבקשה לאישור בשאלת פטור מאחריות  
6 המחייבת בירור עובדתי, כאשר אין בפני בית משפט את כל העובדות הרלוונטיות.  
7 העובדות הרלוונטיות הנוגעות לטענת הפטור – האם המשיבים ידעו על הפרט המטעה או היה עליהם  
8 לדעת עליו ואם נקטו בכל האמצעים הדרושים - מצויות בידעת המשיבים.  
9 המצהיר במקרה שלפניי הצהיר למעשה מפי השמועה.  
10 ההצהרה בדבר אי המודעות לטעות ניתנה למיטב ידיעתו של לנהולץ בעקבות בירור שערך עם יתר  
11 המשיבים - אשר לא ניתן על ידם תצהיר. לכן, אין בפני בית משפט מידע בעניין זה מכלי ראשון.  
12 גם מקור הטעות שצוינה בתצהירו של לנהולץ - היא על פי מידע אשר נמסר לו על ידי סמנכ"ל  
13 הכספים דאז של החברה, אשר אף הוא לא הגיש תצהיר לבית המשפט.  
14 כל עדותו של לנהולץ בעניין מהות המידע המוטעה בדוח הדירקטוריון מתבססת על הסבר שניתן  
15 ללנהולץ ולדירקטוריון החברה על ידי אותו סמנכ"ל כספים.  
16 גם עדותו של לנהולץ בעניין נקיטת האמצעים הנאותים והטמעת נוהלי הבקרה האפקטיביים בחברת  
17 הבת – נותרה למעשה כטענה בעלמא מבלי שהונחה לה תשתית ראייתית.  
18 כל מה שצורף הוא הצהרה עליה חתמו המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים בחברת הבת.  
19 לא הוצגו בפני בית משפט נוהלי הבקרה עצמם כך שאין כל אפשרות לבדוק את עצם קיומם או את  
20 תוכנם.  
21 בחקירתו הנגדית נשאל לנהולץ בעניין הטמעת נוהלי בקרה על ידי חברת הבת.  
22 לנהולץ העיד, כי מעבר לעובדה שהדברים נאמרו על ידי סמנכ"ל הכספים, הוא עצמו היה שותף  
23 לתהליכים שקרו בחברה כדי להטמיע בחברות הבת נהלים ועמידה בכל התנאים של ממשל תאגידי  
24 נכון.  
25 עוד נאמר על ידו כי מבקר הפנים של החברה נסע מספר לא מועט של פעמים לדרום אמריקה.  
26 מבקר הפנים לא זומן לעדות במסגרת הדיון.  
27 לנהולץ נשאל האם הוא יודע שהמבקש ביקש שהנהלים יוצגו לבית המשפט והאם יש סיבה מדוע  
28 התנגדו המשיבים לגילויים.  
29 בתשובה לכך ענה "אני חושב שהשאלה הזו צריכה להיות מופנית לעורכי הדין".  
30 לגופו של עניין, לא גולו הנהלים.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 30751-01-15

מרדכי גבריאל נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 התברר בחקירה הנגדית כי סמנכ"ל הכספים דאז של החברה אליו התייחס לנגהולץ מספר פעמים  
2 במסגרת תצהירו הוא כיום מנהל החברה - **אבישר פז** – המשיב 13.  
3 כלומר, לא מדובר באדם שאיננו קשור עוד בחברה אלא באחד מהמשיבים אשר בחר לא להגיש תצהיר.  
4 גם מי שהיה אז מנכ"ל החברה **ניר גלעד** לא הגיש תצהיר.  
5 יש לציין, כי לנגהולץ אישר בחקירתו הנגדית כי ניר גלעד שימש בתקופה הרלוונטית כיו"ר  
6 הדירקטוריון של חברת הבת אי.סי.פאוור (עמ' 104 לפרוטוקול).  
7 קשה לכן לקבל את טענת המשיבים בסיכומים בדבר העדר שליטה - מדובר בחברת בת המוחזקת  
8 בשיעור של 100% על ידי החברה – כאשר מנכ"ל החברה משמש, כאמור, כיו"ר הדירקטוריון של חברת  
9 הבת.  
10  
11 קיים גם קושי בטענת המשיבים לפיה דיווחו כדן מיד עם היוודע הפרט המטעה וכי לכן מתקיים  
12 התנאי לפטור מאחריות המפנה לסעיף 25(ד) לחוק ניירות ערך.  
13 הדיווח המידי נמסר ביום 31.12.14 בשעות הערב לאחר סיום יום המסחר בבורסה ופורסם בשעה  
14 17: 55.  
15 בחקירתו הנגדית העיד לנגהולץ כי לסמנכ"ל הכספים של החברה – אבישר פז - נודע על הפרט המטעה  
16 בלילה שלפני 31.12.14 או לפנות בוקר של 31.12.14 (עמ' 115 לפרוטוקול).  
17 המבקש היפנה בסיכומי התשובה להוראת תקנה 30(ב) לתקנות הדיווח, כפי שהייתה בתוקף במועד  
18 הרלוונטי, לפיה היה על החברה לדווח בדיווח מידי לא יאוחר משעה 09: 30 או עד 13: 30 - במידה  
19 והמידע הובא לידיעתה בלילה לאחר השעה 24: 00.  
20 בכל מקרה נמסר הדיווח רק עם תום המסחר של יום 31.12.14.  
21  
22 מעדותו של לנגהולץ עולה כי בצהרי אותו יום, לאחר שנודע על הטעות ולפני הדיווח המידי, נערכה  
23 האסיפה הכללית אשר על סדר יומה עמד אישור הליך הפיצול.  
24 לדבריו **"בעת ההתכנסות שלנו דווח לנו אז לראשונה על הטעות מפי סמנכ"ל הכספים ואנחנו אישרנו  
25 במסגרת הישיבה להוציא דוח מידי"**.  
26 לנגהולץ העיד כי הוא מבין שבפער הזמנים בין השעה בה נודע לסמנכ"ל הכספים על הטעות עד שהוא  
27 דיווח על כך לדירקטוריון - החברה עסקה בבדיקת הטעות.  
28 גם עדות זו הינה בגדר השערה ולפער הזמנים המשמעותי לא ניתן בשלב זה הסבר של ממש.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-01-30751

מרדכי גבריאלני נ' החברה לישראל בע"מ ואח'

06 דצמבר 2017

1 עוד יש לציין את העובדה, כי בבוקרו של יום 31.12.14 פורסם הדוח שנמסר לרשות ניירות ערך  
2 בארה"ב, כאשר כבר היה ידוע שהוא כולל נתון שונה מזה שפורסם בדוח התקופתי (עמ' 117  
3 לפרוטוקול).  
4 מועד הידיעה של הסמנכ"ל, כפי שעולה מחקירתו של לנגהולץ, אף לא עולה בקנה אחד עם הנתון  
5 המופיע בדיווח המידי - לפיו המידע נשוא הדיווח נודע לתאגיד לראשונה ביום 31.12.14 בשעה 15:44.  
6  
7 התוצאה מכל האמור לעיל היא כי על טענות ההגנה העובדתיות של המשיבים – להתברר במסגרת  
8 התיק העיקרי.

### 1. סיכום

11 התוצאה היא כי יש לקבל את בקשת האישור.  
12  
13 המבקש יגיש תוך 30 יום נוסח מודעה בדבר אישור הבקשה המפורט בסעיף 25(א)(1) לחוק תובענות  
14 ייצוגיות.  
15

16 המבקש ישלח עותק מהחלטה זו למנהל בתי המשפט לשם רישומה בפנקס התובעות הייצוגיות.  
17

18 המשיבים יישאו, ביחד ולחוד, בהוצאות המבקש ובשכר טרחת עו"ד בגין הבקשה – בסכום כולל של  
19 **70,000** ₪ בתוספת הפרשי הצמדה וריבית כדין מהיום ועד מועד התשלום בפועל.  
20

21 התיק יועבר למזכירות לקביעת המותב אשר בפניו ידון התיק העיקרי.  
22

23 ניתנה היום, י"ח כסלו תשע"ח, 06 דצמבר 2017, בהעדר הצדדים.  
24

25  
26  
  
27 דנייה קרת-מאיר, שופטת  
28