

## בית המשפט המחוזי מרכז

13 מרץ 2011

ת"צ 5286-08-07  
רוזנברג נ' בולוס גד תיירות ומלונאות בע"מ ואח'

לפני כב' השופטת מיכל נד"ב

המבקש: חיים רוזנברג

נגד

- המשיבים:
1. בולוס גד תיירות בע"מ (בפירוק)
  2. אינווסטק חברה לנאמנות (ישראל) בע"מ
  3. פועלים שוקי הון והשקעות בע"מ - (התביעה נדחתה בהסכמה)
  4. ד"ר כמיל משעור
  5. עזמי נשאשבי
  6. יעקוב בולוס
  7. נזאר בולוס
  8. בולוס – גד בע"מ
  9. איברהים בולוס
  10. אלי א. עבוד וליד סייד, רואי חשבון
  11. ברייטמן אלמגור ושות' רואי חשבון

### החלטה

1. מבוא

לפניי בקשה לאישור תובענה כייצוגית, לפי חוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006. עילותיה של התביעה פורטו בסעיף 2 בבקשה כדלקמן: קיומם של פרטים מטעים בתשקיף המשיבה 1 מיום 27.7.00 - כמשמעות הדבר בחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968; קיומם של פרטים מטעים ואי דיווח נאות בדוחות הכספיים השנתיים של משיבה 1 בשנים 2000, 2001; הפרת חובות הנאמן כלפי מחזיקי אגרות החוב נושא ההנפקה; הפרת חובות הזהירות,

המיומנות, האמון ותום הלב המוטלות על המשיבים כלפי מחזיקי האג"ח מכח דיני החברות דיני החוזים דיני ניירות ערך ודיני הנזיקין; והפרת חובות חקוקות כמשמעותן בפקודת הנזיקין, התשכ"ח-1968.

## 2. רקע

א. ביום 27.7.00 פירסמה המשיבה 1 (להלן: "החברה") תשקיף (להלן: "התשקיף") שעל פיו הוצעו לציבור 31,000,000 אג"ח בערך נקוב כולל של 31,000,000 ₪ (להלן: "האג"ח"). החברה תוארה בתשקיף כמי שעוסקת בתחום התיירות והנופש, ובין היתר כחוכרת אוניית שעשועים בשם סרנייד (להלן: "אוניית סרנייד"), וכן כמי שמקימה מלון דירות ובית דירות נופש במקרקעין המצויים בחופה הדרומי של העיר עכו (להלן: "המקרקעין"). אגרות החוב שהציעה החברה לציבור, נשאו ריבית שנתית של 6.5% צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן של חודש יוני 2000, והן עמדו לפירעון בשישה תשלומים שנתיים שווים ורצופים החל מיום 5 במאי ובכל אחת מהשנים 2003-2008. בנוסף לתשלומי הריבית, התחייבה החברה לשלם למחזיקי האג"ח החל ממועד תשלום הריבית הנ"ל, 10% מהרווח השנתי (לפני מס) של חברה בת בבעלות מלאה של החברה, Trans Mediterranean Tourism Ltd (להלן: "TMT"), שהיא זו שהפעילה את האוניה סרנייד.

ב. הון המניות המונפק והנפרע של החברה לפני התשקיף היה 5,000 מניות רגילות בנות 1 ₪ ערך נקוב כל אחת. על פי התשקיף אמורה הייתה החברה להקצות למשיבה 8 חברת האם (להלן: "חברת האם") עד שעה 10:00 במועד החתימות (3.8.00), 9,995,000 מניות רגילות בנות 1 ₪ ערך נקוב כל אחת כנפרעות במלואן בתמורה להעברת רכוש מחברת האם לחברה על פי הסכמים בין החברות (הרכוש מפורט בעמ' 49 בתשקיף וכולל מקרקעין בשטח של 4,744 מ"ר שיועדו לבניית בית דירות נופש בעכו, ואת ההשקעות בבניה, ומקרקעין בשטח של 8,212 מ"ר שיועדו לבניית מלון ואת ההשקעות בתכנון המלון). תנאי מתלה להעברת המקרקעין הנ"ל היה שהתשקיף שיפורסם לא יבוטל עד 12 שעות לפני מועד החתימות. בנוסף, הייתה

החברה אמורה להקצות לחברת האם עד שעה 10:00 במועד החתימות 2,208,806 מניות רגילות נוספות תמורת תשלום במזומן של 3 מיליון ₪ (עמי 46 לתשקיף).

ג. משיבה 2 מונתה כנאמן (להלן: "הנאמן") על פי שטר נאמנות שנחתם ביום פרסום התשקיף (להלן: "השטר"). להבטחת התחייבויותיה כלפי מחזיקי האג"ח התחייבה החברה לרשום לטובת הנאמן, שעבוד קבוע, בדרגה ראשונה, על 30% מהון המניות המונפק של חברות בולוס גרניט ושיש בע"מ (להלן: "בולוס שיש") ושל חברת האם. כמו כן התחייבה לשעבד לזכות הנאמן את זכויות הבעלות במקרקעין בשטח של 4,744 מ"ר, שחברת האם התחייבה להעביר לחברה, בשעבוד קבוע, בדרגה שנייה. עד להעברה התחייבה חברת האם לרשום הערת אזהרה על התחייבותה להעברת הבעלות במקרקעין ועל ההתחייבות לרשום משכנתא על פי אגרת החוב.

בנוסף, התחייבה החברה שלא למכור 30% מסך כל שטחי פרויקט בית דירות הנופש המשמשים כחדרי יחידות נופש, ואת כל השטחים המסחריים. עם זאת נקבע שככל שיימכרו שטחים מבין אותם חלקים בבניין, תופקד מלוא התמורה שתתקבל בידי הנאמן עד לגובה יתרת החוב בגין אגרות החוב שתהיינה במחזור באותה עת.

ד. ביום 8.8.00 נרשמו האג"ח למסחר. על פי הדוח המידי שפרסמה החברה ביום 6.8.00 גייסה החברה סכום של 24,800,000 ₪ ממכירת האג"ח לציבור (נספח ד' בבקשה).

ה. ביום 11.4.01 פירסמה החברה את הדוחות הכספיים לשנת 2000 (להלן: "דוחות 2000"), שנערכו על ידי רואי החשבון המשיבות 10 ו-11 (להלן: "רואי החשבון").

ו. ביום 30.4.01 פרסמה החברה דוח מידי לפיו חתמה על הסכם לחכירת אונייה חדשה. כן דווחה כי קיבלה מבעלי האונייה החדשה אופציה לרכישתה בתוך 3 חודשים ממועד תחילת הפעלתה (נספח ו' בבקשה).

ז. ביום 5.5.01 שילמה החברה כמתוכנן למחזיקי האג"ח את התשלום הראשון שכלל ריבית והשתתפות ברווחי חברת TMT בשנת 2000 (נספח ז' בבקשה).

ח. ביום 29.5.01, כעשרה חודשים לאחר פרסום התשקיף, רכש המבקש אג"ח בערך נקוב של 56,000 ₪ במחיר של 28,560 ש"ח. שער האג"ח באותו מועד עמד על 51 אג' בלבד לעומת 80.5 אג' ביום תחילת המסחר באג"ח.

ט. ביום 3.10.01 פרסמה החברה דוח מיידי לפיו היא משהה את פעילות האוניה החדשה עקב תקלות במיזוג האויר (נספח ט' בבקשה).

י. ביום 19.3.02 נערכה אסיפה של מחזיקי האג"ח (להלן: "האסיפה הראשונה") (נספח י' בבקשה). במהלך האסיפה מסר הנאמן דיווח על מצב הבטחונות של בעלי האג"ח: ערכן של המניות המשועבדות לטובתם של בעלי האג"ח נמוך מאוד, הבעלות במקרקעין שנועדו כבטחונות לא עברו מחברת האם לחברה וממילא לא נרשמה עליהם משכנתא מדרגה שנייה. החברה לא המציאה התחייבות שלא למכור 30% מכל שטחי הפרוייקט למרות בקשות חוזרות של הנאמן.

עוד נמסר באסיפה הראשונה: האוניה אינה פועלת מספטמבר 2001; קיימת תביעה של בעלי האוניה הקודמת בסכום של כ-3 מיליון ₪ נגד החברה. לגבי עסקאות עם בעלי עניין נמסר: מייד לאחר פרסום התשקיף הועברו כ-17 מיליון ₪ מתוך כספי התמורה של אגרות החוב - כ-6.6 מיליון לחברת האם ועוד כ-10.4 מיליון למשיב 9 איברהים בולוס (להלן: "איברהים"). הללו נרשמו בדוחות כהלוואה ולאחר מכן "נעלמו מהדוחות". איברהים טען כי סכומים אלה היו החזר הלוואה שניתנה על ידו לחברה.

לבסוף נמסר כי מאחר והאוניה אינה מופעלת אין תזרים מזומנים ואין מקור נראה לעין לביצוע תשלומים למחזיקי האג"ח. באסיפה הראשונה הוחלט שלא להעמיד את האג"ח לפרעון מיידי.

יא. ביום 8.4.02 פירסמה החברה את הדוחות הכספיים לשנת 2001 (להלן: "דוחות 2001"), שנערכו על ידי המשיבה 10.

יב. ביום 3.5.02 דיווחה החברה על כוונתה לדחות את תשלום הקרן והריבית על האג"ח לשנה האמורה, בחודש ימים. בנוסף הודיעה החברה על זימון אסיפה כללית של מחזיקי האג"ח, שבה יידונו דחיית פירעון האג"ח ואפשרות רכישה חלקית או מלאה של האג"ח בהסדר מיוחד עם החברה (נספח יב' בבקשה).

יג. ביום 2.6.02 התקיימה אסיפה שנייה של מחזיקי האג"ח (להלן: "האסיפה השנייה") (נספח יג' בבקשה). באסיפה זו הוחלט שהנאמן ימתין עד 5.6.2002 למילוי התחייבותה של החברה לתשלום הריבית כפי שהתחייבה, שאם לא כן ישקול הנאמן כינוס נוסף של האסיפה או העמדת האג"ח לפרעון מידי.

יד. ביום 4.7.02 הגיש הנאמן בקשה לאכיפת איגרת החוב ולמינוי כונס נכסים קבוע (נספח יד' בבקשה).

טו. ביום 14.7.02 הוגשה בקשה למינוי מפרק זמני לחברה. ביום 18.7.02 ניתן על-ידי בית-המשפט צו למינוי מפרק זמני וכונס נכסים קבוע לחברה, וביום 29.9.03 מונה לחברה מפרק קבוע.

### 3. תמצית התביעה

למבקש עילת תביעה אישית בגין הנזק שנגרם לו בגובה ההשקעה ברכישת אגרות חוב של החברה בסכום של 32,083 ₪. התובענה ראויה להידון כתובענה ייצוגית.

ישנה קבוצה שהמבקש ראוי לייצגה והיא כל מי שרכש את אגרות החוב של החברה על פי תנאי האג"ח, קודם ליום 5.5.02 (מועד תשלום הריבית על פי האג"ח) למעט המשיבים ובעלי העניין בחברה.

התובענה מעוררת שאלות מהותיות של עובדה ומשפט המשותפות לכל חברי הקבוצה: הפרטים המטעים בתשקיף ובדוחות הכספיים, חובות הגילוי והדווח המוטלות על המשיבים, חובות הזהירות ותום הלב המוטלות על

הדירקטורים ונושאי המשרה, ואותן חובות המוטלות על בעלי השליטה; חובות הזהירות המוטלות על רואי החשבון; אחריות הנאמן. האחריות בגין הפרטים המטעים בתשקיף חלה על החותמים על התשקיף לפי סעיף 31 בחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך") ועל המנפיק ונושאי המשרה בו ובעלי השליטה לפי סעיף 52א בחוק ניירות ערך. האחריות בגין הפרטים המטעים בדוחות חלה על המנפיק ונושאי המשרה בו ובעלי השליטה לפי סעיף 52א בחוק ניירות ערך ועל רואה החשבון לפי תקנות רואי החשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון) תשלי"ג-1973 וכן מכח פקודת הנזיקין עוולת הרשלנות והפרת חובה חקוקה.

לפי האמור בסיכומי המבקש, רשות ניירות ערך נושאת בהוצאות הבקשה והתובענה.

4. שאלה מקדמית הטעונה הכרעה - האם יש מקום לקבל כראייה את הנספחים שצורפו לתשובת המבקש.

א. המשיבים התנגדו להגשתם של נספחים א'-ו', ח'-יא', יג'-כא' וכט' לתשובת המבקש. בדיון ביום 1.11.09 בישיבת ההוכחות הראשונה מתוך ארבע שהיו, ניתנה ההחלטה כדלקמן:

**"אני מורה כי נספחי התשובה של המבקש שבגינם הביע עו"ד מוסא התנגדות, מתקבלים בשלב זה, אך ורק כראיה לעצם קיומם. אם יבקש המבקש להגישם כראיה לאמיתות התוכן, הם יתקבלו לצורך זה אך ורק לפי כללי דיני הראיות" (פרי עמ' 46).**

ב. תמצית טענות המבקש - כל המסמכים שצורפו לתשובת המבקש קבילים לצורך הדיון בבקשה. לפי תקנה 521 לתקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984: "בבקשות ביניים רשאי הוא להצהיר גם לפי מיטב אמונתו ובלבד שיציין את הנימוקים לכך". בע"א 252/68 יהלומי אגוד צפת בע"מ נ' בנק המזרחי המאוחד בע"מ, פ"ד כב(2) 701, 702 (1968) נפסק לעניין תקנה 521 (בנוסח הקודם) כי היא

מכשירה גם ראייה אשר במשפט גופו לא היתה מתקבלת משום שאין היא אלא עדות שמיעה;

הבקשה לאישור תובענה ייצוגית הינה הליך ביניים ובהליך ביניים מותר להסתמך על תצהיר שבו עובדות הידועות למצהיר מפי אחרים, אך יש לציין את מקור המידע – ת"א (מחוזי ת"א) 19/92 **זת חברה ליעוץ כלכלי בע"מ נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ**, פ"מ תשנ"ד (1) 188, 191 (1995).

המסמכים כוללים דוחות מפרק, מכתבים שנשלחו על ידי החברה או אליה, לרבות על ידי רשות ניירות ערך, מכתבים של בעל השליטה, פסק בוררות, מסמכי ברייטמן ושערי מסחר בבורסה. מקור המידע ידוע למשיבים מה גם שחלק מהמסמכים הוגשו בהליך הפלילי נגד המשיבים;

דוחות המפרק – קבילים מכוח סעיף 29 בפקודת הראיות בהיותם תעודה ציבורית שכן המפרק הוא פקיד בית משפט (לפי תקנה 37 לתקנות החברות (פירוק) תשמ"ז-1987). בת"א (מחוזי ת"א) 811/90 **חברת אדם מיזוג אויר לרכב בע"מ (בפירוק) נ' גונן** (להלן: "**פרשת גונן**").

ג. תמצית טענות המשיבים - אין לקבל את המסמכים כראייה לאמיתות תוכנם.

העובדה שמסמכים מצויים בתיק פלילי אינה מכשירה אותם כראיה לאמיתות תכנם;

לא ניתן להתייחס להליך אישור התובענה כייצוגית כאל בקשת ביניים רגילה (ת.א. (ת"א) 1267/03 **להבה חתמים בע"מ נ' בורוכוב**, תק – מח 2006 (2) 8088, 8106 (2006) ביחס לתביעה נגזרת וגם רע"א 8562/06 **פופיק נ' פזגו 1993 בע"מ**, תק – על 2007 (2) 519, 522 (2007)). בקשת אישור תביעה כייצוגית הינו הליך מורכב בעל השלכות משמעותיות ולכן לתצהיר התומך בבקשה חשיבות רבה ועליו להיות ערוך בקפידה (בש"א (י"ם) 124/10 **אלקלעי נ' בנק**

**דיסקונט**). בקשה לאישור תובענה ייצוגית אינה בקשת ביניים רגילה, ובמסגרת ההחלטה בבקשה לאישור לא יינתן משקל לראיות בלתי קבילות ולטענות שלא הוכחו (ת"א (מחוזי ת"א) 2593/05 **גורי יבוא והפצה בע"מ נ' סלומון דניאל**, דינים מחוזי 2009 (118) 1212 (2009));

המבקש נמנע מלזמן את עורכי המסמכים כדי להגיש באמצעותם את המסמכים;

המבקש לא הצהיר מהו מקור ידיעתו ביחס לנספחים ומי יכול להעיד על אמיתות תוכנם. המבקש טען כי הוא לא קרא את המסמכים, והם התקבלו מעורכי דינו לאחר הגשת התביעה; לעניין דוחות המפרק – הפסיקה שהביא המבקש לתמיכה בטענתו (פרשת גונן) בדבר קבילות הראיה, עוסקת בפרוטוקול חקירה ולא בדוח מפרק.

#### דיון

.ד

אני סבורה כי אין להתיר הגשת המסמכים שצורפו לתשובת המבקש ואשר היו קיימים בעת הגשת הבקשה, קודם כל מן הטעם שלא ברור כלל כי המסמכים לא היו בידי המבקש בעת הגשת הבקשה. המבקש העיד כי אינו זוכר אם המסמכים היו בידיו בעת הגשת התצהיר המקורי והבקשה המתוקנת (ר' עדות המבקש פרי' מיום 1.11.09 עמ' 68 ש' 9 - 14). אני גם סבורה שאין להתיר הגשת המסמכים נוכח העובדה שהתנגדות המשיבים למסמכים הודעה למבקש במועד ההוכחות הראשון, ובאותו מועד ניתנה החלטתי בעניין כפי שהובאה לעיל. לאחר מכן התקיימו עוד שלוש ישיבות. למרות החלטתי לא עתר המבקש להזמין את עורכי המסמכים. על כן על פי העקרונות שנקבעו ברע"א 8562/06 **פופיק נ' פזגז 1993 בע"מ**, תק – על 2007(2) 519 ((2007)), אין להתיר למבקש לעשות מקצה שיפורים במסגרת תשובתו. בעניין פופיק נפסק:

**"מקובלת עליי טענת המשיבות, לפיה לאור חשיבותה של התובענה הייצוגית והשפעתה על הציבור המיוצג ועל הגופים הנתבעים, יש לשרש את התופעה של בקשות**



**לאישור תובענה ייצוגית שמוגשות ללא תשתית ראייתית ראויה, כגון בקשות המוגשות על בסיס כתבה בעיתון ותו לא (ראו והשוו, בג"ץ 2148/94 גלברט נ' נשיא בית המשפט העליון, פ"ד מח(3) 573, 600). אין להתיר ניסיונות ליצוק תוכן לבקשות נבובות לאישור תובענה ייצוגית תוך כדי הליך האישור. על כן, ככלל, אין להתיר הגשתן של ראיות שהיה ניתן, בשקידה ראויה, להגישן יחד עם הבקשה לאישור תובענה ייצוגית".**

אינני מקבלת את טענות המבקש לפיהן בקשה לאישור תובענה ייצוגית כמורה כבקשת ביניים רגילה. כבר נפסק כי :

**"הליך אישורה של תובענה ייצוגית הינו, ככלל, מורכב בהרבה מהליך בירורה של בקשה רגילה בכתב. במסגרת הליך אישור תובענה ייצוגית בודק בית המשפט האם התובע המייצג אוחז בעילת תביעה אישית (כך בדרך כלל, ואולם ראו סעיפים 4(א)-(2)-(3), וכן סעיף 8(ג)(2) לחוק תובענות ייצוגיות). כן בודק בית המשפט אם עומדת התובענה הייצוגית בתנאים שנקבעו בחוק לאישורה, כגון קיומן של שאלות מהותיות של עובדה או משפט המשותפות לכלל חברי הקבוצה, שיש אפשרות סבירה שיוכרעו לטובת הקבוצה (סעיף 8(א) לחוק תובענות ייצוגיות). כלומר, טרם הכרעתו בשאלת אישור התובענה הייצוגית בוחן בית המשפט שורה ארוכה של שאלות עובדתיות ומשפטיות הנוגעות לתובענה ולאישורה" (ר' פופיק שם).**

אני סבורה כי נוכח מהותה של הבקשה לאישור תובענה ייצוגית והשלכותיה המשמעותיות האפשריות על המשיב, על בית המשפט להכריע בקיומה לכאורה של עילת תביעה על פי ראיות קבילות. בענין זה אני מצטרפת להחלטת כב' השופטת רונן בתא (ת"א) גורי יבוא והפצה בע"מ נ. סלומון (3.12.09) שקבעה :

**"במסגרת ההחלטה בבקשה לאישור התביעה כתביעה ייצוגית, לא יינתן משקל לראיות בלתי קבילות, ולטענות שלא הוכחו. בכלל זה לא יינתן משקל לעדויות סברה, ככול שיימצא כי הן קיימות, שלא גובו בחוות דעת מומחה".**

אני מקבלת את טענת המשיבים כי אפילו הוגשו המסמכים או חלקם בהליך הפלילי המתנהל נגד המשיבים אין בכך כדי להכשירם בהליך לפני.

אשר לדוחות המפרק שהוגשו לעניין הוכחת הצורך באישורה של כלל להעברת המקרקעין (ר' סעיף 52 בתשובת המבקש וסעיף 21.5 לסיכומי המבקש) ולעניין סך התקבולים בקופת הפירוק (סעיף 343 לתשובת המבקש). בפרשת גונן עליה סומך המבקש את טענותיו נפסק:

**"14. באשר לפרוטוקולים של החקירות שערך עו"ד כוכבי בתוקף תפקידו כמפרק וכונס נכסים, טוען עו"ד כוכבי כי פרוטוקולים אלה הם בבחינת תעודה ציבורית, הקבילה כחריג לכלל האוסר עדות מפי השמועה.**

**15. אני מוכנה להסכים עם טענת עו"ד כוכבי, כי פרוטוקול חקירות של מפרק חברה, שמונה ע"י בית המשפט הוא אכן תעודה ציבורית, בהיות המפרק "פקיד בית המשפט" והפרוטוקול נערך על פי חובתו לערוך חקירות ולרשום פרוטוקול עליהן, וכן מקיים פרוטוקול זה את שאר התנאים של תעודה ציבורית. בהיות הפרוטוקול תעודה ציבורית הוא קביל כראיה. השאלה היא, למה משמש פרוטוקול זה כראיה. הפרוטוקול משמש ראיה, מבלי שיהיה צורך לחקור את עורכו, על כך שהדברים הרשומים בו אכן נאמרו בחקירה. אין הוא משמש ראיה לכך שהדברים שאמרו הנחקרים באותה חקירה הם אמת".**

(הדגשה שלי-

מיני).

בפרשת גונן נדון עניינם של פרוטוקולי חקירה של מפרק. אני מוכנה להניח שאותו דין חל על דוח המפרק. ואולם, כפי שקבעתי בהחלטתי, וכפי שקבע בית המשפט בפרשת גונן, גם אני סבורה כי ניתן לקבל את הדוח כראיה לעצם קיומו ואולם הוא אינו יכול להיות ראיה לאמיתות תוכנו.

זאת ועוד. ספק בעיניי דוח מפרק הוא תעודה ציבורית. סעיף 29 בפקודת הראיות [נוסח חדש] תשל"א-1971 קובע:

**"תעודה ציבורית" - תעודה של אחד הגופים המנויים להלן שהיא מעשה חקיקה, שיפוט או ביצוע, או רשומה של מעשה כאמור, או שהיא חלק מן הרשומות הרשמיות של אחד הגופים המנויים להלן, ובכלל זה תעודה המוחזקת כרשומה, בין שנעשתה בדרך רשמית ובין בדרך אחרת; ואלה הגופים:**  
**(1) מדינת ישראל או הרשות הריבונית של שטח ארץ שמחוץ לישראל;**

**(2) משרדי הממשלה, רשות מקומית, בית משפט, בית דין, גוף אחר בעל סמכות שיפוטית או מעין שיפוטית, נוטריון או כל גוף רשמי אחר של ישראל או של שטח ארץ שמחוץ לישראל (להלן מוסדות);**

**(3) עובד המדינה, עובד רשות ריבונית של שטח ארץ שמחוץ לישראל או עובד מוסד (להלן - פקיד);"**  
(הדגשות שלי – מיני).

לטעמי דוח מפרק הוא אינו מעשה ביצוע של הגופים המנויים בסעיף וספק בעיני אם המפרק הוא גוף בעל סמכות שיפוטית.

יתירה מכך, גם תעודה ציבורית העונה על התנאים המפורטים בהגדרה שבסעיף 29 האמור לעיל, מתקבלת כראיה לכאורה לעצם קיומה ולאמיתותה בתור שכזאת, להבדיל מאמיתות הפרטים הנקובים בה. על מנת שתעודה ציבורית תחשב ככזו המוכיחה גם את אמיתות הנאמר בה, עליה לענות על ארבעה תנאים: רישום המסמך נעשה מכוח חובה מפורשת בדין; המסמך מתייחס לעניין ציבורי; הרישום נועד להישמר לעתיד; המסמך פתוח לעיון הציבור. (ראה לעניין זה: ת"א (מחוזי נצ') 797/98 ה"רן ואח' נ' האפוטרופוס לנכסי נפקדים ואח' (לא פורסם, 29.1.03); י"י קדמי על הראיות חלק שני – הדין בראי הפסיקה 642 – 643 (2009); וכן י"י הורוביץ "מסמכים ציבוריים ומסמכים שנרשמו במהלך העניינים הרגיל – חריגים לכלל הפוסל עדות שמיעה" הפרקליט ל"ג 111 (1980)).

אינני סבורה כי דוחות מפרק עונים על התנאים האמורים לעיל ולפיכך, אפילו מדובר ב"תעודה ציבורית", אין בה כדי להוכיח את אמיתות הכתוב באותם דוחות.

## 5. השאלות הדורשות הכרעה

- א. האם לתובע עילת תביעה אישית נגד מי מהמשיבים:
1. האם הוכיח המבקש, לכאורה, קיומם של פרטים מטעים בתשקיף.
  2. האם הוכיח המבקש, לכאורה, קיומם של פרטים מטעים בדוחות הכספיים של החברה.
  3. ככל שהוכחו הנ"ל, האם קמה אחריות של מי מהמשיבים בגינם.
  4. האם הוכח לכאורה קשר סיבתי בין המצגים המטעים לנזק שנגרם לתובע.
  5. אחריותו של הנאמן.
- ב. האם מתקיימים התנאים לאישורה של התובענה כייצוגית.
- ג. הגדרת הקבוצה לעניין התובענה הייצוגית.

להלן אדון בשאלות אלה כסידורן.

### הערות מקדימות

- א. תצהירי המשיבים כולם נמשכו לאחר עדותו של המבקש. על כן בהמשך לא אתייחס לטענות העובדתיות של המשיבים ואביא רק את הטענות המשפטיות של המשיבים שכן אלה העובדתיות לא קיימות עקב משיכתן.
- ב. משיבה 8 לא הגיבה לבקשה, בהעדר תגובה מצידה תתייחס ההחלטה גם אליה.
- ג. המשיב 9 נפטר במהלך דיון ההוכחות. לא התבקשה בעניינו כל בקשה, על כן הבקשה והתביעה נגדו - נמחקות.

### 6. פרטים מטעים בתשקיף

- א. לטענת המבקש בתשקיף פרטים מטעים כדלקמן:

- (1) **השמטת תנאים מתלים** - היו תנאים מתלים נוספים להעברת המקרקעין שלא גולו בתשקיף והם: הצורך בקבלת אישור מחברת כלל, שעל שמה רשום שעבוד בדרגה ראשונה (ללא הגבלת סכום), וקבלת אישור מרשויות המס. אי ציון התנאים המתלים הנוספים יצר מצג שווא והיווה פרט מטעה כהגדרתו בחוק ניירות ערך.
- (2) **בטחונות** - להבטחת התחייבויות החברה כלפי מחזיקי האג"ח התחייבה החברה בתשקיף בהתחייבויות שונות כפי שפורטו לעיל. על הנאמן היה להחזיק בתמורת ההנפקה בחשבון מיוחד עד לרישום השעבודים לטובת מחזיקי האג"ח ובכללם שעבוד קבוע על זכויות הבעלות שיועברו לחברה במקרקעין בעכו. בדיעבד התברר כי המקרקעין לא עברו לבעלות החברה ולא נרשמה משכנתא על בית הדירות לטובת החברה.
- (3) **ייעוד ההנפקה** - על פי התשקיף יעודם של כ-16.5 מיליון ₪ מכספי ההנפקה היה לרכישת האונייה סרנייד, שהייתה מקור ההכנסה העיקרי של החברה. הצגת ייעוד ההנפקה ותאור המו"מ לרכישת האונייה סרנייד בתשקיף היו מטעים. הם

נועדו להסוות את הייעוד האמיתי של ההנפקה שהיה - העברת כספי ההנפקה לחברת האם. בתשובת המבקש נטען כי הייעוד האמיתי נלמד בין היתר מההסכם שנחתם בין החברה לחברת האם ביום 9.5.00 (נספח ז'1 בתשובת המבקש). לפיו, חוב החברה לחברת האם יפרע בתוך 7 ימים מקבלת תמורת ההנפקה או במועד המופיע בתשקיף, קרי מועד בו ההכנסות מתפעול האוניה יצטברו לסכום העלויות. הדבר נלמד גם מטיוטות התשקיף בהן צויין שייעוד ההנפקה הוא החזר הוצאות חברת האם בגין האוניה סרנייד ותשלום מקדמה לחברת האם עבור שירותי בנייה (נספחים ז'5 ז'6 בתשובת המבקש) (להגשת נספח ז' לתשובה, להבדיל מרוב הנספחים, לא הייתה התנגדות ר' פר' מיום 1.11.01 עמ' 32 ש' 7-10).

ב. תמצית תשובות המשיבים :

המבקש לא הסתמך על התשקיף בעת רכישת האג"ח; למבקש אין כל ידיעה לעניין טענתו כי החברה הזרימה לחברת האם 15 מיליון ₪; התנאי המתלה לעניין פרעון ההלוואה במועד בו רווחי האניה לפני מס מתפעול יצטברו לסכום העלויות התקיים כבר ביום 30.8.00; המבקש הודה כי לאחר מכירת המקרקעין לא כוסה מלוא החוב לבעל המשכנתא הראשונה ועל כן אי העברת המקרקעין לחברה והיעדר משכנתא בדרגה שנייה לא הרעה את מצבם של המבקש ושל מחזיקי האג"ח ולא הוכח קשר סיבתי בין הפרט המטעה לנוזק; אין גם קשר סיבתי בין הפרטים המטעים בדוחות הכספיים לבין הנוזק; בתשקיף צויין במפורש כי עסקת רכישת האוניה אינה וודאית וכי אם לא תצא לפועל ייועדו כספי ההנפקה למימון פעולות החברה על פי החלטת הדירקטוריון.

ג. דיון

(1) כללי

סעיף 16(ב) בחוק ניירות ערך מורה כי: "לא יהיה בתשקיף פרט מטעה". המונח "פרט מטעה" מוגדר בסעיף 1 לחוק ניירות ערך

כך: "פרט מטעה – לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר".

סעיף 31 בחוק ניירות ערך קובע:

"(א) (1) מי שחתם על תשקיף לפי סעיף 22 אחראי כלפי מי שרכש ניירות ערך במסגרת המכירה על פי התשקיף, וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה.

)

2

(

האחריות לפי פסקה (1) תחול גם על מי שהיה, במועד שבו אישר הדירקטוריון את הנוסח הסופי של התשקיף, דירקטור של המנפיק, המנהל הכללי שלו או בעל שליטה בו".

סעיף 52א בחוק ניירות ערך מורה כי :

"(א) מנפיק אחראי כלפי המחזיק בניירות ערך שהנפיק לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהמנפיק הפר הוראה של חוק זה או תקנות לפיו..."

(ב) האחריות האמורה בסעיף קטן (א) תחול גם על הדירקטורים של המנפיק, על המנהל הכללי שלו ועל בעל שליטה במנפיק".

(2) השעבוד והשמטת התנאים המתלים הנוספים - בתשקיף תחת הכותרת "הבטחונות לאגרות החוב" נכתב :

"כמו כן תשעבד החברה בשעבוד קבוע בדרגה שניה את זכויות הבעלות שיועברו לה בחלקים מחלקה 17 בגוש 18036, בעכו, בשטח כולל של 4,744 מ"ר הרשומים בתאריך התשקיף על שם חברת האם של החברה..., השעבוד יהיה בדרגה שנייה לאחר השעבוד שבדרגה ראשונה לטובת כלל חברה לביטוח...העברת הבעלות במקרקעין מחברת האם לחברה, מותנית בתנאי מתלה, והוא כי התשקיף על פיו יוצעו לציבור, בין היתר, אגרות החוב נשוא שטר הנאמנות, לא יבוטל עד 12 שעות לפני מועד החתימות (ראה סעיף 7.2 להלן). לפיכך תבוצע העברת הבעלות במקרקעין לאחר שהתנאי המתלה יתקיים.

עד לביצוע העברת הבעלות כאמור, התחייבה חברת האם, לרשום הערת אזהרה, כמשמעה בסעיף 126 לחוק המקרקעין, התשכ"ט – 1969, על התחייבותה



## **להעברת הבעלות במקרקעין לחברה ועל ההתחייבות**

### **לרשום משכנתא על פי אגרת החוב."**

(עמ' 42 בתשקיף) (ההדגשות

שלי, מ' נ').

בהמשך התשקיף בעמ' 49 תחת הכותרת "העברת נכסים מחברת האם" מצויין כי ביום 27.3.00 נחתמו בין חברת האם והחברה שני הסכמים לפיהם התחייבה חברת האם להעביר לחברה את כל זכויותיה בשתי חלקות מקרקעין, שהן קרקע פרטית בבעלות חברת האם, שעל האחת מוקם בית דירות נופש ועל השנייה מתוכנן מלון. עוד צויין כי ההסכמים מותנים בתנאי מתלה והוא שהחברה תפרסם תשקיף עד יום 31.8.00 וכי התשקיף לא יבוטל עד 12 שעות לפני מועד החתימות.

התנאים המתלים הנוספים - המבקש נחקר ונשאל אם ידוע לו שחברת כלל נתנה הסכמתה להעברה לפני חתימת התשקיף ואישר כי אינו יכול לסתור טענה זו (פר' עמ' 103 ש' 11). לא הובאה כל ראיה כי אישור כלל היווה מכשול לרישום. אשר לאישור רשויות המס לעסקה אני סבורה כי אין הוא בבחינת תנאי מתלה שכן לשם השלמת כל עסקה במקרקעין יש לדווח ולקבל את אישור הרשויות. נראה לי כי טענות אלה הן טענות מלאכותיות שנועדו להביא את עניין העברת המקרקעין בגדר פרט מטעה בתשקיף. על כן אני קובעת כי בעניין זה לא הוכח לכאורה קיומו של פרט מטעה בתשקיף.

אי ביצוע העברת המקרקעין ואי רישום השעבוד - בסעיף 2 בבקשה מתבקש בית המשפט לקבוע כי עילות התביעה הן אלה שמפורטות בסעיף זה. העילה בעניין זה בנוגע לתשקיף היא קיומו של פרט מטעה בתשקיף. אין בעילות המפורטות טענה לעניין הפרת ההתחייבויות על פי התשקיף. עניין העברת המקרקעין ושיעבודם היה בגדר התחייבות עתידית ועל כן בעת פרסום התשקיף לא היה בו פרט מטעה. אני סבורה כי בתובענה ייצוגית בפרט, על בית המשפט להקפיד ולהכריע רק בעילות

שנטענו בבקשה באופן מפורש נוכח השלכותיה המשמעותיות של תובענה מסוג זה. מטעם זה אני קובעת כי לא הונחה תשתית לכאורית כי עילה זו של קיומו של פרט מטעה בתשקיף תוכרע לטובת הקבוצה.

בסיכומים טען המבקש לפרט מטעה בכך שבתשקיף התחייבה החברה למנות שני דירקטורים חיצוניים בסמוך לאחר רישום ניירות הערך. עילה זו לא נטענה בבקשה ועל כן היא מהווה הרחבת חזית. מכל מקום מדובר גם כן בהפרת התחייבות ולא בפרט מטעה בתשקיף.

בשולי הדברים אציין שאפילו הייתה נטענת במפורש עילה של הפרת התחייבות על פי התשקיף, לא ברור שהייתה עומדת למבקש עילה. כב' השופט לויט בתא (ת"א) 1248/93 קוגלר נ' תעשיות רוגוזין בע"מ פ"מ תשנ"ד חלק ראשון 1994 קבע:

**"למי שרכש ניירות ערך בהנפקה על סמך תשקיף יכולה להיות עילת תביעה בנזיקין (אם יוכיח תרמית או רשלנות במצג שהופיע בתשקיף) ו/או בדיני חוזים (אולי עד כדי ביטול רכישת ניירות הערך במקרה המתאים - סעיף 15 לחוק החוזים (חלק כללי), תשל"ג-1973), ו/או תביעה לפי ה"חוק". אולם, מי שרכש מניות בשוק המשני (לא ישירות מהנפקה), אינו צד להצעה או לקיבול חוזי בקשר לתשקיף (ראה פרופ' י' גרוס, דיני ניירות ערך ובורסה, עמ' 95-96)....."**

בשנת 1988 תוקן החוק (תיקון מספר 9) ופתר במידת-מה את הסוגיה, בקובעו, בסעיף 31(א), שאחריותו של מי שחתם על התשקיף היא לא רק כלפי מי שרכש ניירות ערך מן המציע, אלא גם כלפי מי שרכש את ניירות הערך: "תוך כדי המסחר

בבורסה או מחוצה לו". האחריות היא לנזק שנגרם לרוכש כזה "מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה. סעיף זה אינו מקנה זכות תביעה לרוכש בשוק המשני לאכיפת התחייבות המופיעה בתשקיף. הסעיף מקנה לו זכות לתבוע עבור נזקים שנגרמו לו בשל פרט מטעה בתשקיף. ...." (עמ' 256-257).

בע"א 5187/01 ברנע נ. מדינת ישראל פ"ד נז(1)545, הושארה שאלה זו בצריך עיון.

ד"ר לאה פסטרמן-יוזופוב בסיפרה דיני ניירות ערך חובת הגילוי (2009) (להלן):

"פסטרמן-יוזופוב" מביעה דעה שונה. לדעתה:

"לדעתי לא רק בעלי ניירות ערך אשר רכשו את ניירות הערך הישר מן החברה בהנפקה...זכאים לתבוע בגין פרט מטעה בתשקיף בעילות על פי דיני החוזים, אלא גם מי שרכשו את ניירות הערך שהונפקו על פי התשקיף במהלך המסחר בשוק המשני...התשקיף הינו פעולה אקטיבית המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך של החברה. חברה המפרסמת תשקיף עושה כן במטרה להתקשר בקשר חוזי עם הניצעים אשר ירכשו את ניירות הערך המוצעים על פי התשקיף. מאחר שהניצעים בהנפקה לציבור הינם בלתי מסויימים, ניתן לראות בכל מי שרכש ניירות ערך שהוצעו על פי התשקיף, ולא רק ברוכשים הישירים, צד לחוזה".

(ר' עמ' 552-

553).

מ' ימין וא' וסרמן בספרם תאגידיים וניירות ערך (2006) (להלן):  
"מ' ימין וא' וסרמן" סבורים גם הם כי:

"לדעתנו, התחייבות כללית המופיעה בתשקיף או אף בדוח של החברה תקפה כלפי כל המחזיקים בניירות הערך של החברה, וההבחנה בין הרוכשים בהנפקה לבין הרוכשים בשוק המשני בעניין זה הנה מלאכותית ובלתי רצויה. ההנחה היא כי כל המחזיקים בניירות ערך של החברה מכלכלים את מעשיהם בניירות הערך בהסתמכם בין היתר על ההתחייבות המופיעה בתשקיף, ולכן אין מקום להבחין ביניהם בדרך כלל" (עמ' 356).

כאמור, הכרעה בשאלה זו אינה נדרשת בענייננו ואני משאירה אותה בצריך עיון.

יש לציין כי סעיף 32א בחוק ניירות ערך שעניינו אחריות למידע צופה פני עתיד לא היה קיים במועד הרלבנטי לתביעה והוא נחקק רק בתיקון 23 לחוק ביום 30.6.04 על כן לא מצאתי להתייחס אליו.

(3) **ייעוד ההנפקה** – סוגיית ייעוד תמורת ההנפקה מהווה מרכיב מהותי בתשקיף החברה המנפיקה, שכן למשקיע הסביר עניין רב בשימושים שייעשו בכספו - הן בשל רצונו להעריך על פי שימושים צפויים אלה את כדאיות ההשקעה והערכת הסיכון בה, והן לצורך פיקוח על השימוש שתעשה החברה בכספו (מ' ימין וא' וסרמן עמ' 243). סעיף 39 בתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות פרטי תשקיף") עוסק בייעוד תמורת ניירות ערך ומציין, בין היתר, כי יפורטו תכניות ההשקעה ויתר היעדים אשר להגשמתם נועדה תמורת ניירות הערך המוצעים.

סעיף 6.2 בתשקיף עוסק בייעוד התמורה:

**"סכום השווה ל-4 מליון דולר (בתאריך התשקיף כ-  
16,582 אלפי ₪) מתוך תמורת ההנפקה נטו, מייעדת**

החברה לרכישה (במישריון או באמצעות חברת הבת),  
של האניה Seranade, המוכרת על ידה ומתופעלת  
כאניה נופש ושעשועים...

...להערכת הנהלת החברה, בהסתמך על חליפת  
מכתבים ודיונים בע"פ עם בעלת האניה, מחיר  
הרכישה יהיה 9- מיליון דולר בניכוי חלק מזמי  
החכירה החודשיים ששולמו על ידי החברה עד  
לתאריך הרכישה. יחד עם זאת, קיימת מחלוקת  
באשר למחיר, שכן בעלת האניה, במכתבה מיום  
19.7.00, מוכנה לתת את האופציה במחיר שיוסכם בין  
הצדדים, ולא ציינה במכתב זה, את הסך של 9  
מיליון דולר...

...על פי תנאי האופציה לרכישת האניה, על החברה  
לממש אותה עד ליום 31.7.2000... בכוונת החברה  
לפעול לקביעת מועד לחתימת העסקה ולביצוע  
התשלום ליום 4.8.2000...

...היה ועסקת רכישת האניה לא תצא אל הפועל,  
מייעדת החברה, את כספי ההנפקה נטו, למימון  
פעולותיה כפי שיחליט הדירקטוריון מעת לעת. כמו  
כן, מייעדת החברה למימון פעולותיה לפי החלטות  
הדירקטוריון מעת לעת, את יתרת תמורת ההנפקה,  
אם תצא רכישת האניה אל הפועל..."

(ההדגשות)

שלי, מי נ"י).

לפי התשקיף אמנם אין התחייבות חד משמעית לרכישת  
האונייה ויש התייחסות למצב בו לא תירכש שאז ישמשו כספי  
ההנפקה למימון פעולות החברה לפי החלטות הדירקטוריון.

עם זאת בנספח ז' לנספחי תשובת המבקש, אשר לא הייתה  
התנגדות להגשתו, הוצגו שני הסכמים ממאי 2000, כחודשיים  
לפני התשקיף. בהסכמים התחייבה החברה לשלם לחברת האם  
הוצאותיה והשקעותיה בקשר עם האונייה סרנייד. בהסכם

הראשון נקבע שהתשלום 7 ימים מקבלת תמורת ההנפקה או במועד בו ההכנסות מתפעול האניה יצטברו לסכום המימון לפי המוקדם. בהסכם השני מאותו יום נמחקה האפשרות הראשונה, קרי האפשרות של חברת האם להיפרע 7 ימים מיום קבלת תמורת ההנפקה.

זאת ועוד. נספחים ז'4 – ז'6 לתשובת המבקש, הם טיוטות של תשקיפים שכולם הוגשו לרשות לניירות ערך על פי החותמת המתנוססת עליהם. שלוש הטיטות הן מיום 9.5.00, 21.5.00, 4.6.00. בכולן מצויין תחת הכותרת "ייעוד התמורה" כי כספי ההנפקה מיועדים להחזר הוצאות חברת האם בגין האוניה וההשקעות בה וכן לתשלום מקדמה לחברת האם הפועלת בקבלן מבצע של בית המלון בסכום של 8,300 אלפי ₪. רק בטיוטה האחרונה מצויין הייעוד כפי שמופיע בתשקיף הסופי.

ברע"א 4474/97 טצת נ. זילברשץ פ"ד נד(2) 577 (להלן: "פרשת טצת") נפסק כי:

"במצב דברים שבו התובעים מצביעים על פער משמעותי בין תמונת מצבה של החברה כפי שנצטיירה בתשקיף לבין מצבה במציאות בחלוף פרק זמן קצר יחסית ממועד הפרסום, עובר הנטל אל הנתבעים לתת הסבר מניח את הדעת להיווצרות הפער האמור ולהצביע על האירועים שהובילו את החברה ממצבה הכלכלי בעת פרסום התשקיף אל עברי פי פחת. דומה כי גישה זו תבטיח, שמחד גיסא לא ייסתם הגולל על התובענה הייצוגית רק משום שאין ביכולתו של התובע להצביע אלא על הפער האמור, ומאידך גיסא לא תאושר התובענה רק על בסיס אותו פער, כשיש בידי הנתבעים להסבירו. כך – לדעתי – יושג האיזון הראוי בין הרצון שלא להטיל על התובע הייצוגי נטל כבד מדי שלא יוכל לעמוד בו כדי להיכנס להיכלה של התובענה הייצוגית, ובין הצורך למנוע גל של תביעות סרק שיעמיד את הנתבעים בפני לחץ בלתי הוגן. אולם

**בענייננו אינני נדרשת לקבוע מסמרות בשאלת העברת נטל ההוכחה לכאורה אל שכמם של הנתבעים, משום שדי בחומר הראיות שהציגו הנתבעים כדי להוכיח, לכאורה, כי התשקיף שיקף את מצבן האמיתי של החברות בעת פרסומו".**

ולענייננו. מצבה של החברה הדרדר בתוך כ- 22 חודשים לאחר שגוייסו בהנפקה כ- 24 מיליון ₪. לא מצויה לפניי כל גרסה של המשיבים בכלל, ובפרט - לעניין השינוי התמוה של ההסכם באותו יום. כמו כן אין לפניי גרסה לעניין השינוי בתשקיף לעומת הטיוטות והאפשרות שדווקא האמור בטיוטות משקף את ייעוד התשקיף וכי בתשקיף הוצג מצג מטעה. על כן נוכח הפסיקה בפרשת טצת אני קובעת כי הונחה תשתית לכאורית לקיומו של פרט מטעה בתשקיף.

#### 7. פרטים מטעים בדוחות הכספיים של שנת 2000 ושל שנת 2001

א. לטענת המבקש בדוחות 2000 פרטים מטעים כדלקמן:

- (1) **רישום העברת מזומן בגין הקצאת מניות לחברת האם -** בדוחות צויין כי לחברת האם הוקצו 2,208,806 מניות תמורת תשלום מזומן של 2,996,000 ₪ (עמ' 24). הדבר גם נרשם בדוח תזרים מזומנים. הסתבר כי תשלום מזומן לא בוצע.
- (2) **רישום העברת המקרקעין וקיומו של שעבוד -** בדוחות מצויין כי חברת האם העבירה את המקרקעין לחברה וכי השעבודים על המקרקעין קיימים כמובטח (עמ' 13, 17). העברת בעלות לא בוצעה וגם שעבוד על המקרקעין לא נרשם.
- (3) **רישום בעייתי -** בדוחות מופיעה עסקה עם חברת האם כיוצרת יתרה לזכות החברה בסכום של כ- 6.7 מיליון ₪, ואולם בבאור 18 הבאור הרלבנטי בדוח, מצויין כי מדובר בהלוואה שניתנה לחברה מחברת האם.

בדוחות רשומה יתרת זכות של כ- 9.8 מיליון ₪ לזכות החברה בגין עסקה עם בעל עניין, אולם אין בדוח כל הסבר באשר לטיב העסקה. הבאור לעסקה זו הוא הסבר לקוני של הסכם הלוואה בסכום של 2,442 אלפי דולר שנחתם עם בעל עניין בחברת האם (באור 18.ב.3). ההלוואה נועדה להסוות את העובדה שמהחברה נמשכו מליוני שקלים ללא תמורה ובלי אישור. בתשובת המבקש נטען כי רק ביום 3.4.2001 נשלח לרואי החשבון הסכם הלוואה רטרואקטיבי מיום 14.12.01 לפיו הלוותה TMT סכום זה לבעלי השליטה (נספח יב' לתשובת המבקש, למסמך זה לא הייתה התנגדות). מדובר בהלוואה פיקטיבית והדבר עולה מפורשות מנספח יא' בתשובת המבקש (שהמשיבים התנגדו להגשתו) בו מבקשת משיבה 11 חוות דעת משפטית שתתייחס לתקינות המסמכים והעסקה. המבקש תומך טענתו גם בגרסת הדרקטורים ובעלי השליטה, ואולם אלה משכו כאמור את תצהיריהם. המבקש גם מתבסס על מסמכים שצורפו לתגובתו ואשר המשיבים התנגדו להגשתם.

ב. לטענת המבקש בדוחות 2001 פרטים מטעים כדלקמן:

- (1) **רישום העברת המקרקעין וקיומו של שעבוד** - הדוחות חוזרים על ההצהרה הכוזבת שהבעלות במקרקעין עברה ושנרשם כביכול שעבוד לטובת הנאמן על בית הדירות (באור 4 עמ' 13 ובאור 10 עמ' 17). בדוחות צוין במפורש כי חברת האם העבירה נכס לחברה. בגין פעולה זו נרשמה במאזן החברה העברה של נכס בשווי 8.617 מליון ₪ (ביאור 6 עמ' 15), בעוד שהעברה כאמור, לא נעשתה.
- (2) **רישום העברת מזומן בגין הקצאת מניות לחברת האם** - הדוחות חוזרים על כך שבוצע תשלום מזומן בגין המניות שהוקצו לחברת האם.
- (3) **רישום בעייתי** - יתרת הזכות בגין חוב חברת האם בסכום של 6,716,000 ₪ פחתה לעומת דוח 2000 ל- 1,024,000 ₪ בלי



הסבר. יתרת הזכות של החברה בגין חוב של בעלי עניין בסכום של 9,832,000 ₪ הוצגה כאילו נפרעה במלואה. הכספים לא הגיעו לקופת חברה.

(4) **הליך הבוררות** - בדוחות הוצג מידע שקרי באשר להליך הבוררות בין החברה לבין בעליה של האוניה סרנייד. התביעה שהוגשה נגד החברה הייתה בסכום של 3 מיליון דולר ובדוחות נכתב כי סיכויי ההצלחה בבוררות טובים (עמ' 23 בדוחות). הסתבר כי ביום 29.5.01 ניתן נגד החברה פסק בוררות שקבע כי ההסכם בוטל על ידה שלא כדין וכי עליה לשאת בנזקי הבעלים. בקשתה של החברה בערעור נדחתה ביום 18.11.01. בתשובת המבקש הוא הוסיף וטען כי תאוריה של החברה היו מטעים נוכח העולה מנספחים טו' וז' לתשובת המבקש (המשיבים התנגדו להגשת המסמכים). בסיכומיו טען המבקש כי בעניין זה יש הטעיה גם בדוחות 2000 ואולם טענה זו לא נטענה בבקשה או בתשובה ועל כן היא מהווה הרחבת חזית אסורה.

ג. **תמצית טענות המשיבים 7-4, 9** - המבקש לא הסתמך על הדוחות בעת רכישת האג"ח; המבקש לא קרא את הדוחות ועל כן אין כל ידיעה אם שולם הסכום של 3 מיליון ₪ במזומן. למבקש אין כל ידיעה לעניין טענתו כי החברה הזרימה לחברת האם 15 מיליון ₪; למבקש אין כל בסיס לטענותיו בעניין הבוררות; החברה היא חברה פרטית ולא הייתה חובה למנות בה דירקטורים חיצוניים; התנאי המתלה לעניין פרעון ההלוואה במועד בו רווחי האניה לפני מס מתפעול יצטברו לסכום העלויות התקיים כבר ביום 30.8.00; המבקש הודה כי לאחר מכירת המקרקעין לא כוסה מלוא החוב לבעל המשכנתא הראשונה ועל כן אי העברת המקרקעין לחברה והיעדר משכנתא בדרגה שנייה לא הרעה את מצב המבקש ושל בעלי האג"ח ולא הוכח קשר סיבתי בין הפרט המטעה לנזק; אין גם קשר סיבתי בין הפרטים המטעים בדוחות הכספיים לבין הנזק; בתשקיף צויין במפורש כי עסקת רכישת האוניה אינה וודאית וכי אם לא תצא לפועל

ייועדו כספי ההנפקה למימון פעולות החברה על פי החלטת הדירקטוריון.

ד. תמצית טענות המשיבה 10 -

(1) דוחות שנת 2001 אינם רלבנטיים לבקשת האישור שכן מיום פרסום ביום 8.4.02 ועד היום הקובע לשיטת המבקש (5.5.02) היום בו פורסם דוח מיידי של החברה לפיו תשלום הריבית ע"י החברה בגין האג"ח יתעכב בחודש ימים) חלפו 27 יום בלבד. בימים אלה התקיים מסחר באג"ח ב-5 ימים בלבד בהיקף כספי של 17,500 ₪ בלבד. אין מטרתה של תובענה ייצוגית לייצג עסקאות בהיקף זניח.

(2) אין קשר סיבתי בין הפרטים המטעים בדוחות לבין החלטות המבקש בקשר עם האג"ח. המבקש לא קרא את הדוחות ולא הסתמך עליהם בעת קבלת החלטות בקשר לאג"ח.

(3) לא הוכח קשר סיבתי בין הפרטים המטעים לבין ירידת ערך האג"ח.

(4) השקעה בניירות ערך אינה מבטיחה למשקיע רווח. ציפיית משקיע לרווחים עתידיים איננה ציפיה מוגנת על ידי המערכת המשפטית. דברים אלה נכונים ביתר שאת בהשקעה באג"ח זבל בהן נוטל משקיע סיכונים גבוהים מתוך ציפייה לתשואה גבוהה. ההשקעה באג"ח של החברה הייתה השקעה ספקולטיבית ומסוכנת, המשולה להימור. החברה שעסקה בתחום התיירות הייתה חשופה לסיכונים הטמונים בשינוי המצב הפוליטי והבטחוני בארץ. שיעור התשואה השנתית על האג"ח בעת שרכש אותן המבקש עמד על כ-30%. בעת ההנפקה היה שיעור התשואה למעלה מ-14%. המבקש רכש את האג"ח לאחר שמחירן נשחק בעשרות אחוזים. המבקש כמי שכיהן כנושא משרה בבנק למשכנתאות וגם המשקיעים האחרים היו מודעים

לכך שהשוק העריך כי קיים סיכוי גבוה שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה.

(5) הטענות נגד רואי החשבון הינן טענות שבמומחיות, הקשורות לאופן ההצגה החשבונאי של הדוחות הכספיים. המבקש לא תמך את טענותיו בחוות דעת של מומחה. באשר לתמורת הקצאת המניות באמצעות קיזוז חוב, המבקש לא הוכיח ולא הניח כל בסיס לטענה כי מבחינת כללי הרישום החשבונאי לא ניתן לרשום תשלום בדרך של קיזוז כתשלום במזומן.

(6) המבקש לא הניח כל בסיס בדין או בכללים חשבונאיים כלשהם, המטילים חובה על רואי חשבון המבקרים דוחות כספיים, לבחון התקיימותם של תנאים מסחריים שחברה נטלה על עצמה בתשקיף, ולציין זאת בדוחות הכספיים.

(7) באשר להלוואה לבעלים, המבקש לא ידע לפרט מהי טענתו נגד רואי החשבון בעניין זה, בעיקר נוכח העובדה שההלוואה ניתנה על-ידי חברת הבת, שדוחותיה נבדקו על ידי רואי חשבון אחרים. המבקש לא הציג כל ראיה לכך שההלוואה ניתנה שלא כדין וללא האישורים הנדרשים.

(8) באשר לתיאור הליכי הבוררות: המבקש מסתמך על מסמכים שאינם קבילים להוכחת תוכנם. עיון במסמכים מעלה כי המשיבה 10 לא הייתה נמעת למסמכים אלה, והמבקש לא הראה כי מסמכים אלה היו בידיעתה או שהיו צריכים להיות בידיעתה.

(9) בעניין רישום העברת הבעלות והשעבוד במקרקעין, המבקש אישר בחקירתו כי נכס המקרקעין הועבר לחברה וכי נרשם עליו שעבוד בדרגה שנייה לטובת מחזיקי האג"ח. רישום הערת אזהרה כבעלות בדוח, לא הוכח כמטעה. הערת אזהרה היא תחליף לבעלות בנכס. החברה עשתה בנכס המקרקעין שימוש

בעלים ופעלה בו לצרכיה. עיכוב תהליך הרישום לא גרע מהבעלות של החברה בנכס, לרבות לעניין הרישום החשבונאי.

(10) המבקש לא הוכיח קשר סיבתי של הסתמכות, הנדרש בעילות התביעה הנזיקיות המופנות כלפי המשיבה 10.

(11) משיבה 10 צרפה לתשובתה חוות דעת מומחה, של הכלכלן יוסי בהיר שזו תמציתה:

המסחר באג"ח של החברה החל ביום 8.8.2000 בשער של 80.5 אג' ליחידה. מתנאי האג"ח ניתן ללמוד כי התשואה ביום המסחר הראשון עמדה על 11.28% (בחוות הדעת נכתב 14.26% אך בחקירה תוקנה הטעות). תשואה של אג"ח ממשלתית באותו מועד עמדה בממוצע על 4.32%. מנתונים אלה ברור כי המשקיעים שרכשו אג"ח של החברה דרשו תשואה גבוהה באופן מהותי מתשואה אג"ח ממשלתית.

50% מההנפקה נמכר מראש למשקיעים מוסדיים כמפורט בסעיף 2.3.2 בתשקיף.

שוק האג"ח הוא שוק משוכלל יחסית והיחס בין הסיכון לתשואה של האג"ח נבחן על ידי המשקיעים מידי יום. השוק מעריך מידי יום את כושר העמידה של המנפיק לעמוד בהתחייבויותיו וקובע איזו תשואה לייחס להערכה זו.

מאפיינים אלה מעידים כי המשקיעים התייחסו לאג"ח של החברה כבעלות סיכון גבוה, דהיינו, כאג"ח זבל.

כ-7 חודשים לאחר ההנפקה ירד שער האג"ח בכ – 28%, דהיינו ל – 58 אג' ליחידה בלבד. מחיר האג"ח המשיך לרדת ברציפות ולירידה כזו משמעות אחת והיא שהמשקיעים ייחסו סיכון הולך וגדל להשקעה באג"ח החברה. מצב של ירידה לא היה נחלת כלל כל אגרות החוב שנסחרו בבורסה באותה תקופה. מחירי אג"ח החברה ירדו בניגוד למגמה של עליית מחירים באג"ח חברות שנסחרו בבורסה.

המבקש רכש את האג"ח ב – 29.5.01 בשער של 51 אג' ליחידה. לפי נתוני הבורסה הוא היה הקונה היחידי ביום זה. מנתונים

הבורסה עולה גם כי נפח המסחר באג"ח החברה ב – 5/2001 היה נמוך מאוד. תשואת אג"ח החברה ביום הרכישה על ידי המבקש עמדה על 28.45% לעומת תשואה ממוצעת של 3.28% באג"ח ממשלתית. תשואה חריגה זו מלמדת שהמשקיעים בשוק ההון העריכו במועד זה כי קיים סיכוי רב שהחברה לא תפרע את חובה למשקיעים.

לאחר רכישת האג"ח על ידי המבקש המשיכו מחירי האג"ח לרדת ברציפות וב- 31.7.2001, שער האג"ח עמד על 38.2 אג, דהיינו ירידה של 25% במחיר האג"ח במשך חודשיים, מחיר ששיקף תשואה של יותר מ – 43%.

בחקירתו העיד המומחה כי הגופים המוסדיים הם השחקנים הראשיים בשוק ההון. לפני שהם משקיעים הם עושים אנליזה, הם מנסים לראות מי החברה, בודקים את התשקיף והדוחות הכספיים שלה. במסחר בשוק המשני הם אוספים מידע בשוק ורואים מה קורה בשוק. הבטחונות הם פרמטר רלבנטי (ר' פרי עמ' 126-129). יכולה להיות אג"ח שאינה אג"ח זבל שלא תהיה מובטחת בבטחונות שכן נבדק כושר החזר של העסק (פרי עמ' 133-134).

#### ה. תמצית טענות המשיבה 11 -

(1) הנזק הנטען על ידי המבקש אירע כשנה ושלושה חודשים לאחר פרסום דוח 2000, ולאחר שהתרחשו אירועים משמעותיים בחברה. לפיכך לא ניתן להצביע על קשר סיבתי בין הדוחות לבין הנזק שארע. המבקש אישר שקרא את המידע השלילי אודות החברה והיה מודע לסיכון שבהשקעה.

(2) חלק ניכר מטענות המבקש בסיכומיו מהווים הרחבת חזית. המבקש טען בסיכומיו לתרמית של משיבה 11 בעוד שבבקשה טען לפגמים מהותיים בדוחות, מצג רשלני, רשלנות והפרת חובה חקוקה.

- (3) המבקש מסתמך על טענות עובדתיות מתגובות המשיבים שמשכו תצהיריהם. נספחי תשובת המבקש לא התקבלו כראיה לאמיתות תוכנם והם לא הוגשו על ידי עורכיהם חרף החלטה זו.
- (4) התובענה מעוררת שאלות שבמומחיות מקצועית ובהעדר חוות דעת מקצועית לא הועמד בסיס לכאורי לתביעה.
- (5) המבקש הודה כי המקרקעין הועברו לחברה וכי נרשם עליהם שעבוד בדרגה שנייה. בדוחות 2000 לא נכתב כי הבעלות במקרקעין נרשמה על שם החברה אלא שחברת האם התחייבה להעביר לה את הזכויות (באור 12 עמ' 19). לא הוצג בדוחות כי נרשם שעבוד, אלא שהחברה שעבדה את זכויותיה לטובת הנאמן. לכן הדוח לא היה מטעה. הצגת זכויות החברה בדוחות הכספיים היא סוגיה מקצועית שבהעדר חוות דעת לא ניתן להוכיחה. דרך הצגה חשבונאית גם היא עניין שבמומחיות.
- (6) המצג החשבונאי לגבי יתרות הזכות והחובה בחברה האם היה נאות, בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים. המבקש לא הוכיח כי התנאי המתלה להחזר ההשקעות שנקבע בתשקיף לא התקיים. דוח 2000 אינו כולל התייחסות לשאלת התקיימות התנאי המתלה מעבר לאיזכורו. לא ניתן לנתק בין התנאי להחזר ההשקעות לבין הסכם המימון והחזר ההוצאות שנערך בטרם פורסם התשקיף. הטענה כאילו התאדו 15 מיליון ₪ מחשבון החברה מופרכת. עיון בנספח א בדוחות על תזרימי המזומנים נותן את ההסבר. רואה החשבון אינו מחווה דעה לגבי שאלות משפטיות או פרשנות משפטית הנוגעת להסכמים בהם הגוף המבוקר הוא צד.
- (7) לעניין ההלוואה של חברת TMT לבעל עניין נטען כי הבאור אינו ברור. לאחר שניתן הסבר טען המבקש בתשובתו כי מדובר בהלוואה פיקטיבית. מדובר בשינוי חזית אסור. לא ניתן לתמוך עניין זה בגרסת משיבים 4-7 ו-9 לאחר שתצהיריהם נמשכו.

(8) המבקש לא הניח תשתית ראייתית לפגם הנטען על ידו בהצגת התמורה בגין המניות. קיזוז חוב בשל תשלום שנתקבל אצל החברה זהה מהותית לתשלום הסכום במזומן. בתשקיף יש התייחסות מפורשת להתחשבות מותרת בין החברה לחברת האם ונקבע שם כי הסכומים ניתנים לקיזוז.

## ו. דיון

(1) רישום תמורת ההנפקה לחברת האם כמזומן למרות שאין מחלוקת שהתשלום נעשה על דרך של קיזוז (בדוחות 2000 ו-2001) – המבקש טוען כי זהו פרט מטעה בדוח. כשנשאל המבקש מהו הפגם בהצגה החשבונאית השיב: **"אני לא רו"ח אני לא יכול להגיד חשבונאית"** (פר' 15.11.09 עמ' 26 ש' 5). בהמשך בתשובה לשאלה באשר לאופן שמצא רואה החשבון של החברה לרשום את התמורה גילה המבקש כי היה רו"ח שנתן ייעוץ למבקש בהגשת התביעה. כשנשאל מיהו השיב שיש לשאול את גדי חזן (שם עמ' 32 ש' 6-10).

משיבות 10, 11 טענו כאמור כי אין כל פגם ברישום שנעשה וכי הרישום בדוחות נעשה בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים.

על פי תקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים) תשנ"ג 1993- שהיו בתוקף בעת הרלבנטית: **"הדוחות יערכו לפי כללי החשבונאות וישקפו באופן נאות בהתאם לכללי החשבונאות את מצב עסקי התאגיד..."** (ר' תקנה 3). **"כללי החשבונאות"** הם עניין שבמומחיות. המבקש גם הוא אישר כי יוזמי התביעה התייעצו ברו"ח בעניין זה. המבקש בחר שלא לבסס את תביעתו על חוות דעת מתאימה של רו"ח. בנסיבות אלה אני סבורה כי לא הרים את הנטל הלכאורי כי מדובר ברישום שאינו תקין וכי על כן יש בו הטעייה.

(2) ציון קיומו של שעבוד על המקרקעין (בדוחות 2000 ו-2001) ובעלות החברה במקרקעין – בדוחות 2000 מצויין כי: **"על**

**זכויות החברה במקרקעין המשמשים לבניית בית דירות הנופש הוטלו: ...שעבוד בדרגה שניה להבטחת אגרות החוב** (הדגשות שלי – מיני) (עמ' 13, ור' באור בעמ' 17). דוחות 2001 חוזרים על ההצהרה האמורה במדוייק (ר' באור 4 עמ' 13 ובאור 10 עמ' 17). מהאמור בדוחות עולה לכאורה כי הזכויות במקרקעין הן של החברה וכי הוטל עליהן שעבוד בדרגה שנייה. בדוחות שנת 2001 יש אף ציון מפורש בבאור 6 שעניינו "רכוש קבוע נטו" כי לחברה יש נכס "קרקע ומבנים" שהוא העברה מחברת האם בשווי של 8,617,000 ₪ (ר' עמ' 15 בדוחות). מעמ' 42 בתשקיף עולה כי המקרקעין אותם התחייבה החברה לשעבד הם חלקים מחלקה 17 בגוש 18036. על פי הנסח נספח ג' בבקשה, ברור שעד יום 14.7.02 למצער נותרו הזכויות על שם חברת האם, ולטובת הנאמן נרשמה הערת אזהרה בלבד. משמע בדוחות נמסרו שני פרטים מטעים דהיינו שהמקרקעין עברו לחברה וכי הוטל עליהם שעבוד שני לטובת מחזיקי האג"ח.

מ' ימין וא' וסרמן עומדים על משמעות הבטחונות למחזיקי אגרות חוב :

**"תיאור הביטחונות העומדים למחזיקי אגרות החוב כדי להבטיח את התשלומים המגיעים להם הנו בעל חשיבות עליונה לצורך הערכת הסיכון הכרוך ברכישת איגרות החוב." (עמ' 233).**

אינני מקבלת את טענת המשיבים כי הערת אזהרה היא שעבוד כמשמעותו בתשקיף. מה גם שהתשקיף מבחין מפורשות בין הערת אזהרה לבין שעבוד ומפרש כי ההערה היא עד לרישום השיעבוד. על כן אני קובעת כי הוכח לכאורה קיומם של פרטים מטעים בדוחות בעניין העברת המקרקעין ושעבודם.

(3) הצגת העיסקות עם חברת האם ועם בעלי עניין בדוחות - ממאזן החברה בשנת 2000 נראה כי רכוש החברה כולל חוב של חברת האם אליה בסכום של 6,716,000 ₪, וחוב של בעלי עניין לחברה



בסכום של 9,832,000 ₪. מדוח שנת 2001 עולה כי החוב של חברת האם לחברה פחת ל-1,024,000 ₪ (אין באור רלבנטי) וכי החוב של בעלי עניין בגין הלוואה לבעלי העניין נפרע במלואו (ר' באור 18ב.2) המפרט את ההלוואה ופרעונה). גם מדוח תזרים המזומנים עולה כי סכומים מתאימים הוזרמו לחברה. משמע ההלוואות סולקו כמעט במלואן. ככל שמבקש המבקש לטעון כי הכספים לא נכנסו לחברה, לא הובאה על ידו כל ראיה בעניין. כאמור בחר המבקש לא לבסס את תביעתו על חוות דעת של מומחה שהוא רואה חשבון או מומחה אחר כלשהו.

אשר לבאור 18 בדוח 2000 בו נכתב נכתב: **"בהסכם מיום 9 במאי התחייבה החברה לפרוע ולשלם לחברה האם את כל העלויות שמומנו על ידי חברת האם בגין חכירת האוניה, השקעות בהכשרת האוניה, ערבות לבעלות האוניה והוצאות תפעוליות ראשוניות. העלויות ישולמו בערכים דולריים. הפרעון ייעשה במועד בו הרווח לפני מס מתפעול האוניה יצטבר לסכום העלויות".** משיב 11 טען כי מהבאור עולה כי העברות הכספים מהחברה לחברת האם כוללת גם אותם סכומים שהחברה התחייבה לשלם לחברת האם, במסגרת ההסכם להחזר העלויות שמומנו על ידי חברת האם וכי לא ניתן להבין מהבאור את שטוען לו המבקש. הסבר זה נראה לי אפשרי. באור זה למעשה מסביר כי ההלוואה לחברת האם המופיעה במאזן בסכום של 6,716,000 ₪ תיפרע על ידי חברת האם באמצעות ביצוע השקעות בהכשרת האוניה שתשמש את החברה. מועד הפרעון נקבע במועד בו הרווח לפני מס מתפעול האוניה יצטבר לסכום העלויות.

יתכן שניתן היה לכתוב את הדברים בצורה ברורה יותר, אך לטעמי אין מדובר בנסיבות אלה במצג מטעה.

(4) סיכויי ההגנה בבוררות בלונדון (בדוחות 2001) – סכום התביעה בגין התביעה בבוררות היה 3 מיליון דולר (ר' דוחות 2001 עמ' 22). המבקש לא תמך טענותיו בבקשה בנוגע להליכי הבוררות במסמך כלשהו (ר' הבקשה סעיף 49). לתשובה לבקשה צורפו

מסמכים שנועדו לתמוך בטענת המבקש, ואולם כפי שקבעתי, מסמכים אלה שהמשיבים התנגדו להגשתם אינם קבילים. על כן אני קובעת שלא הונחה תשתית לכאורית להוכחתה של עילה זו.

**סיכום ביניים** – בפרשת טצת עמ' 591 נפסק כי: "הדיון בבקשה לאישור תובענה ייצוגית כולל בחינה בשני מישורים מצטברים: המישור הטיעוני והמישור הראייתי. לא די בכך שהמבקשים עומדים בדרישות הטיעוניות, אלא נדרשים הם לעמוד גם בדרישה ראייתית לכאורית (ראו פרשת מגן וקשת [1], בעמ' 328)". בעניין שלפני עמד המבקש בדרישה הראייתית הלכאורית להוכיח כי יש סיכוי לכאורה לעילה שעניינה פרט מטעה בתשקיף בכל הנוגע לייעוד כספי ההנפקה. אשר לפרטים המטעים בדוחות, שני הפרטים שהונחה לגביהם תשתית ראייתית לכאורית הם אי העברת המקרקעין לחברה ואי רישום שעבוד בדרגה שנייה עליהם לטובת מחזיקי האג"ח וזאת בניגוד לאמור בדוחות.

8. **האם הפרטים הוכחו כמטעים לכאורה מקימים אחריות לכאורית של מי**

**מהמשיבים**

**התשקיף**

א. האחריות לפרט מטעה בתשקיף מוסדרת בסעיפים 31, 32 ו- 52יא בחוק ניירות ערך.

סעיף 22 בחוק ניירות ערך קובע מיהם החותמים על התשקיף.

אחריותם של חותמי התשקיף קמה עקב הפרט המטעה ללא צורך בהסתמכות, אך קשר סיבתי בין הפרט המטעה לנזק – דרוש. ברע"א 8268/96 רייכרט נ' שמש פ"ד נה(5) 276, 313 (12.7.01) נקבע בעניין זה:

**"אחריותם של נושאי המשרה בחברה, חותמי התשקיף והדוחות, המנפיק והמומחים קמה מכוח סעיפים אלה גם אם התובע לא הסתמך כלל על הפרט המטעה או על הפרת הוראות החוק. מסקנה זו מתחייבת ראשית כול מלשונם הברורה של סעיפים 31, 32, ו-52א, שלפיה קמה האחריות לכל נזק שנגרם לרוכש או למחזיק בניירות הערך מחמת קיומו של פרט מטעה או מחמת הפרת הוראות החוק. כלומר, לשם גיבושה של האחריות די בקיומו של קשר סיבתי בין הפרט המטעה או הפרת הוראות החוק לבין הנזק שנגרם לתובע ואין נדרשת הסתמכות ישירה של התובע"**  
(הדגשה שלי – מינ').

(ר' גם פסטרמן-יוזפוב עמ' 502-503).

גם בפרשת טצת נקבע כי על מנת להקים עילת תביעה בעילה של פרט מטעה בתשקיף יש צורך בקשר סיבתי בין הפרט המטעה לנזק וכך נקבע שם:

**"על מנת להראות שקמה להם, לכאורה, עילת תביעה אישית, על התובעים להצביע על "נזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה" (סעיף 31 לחוק). כלומר, התובעים נדרשים להראות כי לכאורה נגרם להם נזק, וכי מתקיים קשר סיבתי בין הפרט הנטען להיות מטעה לבין**

**הנזק (צ' כהן בעלי מניות בחברה – זכויות תביעה ותרופות [10], בעמ' 402-403) י". (עמ' 594).**

ב. בענייננו קבעתי כאמור כי הוכח לכאורה קיומו של פרט מטעה בתשקיף. על פי סעיף 31 הנ"ל אחריות בגין פרט מטעה בתשקיף חלה באופן שווה כלפי רוכשים שרכשו את ניירות הערך בהנפקה וכלפי רוכשים בשוק המשני (ר' גם פסטרמן-יוזפוב עמ' 498, 499).

ג. האם הוכח קשר סיבתי בין הפרט המטעה בתשקיף לבין הנזק הנטען? בענייני ניירות ערך יש קושי להצביע על קשר סיבתי ישיר בין הפרט המטעה לנזק, שכן פרט מטעה יכול להיות בדרגות מהותיות שונות ועל כן קשה לאמוד את השפעתו. כמו כן ירידה בשערי ניירות ערך יכולה לנבוע מסיבות שונות ומגוונות או כחלק מירידה כללית בשוק (ר' מ' ימין וא' וסרמן עמ' 338). המחברים סבורים כי בשל אופיו של שוק ניירות הערך ועל מנת לקיים אכיפה אפקטיבית אין להכביד יתר על המידה בדרישת הקשר הסיבתי. אין לדרוש כי הפרט המטעה יהיה הגורם היחיד או העיקרי לרכישת ניירות הערך ודי בהיותו שיקול במכלול שיקולי המשקיע (ר' שם).

**”עם זאת הקלה בדרישת הקשר הסיבתי אין פירושה כי בכל מקרה יתקיים קשר כאמור...אם למשל הוכיח הנתבע כי הירידה בשווי ניירות הערך של המנפיק ניתנת להשוואה לירידה בניירות ערך אחרים של חברות המשתייכות לאותו ענף...לא יהיה הנתבע אחראי לאותה ירידה”**  
(ר' שם).

בענייננו אני סבורה כי הפרט המטעה הלכאורי שעניינו ייעוד כספי ההנפקה - הוא מהותי מעצם טיבו. החברה לא הצליחה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי האג"ח בתוך פחות משנתיים מיום ההנפקה שאז גוייסו כ- 24 מיליון ₪. המשיבים הרלבנטיים בחרו שלא להציג גרסה כלשהי ובכך לא הצליחו לסתור את הקשר הסיבתי הלכאורי בין המצב אליו הגיעה החברה לבין הפרט המטעה.

על כן אני קובעת כי בענייננו קמה לכאורה למבקש עילת תביעה עקב פרט מטעה בתשקיף לפי סעיף 31 בחוק ניירות ערך, למרות שרכש את האג"ח בשוק המשני ולמרות שלא הוכיח הסתמכות. העילה קמה לו נגד משיבים 1, 4-7 בהיותם חתומים על התשקיף ועל משיבה 8 בהיותה בעלת השליטה. התביעה נגד משיב 9 נמחקה עקב פטירתו. לא מצאתי בעניין זה אחריות לכאורית של המשיבים הנותרים.

אני ערה לכך שהחלטתי בעניין זה שונה מדברים שכתבתי בהחלטת הביניים מיום 2.2.10 ואולם לאחר עיון בכל הראיות שהיו לפניי ומחשבה נוספת מצאתי לשנות את דעתי בנקודה זו.

### הדוחות הכספיים

ד. (1) לעניין הדוחות הכספיים נושא הדיון, סעיף 51א בחוק ניירות ערך חל לכאורה על המנפיק, הדירקטורים, המנכ"ל ובעל השליטה בצירוף לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים) התשנ"ג-1993 (תקנות אלה הוחלפו ואולם הן שחלו בתקופה הרלבנטית) ועל כן בעניינם לא נדרשת הסתמכות. אשר לרואי החשבון עילת התביעה הנטענת נגדם היא מצג שווא רשלני והפרת חובה חקוקה. (בסיכומים נטענה טענת תרמית ואולם היא מהווה הרחבת חזית ואינני מתירה אותה). אחריותו של רואה חשבון חזרה ונדונה בפסיקה. בע"פ 2912/94 יפת נ' מדינת ישראל פ"ד נט(6) 221, 448-449 נפסק כי:

**"אין לצמצם את תפקיד רואה-החשבון למי שבודק מכאנית אסמכתאות ועושה חשבונות אריתמטיים. אין להתייחס אליו כאל מחבר ומחסר פרופסיונלי. תפקידו המרכזי לוודא שאין נעשות טעויות אם אלה נובעות מחשבון, או ממעשים או מחדלים כלשהם, או גם כמובן ממעשי כזב. כדי לבצע את תפקידו זה עליו לגשת**

למלאכה עם מחשבה חקרנית, לאו דווקא חשדנית, אם ייתקל בשאלה משפטית תוך ביצוע הביקורת אזי חייב הוא לחקור אותה ולהיכנס לנבכיה ואם יש צורך אף לפסול את הפעולה."

באשר למהותן של החקירה והדרישה בהן מחוייב רואה החשבון, נקבע בע"פ 709/78 מדינת ישראל נ' אלמונים, פ"ד לד(3) 673, 680 (1980):

"...קשה להסכים לדעה כי רואי-חשבון אינם חייבים לבחון ולבדוק היטב כל פרט וכל אינפורמציה, ולחקור כל חשד ממשי בטרם יאשרו שהמאזן מראה בצורה נכונה ומדויקת את מצבו העסקי של הגוף המבוקר. אם כי נכון שבביצוע תפקידם רשאים רואי-חשבון לפעול על סמך ידיעות וביאורים הנאמנים עליהם, אפילו יתגלה אחר כך שהיו כוזבים, אך כל זאת בתנאי שהשתמשו בזהירות ובחריצות ראויים כדי לבחון ולאמת את מהימנותם, ואם נותר ספק בנכונות הדברים, או שלא נחקרו באופן יסודי סימנים המעוררים חשד, לא יוכלו לחוות דעה חיובית על הדו"חות הכספיים ועל המאזן מבלי שיעירו הערות או שירשמו הסתייגות".

בע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ. רשות ניירות ערך פ"ד מו(2) 818, 842 נקבע עוד:

"אכן נפסק כבר, כי תפקידו של רואה החשבון אינו מצטמצם לעריכת ביקורת אריתמטית של הדו"חות הכספיים, אלא עליו לדאוג שהמאזן יהיה מדויק ככל האפשר ושיכלול את כל הפרטים הדרושים על פי דין".

ת"א (מחוזי חי') בנק דיסקונט לישראל בע"מ נ. ברוידא ושות'  
רואי חשבון (22.6.08):

"יש להטעים כי מרואה חשבון נדרשת רמת מיומנות של רואה חשבון סביר ולא של רואה חשבון מושלם. אמצעי הזהירות הסבירים בהם נדרש רואה חשבון לנקוט אין משמעם אמצעים החייבים להסיר את הסיכון אלא אמצעים שסביר לנקוט בהם בנסיבות. רואה החשבון אינו ערב לכך שהדו"חות הכספיים משקפים את מצבו האמיתי של הגוף המבוקר ושהם חסרי טעויות. חובתו היא לנקוט באמצעי זהירות סבירים על מנת שהדו"חות הכספיים יהיו נעדרי טעויות וישקפו את מצבו של המבוקר. עוד יש להוסיף כי טעות כנה בהפעלת שיקול דעתו של רואה החשבון אינה מקימה חבות בנזיקין (סעיף 35 לפקודת הנזיקין; ענין אלמונים בעמוד 681; ע"פ 494/76 פלוני נ' אלמונים, פ"ד לא\_ (3) 38, 51 (1977) (להלן- ענין החברה לישראל); ע"א 4025/91 צבי נ' קרול, פ"ד נ(3) 784, 790 (1996))."

(2) ולענייננו. כאמור בעניין הדוחות קבעתי כי יש בהם שני פרטים מטעים שעניינם אי העברת המקרקעין לחברה ואי רישום שעבוד בדרגה שנייה עליהם לטובת מחזיקי האג"ח. אני סבורה כי חלה על רואי החשבון חובת זהירות כלפי מחזיקי האג"ח לוודא שהדוחות משקפים אכן את מצב הנכסים של החברה ואת מצב השעבודים שנעשו לטובת הנאמן להבטחת האג"ח. משחדלו רואי החשבון ולא בדקו עניינים אלה שאין כל קושי לבררם, הם הפרו את חובת הזהירות המוטלת עליהם כלפי מחזיקי האג"ח.

עם זאת, המבקש נחקר ואישר כי המקרקעין נמכרו בסופו של יום על ידי המפרק והכספים שהתקבלו לא הספיקו לכיסוי המשכנתא הראשונה (פר' עמי 63 ש' 3-10). בנסיבות אלה נראה לכאורה כי האג"ח שנסחרו כל העת לפי מצג שהמקרקעין עברו

לחברה וכי נרשמה משכנתא שנייה עליהם, אכן נסחרו לפי המצב בפועל, בסופו של דבר. משאישר המבקש כי בסופו של יום אכן שמשו המקרקעין לפרעון חובות החברה כמובטח, אלא שכספי התמורה לא הספיקו לכיסוי השעבוד הראשון, נראה לי כי לא נגרם כל נזק לתובע ולמחזיקי האג"ח בעטיים של הדוחות המטעים ועל כן לא הוכח כי קיים סיכוי לכאורה שעילה זו יוכרע לטובת הקבוצה.

## 9. אחריותו של הנאמן

### א. תמצית טענות המבקש:

הנאמן התרשל בכך שלא בדק את אמיתות הפרטים בתשקיף בנוגע לשעבוד על בית הדירות, שנועד להבטיח את זכויותיהם של מחזיקי האג"ח.

על הנאמן היה לערוך בדיקה באשר ליכולתה של החברה לרשום לטובת מחזיקי האג"ח את השעבוד על בית הדירות, כמובטח בתשקיף. בדיקה זו הייתה מעלה כי רישום השעבוד מותנה בתנאים רבים שחלקם אינו תלוי בחברה אלא בצדדים שלישיים וכי על כן היה סיכוי בעייתי להתקיימותם;

הנאמן לא בדק עד תום את אמיתות הפרטים בנוגע למשא ומתן לרכישת האוניה סרנייד, ולא עקב מאוחר יותר אחר ההתפתחויות בהליך הבוררות שהתנהל בין החברה לבעלי האוניה;

הנאמן לא פיקח על קיום ההתחייבות התשקיפית לביצוע הקצאת המניות לחברת האם כנגד תשלום מזומן. כמו כן לא אכף את התחייבות החברה על-פי התשקיף, להעברת המקרקעין מחברת האם לחברה ולרישום השעבוד עליהם;

גם לאחר פרסום הפרטים המטעים בעניין השעבודים בדוחות 2000 לא הודיע הנאמן למחזיקי האג"ח כי השעבוד על בית הדירות לא נרשם בפועל. מדוח מנכ"ל הנאמן באסיפה הראשונה ברור כי הנאמן



היה מודע משך תקופה ארוכה לכך שלמחזיקי האג"ח אין בטוחות ממשיות ולמרות זאת לא עשה דבר.

הנאמן לא פיקח על אופן השימוש בכספי תמורת ההנפקה, הוא לא התעדכן במו"מ לרכישת האוניה סרנייד ועל כן לא חשף את העובדה שהייעוד האמיתי של ההנפקה היה להעביר את הכספים מיידית לחברת האם. הנאמן גם לא פיקח על התקדמות הבניה של בית הדירות ועל מכירת הדירות ביחס לתוכנית העיסקית של החברה. בכך הביא לירידת שווי הדירות ולפגיעה בבטוחה שעמדה למחזיקי האג"ח ;

הנאמן הפר את חובותיו כלפי מחזיקי האג"ח משלא גרם לחברה למנות דירקטורים חיצוניים לדירקטוריון החברה, כמובטח בתשקיף ;

הנאמן הפר את חובותו שעה שנמנע מלהתריע כי ערך המניות של החברה האם ושל בולוס שיש, אשר הבטיחו את זכויות מחזיקי האג"ח, ירד באופן משמעותי, והשעבוד עליהן הפך למעשה לחסר כל ערך. הנאמן יכול היה לדרוש בטוחה חילופית אך לא עשה כן ;

הנאמן הפר חובותיו כלפי מחזיקי האג"ח בכך שלא מנע את העסקאות בין החברה לבעלי עניין בה במסגרתן הועברו מיליוני שקלים לבעלי עניין על חשבון מחזיקי האג"ח.

## ב. תמצית טענות הנאמן

(1) סמכויות הנאמן הוגבלו בשטר הנאמנות והוא רשאי היה לפעול רק על פיהן ועל פי הוראות חוק ניירות ערך. הנאמן פטור מאחריות כל עוד נהג בתום לב והתכוון למילוי תפקידו.

(2) המבקש לא הוכיח עילת תביעה אישית או עילת תביעה כלשהי נגד הנאמן. הקשר היחיד של המבקש לעילות התביעה הוא היכרותו אדם בשם גד חזן, שהוא העומד מאחורי הגשת התביעה. אין למבקש כל ידיעה אישית על העובדות נושא

הבקשה. הוא אישית לא קרא את התשקיף ואת הדוחות הכספיים, וממילא לא הסתמך עליהם עובר לרכישת האג"ח. אין קשר סיבתי בין טענותיו לבין הנזק.

(3) המבקש מייחס לנאמן סמכויות החורגות מגדר תפקידו ומבקש להופכו ל"מנהל-על" של החברה. הוא מבקש לראות בנאמן אחראי לכשלים שהיו, ככל שהיו, בניהולה של החברה ולטעויות לכאורה של רואי החשבון שלה. המבקש אינו מפרט מהן הפעולות שעל הנאמן היה לנקוט בזמן אמת, על יסוד המידע שהיה בידיו באותו זמן. טענות שהמבקש מעלה כנגד הנאמן מבוססות על "עובדות" שנודעו לו בדיעבד. ידיעה בדיעבד אינה יכולה להקים עילת תביעה כנגד הנאמן על התנהלותו בזמן אמת. הדין ושטר הנאמנות קובעים כי הנאמן פטור מאחריות כל עוד נהג בתום לב והתכוון למלא תפקידו כשורה.

(4) המבקש לא טרח להופיע לאסיפות המחזיקים שכונסו על ידי הנאמן בזמן אמת ולא הביע כל עניין בנעשה בחברה.

(5) מינוי נאמן נועד לאפשר מנגנון יעיל לקבלת החלטות ולמיצוי זכויות של כלל המחזיקים אל מול המנפיק מבלי לגרוע מהיכולת לסחור באג"ח. תפקיד הנאמן נועד לשמירה ולמימוש זכויותיהם של כלל המחזיקים כלפי המנפיק. האחריות למסירת מידע רלבנטי לגבי האג"ח מוטלת על המנפיק.

(6) תפקיד הנאמן בענייננו היה להחזיק בתמורת ההנפקה עד לרישום השיעבודים המוגדרים עבור המחזיקים, להעמיד לפרעון את היתרה הבלתי מסולקת של האג"ח במקרים המנויים בשטר הנאמנות, לנקוט הליכים לאכיפת התחייבויות החברה על פי שטר הנאמנות, ולדווח למחזיקים. הנאמן אינו חותם על התשקיף ואין לו כל אחריות לפרטים שבו.

(7) הנאמן פעל כדין ובהתאם להוראות התשקיף כשהעביר את כספי ההנפקה. בסעיף 4.20.2 בתשקיף (עמ' 43), נקבעו התנאים

להעברת כספי ההנפקה. על פיו, על הנאמן להעביר את כספי ההנפקה לאחר שנרשם השעבוד ברשם המשכונות על מניות החברה האם ובולוס שיש, ולאחר שנרשמה הערת אזהרה על המקרקעין. תנאים אלה התקיימו. הערת אזהרה כמוה כשעבוד.

(8) הנאמן אינו אחראי לפקח על התקדמות הבנייה.

(9) באסיפה הראשונה לא הורו מחזיקי האג"ח לנאמן להעמיד את האג"ח לפרעון מידי.

(10) תשלום במזומן עבור הקצאת המניות לא היה אחד התנאים להעברת כספי ההנפקה. בדוחות הכספיים דווח כי חברת האם שילמה במזומן עבור הקצאת המניות, ומשכך הרי שהנאמן עמד בהתחייבותו התשקיפית. בתשקיף יש התייחסות להתחשבות מותרת בין חברת האם לחברה, ונקבע שם מפורשות שהסכומים ניתנים לקיזוז (עמ' 56 ס' 8.3 בתשקיף).

(11) הסתמכות הנאמן על האמור בדוחות הכספיים היתה סבירה ולגיטימית.

(12) המבקש לא הוכיח שהעברות הכספים לחברת האם ולבעלי השליטה היו אסורות. לא הוכח שנעשו מכספי ההנפקה. לא הוכח כי מדובר בעסקאות פיקטיביות. היה גילוי מלא של העסקאות בדוחות הכספיים.

(13) החברה לא התחייבה לרכוש אוניה בכספי ההנפקה. נכתב במפורש שאם עסקת הרכישה לא תצא לפועל ישמשו כספי ההנפקה למימון פעילות כפי שיחליט הדירקטוריון.

(14) שטר הנאמנות מקנה רק לחברה זכות להחליף את הנכסים המשועבדים לטובת הנאמן, לנאמן אין זכות לדרוש מהחברה בטוחה חילופית.

(15) אין קשר סיבתי בין טענות המבקש כלפי הנאמן לנזק הנטען.

(16) משאין כל ראיה לטענות כנגד הנאמן אין להעביר על כתפי הנאמן את הנטל להפרכתן.

## ג. דיון

(1) חובותיו של הנאמן נגזרות משתי מערכות דינים: האחת חוק הנאמנות, התשל"ט-1979, והאחרת, חוק ניירות ערך. לצידם עשוי לחול גם חוק החוזים (חלק כללי) התשל"ג-1973 שכן ניתן לראות בשטר הנאמנות שנחתם בין החברה לנאמן, חוזה לטובת צד ג' – מחזיקי האג"ח (מ' ימין א' וסרמן עמ' 322). חוק הנאמנות קובע כי נאמנות נוצרת, בין היתר, על פי חוזה או על פי חוק. סעיף 10 בחוק הנאמנות קובע כי על הנאמן לשמור על נכסי הנאמנות ולפעול להשגת מטרות הנאמנות וכן כי עליו לנהוג באמונה ובשקידה כפי שאדם סביר היה נוהג.

בחוק ניירות ערך סעיף 35ב נקבע:

**“(א) לא יציע אדם תעודות התחייבות לציבור אלא אם כן מינה המנפיק נאמן למחזיקים בתעודות ההתחייבות; הנאמן ימונה בשטר נאמנות שיערך בין המנפיק לבין הנאמן.**

**(ב) על נאמנות לפי פרק זה יחולו הוראות חוק הנאמנות, אם לא נקבעה בפרק זה הוראה אחרת, ובלבד שלענין סעיף 11 לחוק הנאמנות אין להתנות על הוראות סעיפים 3(ג), 7, 9(א) ו-10(ד) לחוק האמור.”**

סעיף 35 בחוק ניירות ערך קובע:

**“(א) שטר הנאמנות יכלול, בין היתר, עניינים אלה:**

- (1) סך כל ההתחייבויות שהמנפיק התחייב בהן על פי תעודות ההתחייבות, ואם הן מובטחות בשעבוד על נכסים, בערבות או בהתחייבות אחרת - תיאור של הנכסים המשועבדים, הערבות או ההתחייבות והנסיבות שבהן ניתן לאכוף אותן;
- (2) דרכים לשחרור או להחלפה של שעבודים, ערבויות או התחייבויות אחרות שניתנו להבטחת התחייבויות המנפיק על פי תעודות ההתחייבות;
- (3) התנאים והנסיבות שבהם יהיה הנאמן זכאי לתבוע פרעון מיידי של הסכום המגיע על פי תעודות ההתחייבות, או לממש שעבודים, ערבויות או התחייבויות אחרות שניתנו להבטחת התחייבויות המנפיק על פי תעודות ההתחייבות;....".

סעיף 35ח' בחוק ניירות ערך תחת הכותרת "חובות הנאמן" מורה כי:

"(א) הנאמן חייב לפעול לטובת כלל המחזיקים בתעודות ההתחייבות.

(ב) הנאמן ינקוט בכל הפעולות הדרושות כדי שיובטח, בטרם ישולמו כספים על חשבון תעודות ההתחייבות, תקפם של כל שעבוד, ערבות או התחייבות אחרת שנתן המנפיק או שנתן צד שלישי לטובת המחזיקים בתעודות ההתחייבות, הכל לשם הבטחת התחייבויותיו של המנפיק כלפי המחזיקים בתעודות ההתחייבות; הנאמן אחראי כלפי המחזיקים בתעודות ההתחייבות שהעניינים האמורים יתוארו בתשקיף שעל פיו הוצאו תעודות ההתחייבות תיאור מלא ומדויק.

**(ג) נודע לנאמן על הפרה מהותית של שטר הנאמנות**  
**מצד המנפיק, יודיע למחזיקים בתעודות**  
**ההתחייבות על הפרה ועל הפעולות שנקט**  
**למניעתה או לקיום התחייבויות המנפיק, לפי**  
**הענין.** (הדגשה שלי- מ'נ').

ובהמשך לכך סעיף 52 יב הדין ב"אחריות של הנאמן" מורה כי:

**"נאמן למחזיקים בתעודות התחייבות אחראי כלפי**  
**המחזיק בתעודות ההתחייבות לנזק שנגרם לו כתוצאה**  
**מכך שהנאמן הפר הוראה מהוראות פרק ה'1 או**  
**תקנות לפיו או חובה שהוטלה עליו על פי שטר**  
**הנאמנות.**" (הדגשה שלי- מ'נ').

(2) בשטר הנאמנות שנערך ביום 27.7.00 (נספח ב' בבקשה) נקבע בין היתר כדלקמן:

בסעיף 5.1 פורטו הבטחונות – מניות בולוס גרניט ושיש ומניות בולוס גד וכן המקרקעין. לעניין המקרקעין נאמר כי העברת הבעלות בהם מותנית בתנאי המתלה שהתשקיף לא יבוטל עד 12 שעות לפני מועד החתימות וכי ההעברה תבוצע לאחר מכן. עוד נקבע שעד העברת הבעלות תרשום חברת האם הערת אזהרה על התחייבותה להעברת המקרקעין לחברה.

בסעיף 5.1.2 נקבע עוד כי עד לרישום שעבוד המניות ברשם המשכונות וברשם החברות, ועד לרישום הערת האזהרה תוחזק תמורת ההנפקה בידי הנאמן.

בסעיף 5.4(3) נקבע כי לצרכי שטר הנאמנות, שעבוד מקרקעין משמעותו רישום משכנתא בלשכת רישום המקרקעין וברשם החברות. עוד נקבע כי במקרה שלא ניתן לרשום משכנתא (מסיבות שאינן תלויות בחברה או בגוף המשעבד) ירשם שעבוד על הזכויות החוזיות ברשם החברות וכן תרשם הערת אזהרה.

בסעיף 7 בשטר נקבעו האירועים שבעטיים רשאי הנאמן או חייב הנאמן (אם יידרש על פי החלטה מיוחדת באסיפה של מחזיקי האג"ח) להעמיד את היתרה הבלתי מסולקת של האג"ח לפרעון מייד. הארועים הם: אם החברה לא תפרע סכום שיגיע ממנה בקשר לאג"ח בתוך 30 ימים לאחר שהגיע מועד פרעונו, אם התמנה מפרק זמני לחברה, אם יממשו בעלי שעבודים אחרים את השעבודים על נכסי החברה, אם יוטל עיקול על נכסי החברה ולא יוסר תוך 90 יום, אם ימונה כונס נכסים לחברה, אם החברה תפסיק תשלומיה או יהיה חשש שתפסיק אותם, "בקרות כל אירוע אחר אשר לדעת הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החב, כפי שיוחלט בהחלטה מיוחדת של מחזיקי אגרות החוב...מהווה פגיעה מהותית ו/או יכול לגרום לפגיעה מהותית בזכויות מחזיקי אגרות החוב".

(3) בשטר נקבעו עוד תנאים שאני סבורה שראויים לציון בענייננו כדלקמן:

החברה רשאית בכל עת להחליף את הנכסים המשועבדים לטובת הנאמן בזכויות בנכסים אחרים "בין מקרקעין, בין כלי שיט ובין ניירות ערך סחירים...ובלבד ששווי הנכסים המחליפים לא יפחת משווי הנכסים המוחלפים" (סעיף 5.4).

"החברה תהיה רשאית מעת לעת ליצור שעבודים קבועים ו/או שוטפים ביחס לרכושה ו/או למכור את יתרת רכושה ו/או חלק ממנו ו/או לעשות בו ו/או בכל חלק ממנו כל עסקה שהיא, והכל ללא צורך בקבלת הסכמה כלשהי מטעם הנאמן" (סעיף 1.8 עמ' 6).

בסעיף 21.5 בשטר נקבע כי הנאמן "אינו רשאי להתערב באיזו צורה שהיא בהנהלת עסקי החברה או ענייניה".

אין בשטר הוראה לפיה לנאמן זכות לדרוש בטוחה חליפית. הזכות להחליף בטוחה נתונה כאמור לחברה.

בתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה) תשכ"ט-1969 נקבע כי לתשקיף שבו מוצעות אגרות חוב יצורף שטר הנאמנות. על פי סעיף 21 בחוק ניירות ערך, הרשות נותנת היתר לפרסום תשקיף אם נחה דעתה שהתקיימו בטיוטה הוראות החוק ודרישות הרשות על פיו.

(4) **כללי** – סעיף 35ח. הקובע חובה של הנאמן לבדוק תקפם של שעבודים וקיומן של התחייבויות המנפיק מחיל חובה זו "**בטרם ישולמו כספים על חשבון תעודות ההתחייבות**" (הדגשה שלי - מ'נ'). החובות החלות עליו לאחר תשלום הכספים (בענייננו – לאחר ההנפקה) הן לנקוט פעולות במקרה של הפרה מהותית של שטר הנאמנות (ר' א' וסרמן ומ' ימין עמ' 322 - 333, לרבות לעניין יזמת החקיקה להרחבת חובות הנאמן בהערת שוליים 27 שם).

(5) כפי שקבעתי לעיל אני סבורה כי לא הורם הנטל הלכאורי על ידי המבקש להוכיח כי הייתה מניעה להעברת המקרקעין לחברה ולרישום השעבוד. כפי שקבעתי עוד, לא הורם הנטל הלכאורי על ידי התובע בנושא רישום המזומן בגין הקצאת המניות לחברת האם. ועל כן ממילא אין בעניינים אלה עילה גם כלפי הנאמן לפי סעיף 35ח(ב).

אשר להעברת כספי ההנפקה. אני מקבלת את טענת הנאמן כי על פי תנאי השטר העברת הכספים הותנתה אך ברישום שעבוד על מניות בולוס שיש ובולוס גד וברישום הערת אזהרה על המקרקעין. על כן משהתקיימו תנאים אלה רשאי היה הנאמן להעביר לחברה את תמורת ההנפקה ואין לכאורה עילה נגדו גם בעניין זה.

(6) מינוי דירקטורים חיצוניים – בפרק 12 בתשקיף התחייבה החברה למנות דירקטורים חיצוניים בסמוך לאחר רישום האג"ח בבורסה. אין מחלוקת שלא מונו, ומכל מקום טענת המבקש בעניין זה לא נסתרה. למרות שאני סבורה שמדובר



בעניין מהותי נוכח חשיבות קיומם של דירקטורים כאלה לשמירה על האינטרסים של מחזיקי האג"ח אינני סבורה כי קמה עילה בעניין זה כנגד הנאמן. עניין זה אינו נזכר בשטר, הוא בבחינת התחייבות עתידית בתשקיף. אין לנאמן, במצב השורר היום וששרר בעת הרלבנטית, חובה כללית להבטחת כל תנאי התשקיף. הוא הדין באשר לטענות בנושא מעקב אחר הבוררות, שכאמור בעניין זה לא התקבלו ראיות לכאוריות להוכחת הטענות.

(7) אי פיקוח על השימוש בתמורת ההנפקה ואי חשיפת הייעוד האמיתי – בעניין זה אמנם התבטאה נציגת הנאמן באסיפה הראשונה נספח י" כד: **"מיד לאחר התשקיף כספים זרמו החוצה מהחברה – 6.6 מיליון ₪ לבולס גד, 10.4 מיליון ₪ לבעל העניין איברהים בולס שנרשמו בדו"חות כהלוואה ואח"כ החוב של ה-17 מ' נעלמו מהדוחות"**. מדברים אלה עולה כי לכאורה נוכח הדוחות הכספיים נודע לנאמן ייעודם של כספי ההנפקה להבדיל מהמצגים שבתשקיף. נושא ייעוד כספי ההנפקה אינו מוזכר בשטר הנאמנות. הנאמן ניזון מהדוחות הכספיים באשר למצב הכספי של החברה והוא רשאי היה לסמוך עליהם. האסיפה הראשונה כונסה במרץ 02 ולא הונחה לפני תשתית ראייתית כי הנאמן היה מודע לעניין ייעוד הכספים לפני סמוך למועד זה. בשטר יש הוראה מפורשת כי הנאמן: **"אינו רשאי להתערב באיזו צורה שהיא בהנהלת עסקי החברה או ענייניה"**. על כן בעניין זה אין לנאמן כאמור, במצב השורר היום וששרר בעת הרלבנטית, חובה כללית להבטחת כל תנאי התשקיף.

(8) התרעה על ירידת ערך המניות הבטוחות ואי מניעת עסקות עם בעלי עניין - לעניין זה אני סבורה כי לא הורם הנטל הלכאורי על ידי המבקש להוכיח כי הירידה בשערי המניות הייתה ניתנת למניעה. כמו כן אינני סבורה כי עסקה עם בעלי עניין היא דבר פסול על פניו שצריך לגרום לפעולה של הנאמן. זאת ועוד. לנאמן כאמור לא ניתנה סמכות לדרוש החלפת הנכסים המשועבדים

ויותר מכך, לחברה הייתה זכות להחליפם בכל עת ללא הסכמת הנאמן וללא מגבלה על טיב ההחלפה קרי לא הותנה שמקרקעין לדגמא יומרו רק במקרקעין וכו'. ועוד. לפי השטר הייתה החברה רשאית לשעבד רכושה ללא הסכמת הנאמן. אין ספק כי תנאי השטר היו בעייתיים מיסודם וכי לא היה בהם בעצם להבטיח את הבטוחות למחזיקי האג"ח ואולם אינני סבורה כי האחריות לכך מוטלת על הנאמן. שאלה בעיניי היא מדוע רשות ניירות הערך התומכת היום בתביעה, לא ראתה להגן על בטוחות רוכשי האג"ח עת בחנה את התשקיף והשטר לפני ההנפקה.

(9) אשר להעברת המקרקעין על שם החברה ורישום השעבוד – כפי שפורט לעיל צויין מפורשות בשטר הנאמנות כי העברת המקרקעין תתבצע לאחר קיום התנאי המתלה, קרי שהתשקיף לא יבוטל. עוד צויין כי רישום שעבוד משמעותו משכנתא או במקרה של מניעה שלא מסיבות התלויות בחברה או בגוף המשעבד, רישום שעבוד ברשם החברות. אין מחלוקת כי התנאי המתלה התקיים וכי התשקיף לא בוטל. חרף זאת עד להתמוטטות החברה לא הועברו המקרקעין לחברה ולא נרשם עליהם שעבוד לטובת הנאמן. עובדה זו עולה מפורשות מבקשת הנאמן לאכיפת אגרות החוב מיום 4.7.02 נספח יד' בבקשה. באסיפה הראשונה מצהירה מנכ"ל הנאמן כי הבעלות במקרקעין לא עברה וכי גם השעבוד לא נרשם. לא הובאה לפניי כל ראיה כי לאחר פרסום דוחות 2000 בהם צויין כי החברה שעבדה את המקרקעין בשעבוד מדרגה שנייה (ר' באור 10 עמ' 17 נספח ה' בבקשה) פעל הנאמן לביצוע התחייבויות החברה או כי מסר הודעה כלשהי למחזיקי האג"ח בעניין.

אין ספק כי הבטחונות הם תנאים מהותיים ביותר בשטר הנאמנות. משנודע לנאמן על הפרה מהותית של השטר על ידי החברה, בכל הנוגע לשעבוד המקרקעין, היה עליו למצער, להודיע על כך למחזיקי האג"ח וגם לנקוט פעולות למניעת ההפרה. משחדל הנאמן לכאורה מכל פעולה בעניין גם נוכח הדוח הכספי, אני סבורה כי הנאמן הפר את את החובות

המוטלות עליו לפי סעיף 35 ח' בחוק ניירות ערך וכן את חובת הנאמנות שלו לפי חוק הנאמנות.

פיקוח על התקדמות הבנייה במקרקעין – לפי השטר בית דירות הנופש שנבנה על המקרקעין הוא חלק מהבטוחות למחזיקי האג"ח. על פי התשקיף התחייבה החברה בשטר הנאמנות שלא למכור 30% מסך כל שטחי הפרוייקט. באסיפת מחזיקי האג"ח (נספח י' בבקשה) עולה כי נציגת הנאמן מדווחת כך: "החברה היתה צריכה להמציא אישור כי הינה עומדת בהתחייבות שלא למכור 30% מסך שטחי הפרוייקט הנ"ל את כל שטחי המסחר בו ולא המציאה עד היום, למרות בקשותנו מבחינת הסטטוס בפרוייקט דירות הנופש, נפגשנו עם החברה וניסינו לקבל מידע אבל גם היום אנחנו לא יודעים כמה דירות נמכרו ומה גובה הערבויות שניתנו ע"י כלל". משמע – כ-20 חודשים לאחר ההנפקה מאשר נציג הנאמן כי אין לו כל מעקב אחר אחת הבטוחות שניתנה למחזיקי האג"ח. אני סבורה כי אמנם יש מחדל בהתנהלות הנאמן בכך שלא הבטיח את קבלת האישור.

#### (10) האם קמה לנאמן אחריות בענייננו עקב הפרת התחייבויותיו

על פי סעיף 52א בחוק ניירות ערך קמה אחריות לנזק שנגרם למחזיק בתעודות התחייבות "לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהנאמן הפר הוראה מהוראות פרק ה'1...". כלומר אחריות קמה לנזק שהוכח הקשר הסיבתי בינו לבין הפרת ההוראה על ידי הנאמן.

לעניין העברת המקרקעין ורישום השעבוד, וקבלת האישור שהחברה מתחייבת לא למכור 30% משטחי הפרוייקט, לא קמה לטעמי עילה כנגד הנאמן בהעדר קשר סיבתי. כאמור המבקש אישר כי בסופו של יום הועברו המקרקעין לחברה ונמכרו אלא שבשל היות השעבוד של הנאמן שעבוד שני לא היה בכספי התמורה כדי לכסות את השעבוד הראשון. על כן לכאורה לא

נגרם למבקש נזק ממחדלי הנאמן ואין סיכוי לכאורי כי התביעה בעילה זו תוכרע לטובת הקבוצה.

**10. האם מתקיימים התנאים לאישור תובענה כייצוגית**

א. סעיף 4 בחוק תובענות ייצוגיות תשס"ו-2006 (להלן: "חוק תובענות ייצוגיות") דן במי שרשאי להגיש תובענה ייצוגית וקובע בין היתר:

"(א) אלה רשאים להגיש לבית המשפט בקשה לאישור תובענה ייצוגית כמפורט להלן:

(1) אדם שיש לו עילה בתביעה או בענין כאמור בסעיף 3(א), המעוררת שאלות מהותיות של עובדה או משפט המשותפות לכלל החברים הנמנים עם קבוצת בני אדם – בשם אותה קבוצה; ..."

סעיף 8(א) בחוק תובענות ייצוגיות דן בתנאים בהם רשאי בית המשפט לאשר תובענה ייצוגית:

"בית המשפט רשאי לאשר תובענה ייצוגית, אם מצא שהתקיימו כל אלה:

(1) התובענה מעוררת שאלות מהותיות של עובדה או משפט המשותפות לכלל חברי הקבוצה, ויש אפשרות סבירה שהן יוכרעו בתובענה לטובת הקבוצה;

(2) תובענה ייצוגית היא הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת בנסיבות הענין;

(3) קיים יסוד סביר להניח כי ענינם של כלל חברי הקבוצה ייוצג וינוהל בדרך הולמת; הנתבע לא רשאי לערער או לבקש לערער על החלטה בענין זה;

**(4) קיים יסוד סביר להניח כי ענינם של כלל חברי  
הקבוצה ייוצג וינוהל בתום לב".**

**ב.** לטענת המשיבים לא מתקיימים תנאי הסף לאישור התביעה כייצוגית. המבקש לא הניח תשתית ראייתית לכאורית לתביעתו. הבקשה אינה מעוררת שאלות משותפות של עובדה ומשפט, שכן קיימים הבדלים של ממש בין סוגים שונים של משקיעים בנקודת זמן שונות לאורך ציר הזמן החל ממועד הנפקת האג"ח. בנסיבות אלו, קיימת סבירות נמוכה שהשאלות העובדתיות והמשפטיות יוכרעו לטובת הקבוצה. תובענה ייצוגית אינה הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת בנסיבות העניין. יש לבחון באופן פרטני האם כל משקיע סביר היה נמנע מלרכוש את האג"ח אילו היה יודע את מצב הדברים כהוויתם, וכן נדרשת גם בדיקה פרטנית באשר להוכחת יסוד ההסתמכות על הדוחות הכספיים. עניינה של הקבוצה אינו מיוצג בדרך הולמת על ידי המבקש, כל תצהירו מבוסס למעשה על דברים שמסרו לו עורכי דינו וחזן. העובדה שמאחורי התביעה עומד גורם שלישי שזהותו הוסתרה, מלמדת על חוסר תום הלב של המבקש בהליך הדיוני, המצדיק כשלעצמו את דחיית הבקשה.

**ג.** נוכח האמור עד כאן נחה דעתי כי התובענה מעוררת שאלות של עובדה ומשפט וכי שאלות אלה משותפות לקבוצה שתוגדר להלן, של רוכשי האג"ח בעת ההנפקה ובשוק המשני. השאלות המשותפות הן קיומו הלכאורי של פרט מטעה בתשקיף, וקיומו הלכאורי של קשר סיבתי בינו לבין הנזק שנגרם למי שהחזיקו אג"ח של החברה. אני קובעת כי נוכח ניתוח הדברים שהובא לעיל יש אפשרות סבירה כי שאלות אלה יוכרעו לטובת הקבוצה. למען הסר ספק מובהר כי שאלות אלה נוגעות למשיבים 1, 4-8 בלבד.

אני גם סבורה כי התובענה הייצוגית היא הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת. השאלות שיידונו רלבנטיות לכל רוכשי האג"ח ואפילו שנזקיהם אם בכלל עשויים להיות שונים, בסיס הדיון משותף בעיקרו.

שוכנעתי גם כי ב"כ המבקש ראוי לייצג את הקבוצה נוכח ניהול הבקשה עד כה.

ד. אשר לתנאי השלישי – קרי התאמתו של המבקש לייצג את הקבוצה. המבקש תמך בבקשתו בתצהיר ובסעיף 3 שבו כתב: **"העובדות בתצהיר ידועות לי מידיעה אישית, או מעיון במסמכים שהומצאו לידי, לרבות תשקיף החברה שפורסם...דיווחיה המיידיים, דיווחיה הכספיים ודיווחיה התקופתיים של החברה"**.

המבקש נחקר בחקירה נגדית ומחקירתו עולה כדלקמן: המבקש אינו זוכר מה קרא בדו"חות הכספיים, את המידע קיבל מחברו גד חזן (להלן: "חזן") (פ' עמ' 38 שו' 24 ו-27). המבקש לא קרא את התשקיף לפני הרכישה, כל המידע נמסר לו על ידי חזן – לרבות נושא שעבוד המקרקעין והאנייה (פ' עמ' 42 שור' 16 ו-18). חזן השתתף באסיפות בעלי האג"ח והוא גם קנה אג"ח על שמו ועל שם אחרים (שם, שו' 23 ו-25). על כריכת התשקיף כתוב שיש גורמי סיכון אבל המבקש סבור שקנה אג"ח עם בטחון מלא (פ' עמ' 45 שו' 23 ו-25). חזן הציע למבקש את הרכישה (פ' עמ' 47 שו' 3). המבקש לא ראה את הדו"ח הכספי של שנת 2000 בו מצוין שהשנה נגמרה בגרעון של 14.5 מיליון ש"ח (שם, שו' 16). גד חזן בדק את מהות הבנייה שעל המקרקעין שהיו הבטחון (פ' עמ' 49 שו' 7). כשנשאל המבקש מנין למד כי השעבוד על בית הדירות מבטיח את החזר החוב על האג"ח השיב כי חזן קרא את דו"ח שנת 2000 (פ' עמ' 51 שו' 13). הוא הוסיף וטען כי היה בטוח שהאג"ח ישולם במלואו כי כך אמר לו חזן (שם, שו' 24). המבקש סמך על חזן (פ' עמ' 53 שו' 8, 14, 17, 22 ו-28). חזן הכין את התביעה עם המבקש ועם עוה"ד (פ' עמ' 54 שו' 5). חזן הוא שבחר את עורך הדין לתביעה (שם, שו' 18). מי שאסף את החומר לתביעה היו עורכי הדין וחזן (שם, שו' 32). כשנשאל המבקש מהיכן ההתחייבויות המיוחסות לנאמן השיב שיש לשאול את עורכי הדין (פ' עמ' 58 שו' 24). המבקש נשאל אם הייתה עובדה בזמן אמת שהנאמן על יסודה היה צריך לחשוך שנתון בדו"חות הכספיים אינו אמת ותשובתו – שלא יכול להשיב (פ' עמ' 72 שו' 27). המבקש אישר כי לא בדק את הספרים וכי הוא מניח שמישהו בדק אלא שהוא ישב עם עורכי הדין בלבד (פ' עמ' 81 שו' 6-9). המבקש נשאל איך גילה את כל הפרטים המטעים להם הוא טוען והשיב כי בישיבות עם עורכי הדין ועם חזן (פ' עמ' 85 שו' 10). המבקש אישר כי

חזן עבד בחברת "ספנות קרנות נאמנות" וטען שאין לו ידיעה שחברה זו החזיקה אג"ח של החברה ביותר מ-4.5 מיליון ש"ח. המבקש טען שאינו יודע שספנות נאמנות הייתה חתם בעסקה כמו כן לא ידע להסביר מדוע מכל החתמים של העסקה תבע רק את המשיבה 3 (פרי עמ' 95 שו' 9-17) (התביעה נגד החתם נדחתה בהסכמה – מיני). בעמ' 102 לפרוטוקול - בהקשרים שונים מאשר המבקש כי הדברים שנטענו על ידו ידועים לו מעורכי הדין ומחזן. המבקש אישר כי כל הנטען לגבי הדו"חות הכספיים הוא מעורכי הדין ומחזן (פרי עמ' 114).

המבקש לא הזכיר ולו ברמז את גד חזן בבקשתו ובתצהיר התומך.

מסקירת עדותו של המבקש עולה כי חזן הוא העומד בעצם מאחורי התביעה נושא הדיון ולו כל הידיעות הרלבנטיות בעניין, ויש אף תמיהות נוכח היקף פעילותו בנושא האג"ח שבדיון, והסיבה שבחר ב"איש קש" להגשת התביעה. עוד עולה כי למבקש אין ידיעה בעניין כל הטענות העובדתיות שנטענו על ידו בתצהירו למרות הצהרתו בתצהיר. טענותיו נסמכות על דברים שמסר לו חזן ועל עורכי דינו. מעדותו עולה כי גם איסוף המסמכים לצורך הגשת התביעה נעשה גם הוא על ידי חזן.

סעיף 8(ג)(2) בחוק תובענות ייצוגיות קובע:

**"מצא בית המשפט כי התקיימו כל התנאים האמורים בסעיף קטן (א), ואולם לא מתקיימים לגבי המבקש התנאים שבסעיף 4(א)(1) עד (3), לפי הענין, יאשר בית המשפט את התובענה הייצוגית אך יורה בהחלטתו על החלפת התובע המייצג".**

לאור כל המפורט לעיל אני סבורה כי המבקש אינו ראוי לייצג את הקבוצה לאחר שלא שוכנעתי שהתביעה הוגשה על ידו בתום לב וכי הוא תובע ראוי לייצג את הקבוצה נוכח היותו כאמור "איש קש" של חזן. על

כן אני מורה על החלפת התובע. ב"כ המבקש ימציא הצעה לתובע חילופי בתוך 45 יום מיום ההחלטה.

**11. הגדרת הקבוצה**

אני קובעת כי הקבוצה היא כל מי שרכש אג"ח של החברה קודם ליום 5.5.02 למעט המשיבים ובעלי עניין בחברה.

**12. סוף דבר**

א. הבקשה נגד משיבים 2, 10, 11 – נדחית. נוכח מסקנותי באשר להתנהלותם הרשלנית כפי שהובאה לעיל, אינני עושה צו להוצאות בעניינם.

ב. אני מאשרת את הבקשה כנגד משיבים 1, 4-8 בעילה של פרט מטעה בתשקיף בנוגע לייעוד תמורת ההנפקה.

ג. אינני מאשרת את התובע כתובע מייצג.

ניתן היום, ז' אדר ב תשע"א, 13 מרץ 2011, בהעדר הצדדים.

