

פרק י"ב

אחריות לתשקיף

תוכן עניינים

771	1. אחריות בגין הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט חשוב מתשקיף
771	1.1 כללי
772	1.2 העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט מטעה מתשקיף
774	1.3 מהו "פרט מטעה"?
777	1.4 ההבחנה בין הכללת "פרט מטעה" לבין השמטת "פרט חשוב"
781	1.5 האם מדובר בעבירות התנהגות או בעבירות תוצאה?
781	1.6 נטל ההוכחה
782	1.7 היסוד הנפשי
783	1.8 תחולת סעיף 16 לחוק על הצעת רכש
784	1.9 אחריות הדירקטורים של התאגיד לתוכן התשקיף
788	1.10 אחריות עורכי דין, רואי חשבון ומומחים אחרים לתוכן התשקיף
	1.11 פסיקת בתי המשפט בישראל בנושא הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט חשוב מתשקיף
794	1.11.1 כללי
794	1.11.2 עבירות בקשר לתמורת ההנפקה בתשקיף
795	1.11.3 נושאים הקשורים לפעילות החברה
800	1.11.4 נושאים הקשורים לשותפות החברה עם גורם אחר ולמדיניות החברה ברכישת ניירות ערך
801	1.11.5 קשרי החברה ועסקאות עם בעלי העניין בה
803	1.11.6 אחזקות בעלי עניין בחברה
809	

דיני ניירות ערך

814	אחריות אזרחית לעבירות בתשקיף	.2
814	סעד של ביטול והשבה לרוכש ניירות ערך בהסתמך על פרט מטעה בתשקיף	2.1
817	סעד של פיצויים לרוכש ניירות ערך בהסתמך על פרט מטעה בתשקיף	2.2
817	תביעה נגד החותמים על התשקיף	2.2.1
826	תביעת פיצויים כנגד בעל עניין	2.2.2
827	תביעת פיצויים בגין הפרת הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו	2.2.3

1. אחריות בגין הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט חשוב מתשקיף

1.1 כללי

אחת העבירות החמורות, ללא ספק, בתחום ניירות הערך, היא העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, בצוותא עם אחותה התאומה – העבירה של השמטת "פרט חשוב" בתשקיף, כאמור בסעיפים 16 ו-53 לחוק. סעיף 16 לחוק קובע כי:

"(א) תשקיף יכול כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות ערך המוצעים על פיו וכל פרט ששר האוצר קבע בתקנות לפי סעיף 17.
(ב) לא יהיה בתשקיף פרט מטעה."

סעיף 16 מגדיר, אם כן, את שתי החלופות לעבירות ההטעיה בתשקיף: ס"ק (א) מסדיר את האיסור על השמטת "פרט חשוב למשקיע סביר", בעוד שס"ק (ב) מסדיר את האיסור על הכללת פרט מטעה בתשקיף (על הגדרת המונח "פרט מטעה" ראו סעיף 1.3 לפרק זה להלן).

יצוין, כי ההוראות העונשיות בגין עבירות על האיסורים האמורים מצויות בסעיף 53 לחוק, בפרק ט' לחוק, הוא פרק העונשין שלו. לעניין השמטת פרט חשוב, קובע סעיף 53(ב):

"מי שעשה אחד מאלה, דינו – מאסר שנה או קנס פי שלושה מן הקנס כאמור בסעיף 61(א)(2) לחוק העונשין, התשל"ז–1977

...
(2) לא קיים את הוראות סעיף 16(א)..."

לעניין הכללת פרט מטעה, קובע סעיף 53(א)(2):

"מי שעשה אחד מאלה, דינו – מאסר שלוש שנים או קנס פי ארבעה מן הקנס כאמור בסעיף 61(א)(3) לחוק העונשין, התשל"ז–1977

...
(2) הפר הוראות סעיף 16(ב) ולא הוכיח שלא עשה כן כדי להטעות משקיע סביר;"

חומרתן של שתי העבירות האמורות – הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט חשוב מתשקיף – נעוצה בכך שהן נעברות אגב הצעת ניירות ערך לציבור המשקיעים. הצעה לציבור, אשר אינה כוללת את כל המידע הרלוונטי לשיקולי משקיע סביר, הינה, על פניה, חמורה ופוגעת באינטרסים של הציבור, שכן היא כוללת הטעיה, בין במזיד ובין ברשלנות, של ציבור המשקיעים הפוטנציאלי.

יודגש, כי ממילא יצר המחוקק מעין-מסננת בסעיף 16 לחוק, כאשר קבע כי לא כל השמטה של עובדה מתשקיף תיחשב כעבירה, אלא רק השמטת פרט שהינו "חשוב". משמע, המחוקק הגביל מלכתחילה את האיסור החקיקתי אך ורק לאותה השמטה שהינה מהותית ואשר יכולה לגרום אכן להטעיה ממשית של ציבור המשקיעים.

1.2 העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט מטעה מתשקיף

1.2.1 העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, כמו גם אחותה התאומה – השמטה מהתשקיף של פרט "העשוי להיות חשוב למשקיע סביר" (להלן: "פרט חשוב"), הינן ענף של עבירות הדיווח והגילוי.

האינטרס המוגן העומד מאחורי הנורמה האוסרת הטעיה בתשקיף הינו שמירת טובתו של המשקיע הסביר, תוך גילוי נאות כלפיו של כל מידע, שהינו, או שעשוי להיות, רלוונטי למערכת שיקוליו אם לרכוש או למכור נייר ערך. בהקשר זה מתאפיין האיסור על הכללת פרט מטעה בתשקיף כחלק בלתי נפרד ממכלול מערכת החובות המוטלות על תאגיד שמניותיו הוצעו לציבור. ממש כשם שנדרש התאגיד לגלות לציבור המשקיעים כל מידע הרלוונטי למסחר בניירות הערך של התאגיד, כך – מקל וחומר – נדרש התאגיד לגלות לציבור כל מידע מהותי במסגרת ההצעה הראשונה לציבור של ניירות הערך שלו.

ניתן לדבר על חוט שני אחד, המאפיין את חובות הגילוי והדיווח, אשר ראשיתו בהצעה לציבור של ניירות ערך והמשכו – במערכת הדיווח השוטפת החלה על התאגיד מיד לאחר ההנפקה. זאת, הן במסגרת דיווחים עתיים והן במסגרת דיווחים מידיים, בסמוך למועד התרחשותם של אירועים בעלי חשיבות לעסקי החברה.¹ חוט שני זה מאפיין את חובתו של תאגיד להימנע מהכללת פרט מטעה בתשקיף, כנגזרת טבעית של מכלול חובות הגילוי והדיווח החלות עליו. משמעות הדבר היא, כי אותם כללים ואותם קני המידה, החלים על תאגיד במסגרת הדיווחים התקופתיים או המידיים, יחולו עליו, וביתר שאת, גם בהצעה לציבור של ניירות הערך שלו במסגרת התשקיף. המשמעות המעשית של האמור לעיל היא, כי אם בדיווח תקופתי או מידי נדרש התאגיד למסור פרטים ברורים ומלאים אודות התפתחויות עסקיות שונות, הרי שמקל וחומר יחולו אותן דרישות על התאגיד במסגרת התשקיף. אלא שבמסגרת התשקיף יידרש התאגיד לגילוי מקיף ומפורט יותר. קנה המידה המחמיר הזה הוא גם אשר יעמוד לנגד עיני בית המשפט, אשר יתבקש

1 בעניין זה ראו את הוראת סעיף 53(א)(3) וסעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"). סעיף 53(א)(3) לחוק קובע כעבירה מתן חוות דעת, דו"ח או אישור שנכללו או שנוכרו בתשקיף, וכל זאת – "ביודעו (של העושה – ר' ע') שיש בהם פרט מטעה". באופן דומה קובע סעיף 53(א)(4) לחוק, כי כעברייך ייחשב כל מי שבין היתר – "גרם לכך שבדו"ח או בהודעה לפי חוק זה... יהיה פרט מטעה, והכל כדי להטעות משקיע סביר".

להכריע בשאלה אם עמד התאגיד בחובות הגילוי שלו כלפי המשקיעים. אכן, כבר נפסק לא־אחת, כי גילוי נאות מחייב גילוי — "מלא ומדויק של העובדות הרלוונטיות למשקיע"².

1.2.2 ניתן לסכם הערות כלליות אלו ולומר, כי חובת הגילוי במסגרת תשקיף נשלטת על ידי חובת הגילוי המלא, בעוד שחובת הגילוי במסגרת הדיווחים השוטפים והעתיים של התאגיד הבורסאי, הינה חובת הגילוי הנאות. ויובהר, לעתים קו הגבול לקביעת חובת הגילוי המלא והנאות אינו בהיר או חד כלל. לא־אחת, אין לדעת מה כוללת חובת הדיווח המלא, שאינה נכללת ממילא בחובת הגילוי הנאות.

ניתן אולי להגדיר את ההבדל בין שתי חובות אלו בכך שחובת הגילוי הנאות מאפשרת למדווח שיקול דעת בשאלה איזה מידע הינו מהותי לשיקולי משקיע סביר. שיקול דעת זה הוא המתיר לתאגיד־המדווח ל"סנן" מידע, שלדעתו אינו מהותי לשיקוליו של המשקיע, אם לרכוש או למכור נייר ערך של התאגיד. להבדיל, חובת הגילוי המלא מחייבת את התאגיד־המנפיק לגלות לציבור המשקיעים את כל המידע הרלוונטי, אף אם אין מדובר בהכרח במידע "מהותי". במילים אחרות, הדיווח המלא הנדרש במסגרת התשקיף אמור לתת תמונה מלאה, מדויקת ובהירה, של התאגיד על כל רכיביו ועל כל היבטיו. התאגיד המדווח אינו אמור ואינו רשאי לסנן מידע ולהשמיטו, בנימוק, כי אינו "מהותי". אכן, לא כל פרט הנזכר בתשקיף, המתאר את עסקי התאגיד ופעילותו, הינו אכן "מהותי". עם זאת, נדרש התאגיד־המנפיק לתאר עצמו בתשקיף תיאור מלא ולא מצונזר, גם כזה הכולל מידע שאינו "מהותי" כשלעצמו באורח מובהק.

1.2.3 ביטוי נוסף לאפשרות המוגבלת לסינון מידע מצד המנפיק, ככל שאמורים הדברים בתשקיף, ניתן למצוא בלשון סעיף 16(א) לחוק. בסעיף זה עשה המחוקק שימוש בביטוי נדיר יחסית — "מידע חשוב". ברור, כי מדובר בקטיגוריה רחבה יותר של סוגי מידע מאשר קטיגוריית המידע ה"מהותי", ועובדה זו מחזקת את הגישה הסוברת שחובת הדיווח בתשקיף אינה מוגבלת למידע מהותי בלבד. זאת, להבדיל, כאמור, מחובת הדיווח השוטף.

1.2.4 ראוי להבהיר, כי בתי המשפט בישראל כבר דחו מכל וכל גישה פטרנליסטית מצד תאגידים, אשר הצדיקו מחדלי גילוי, לרבות — השמטת פרט חשוב בתשקיף, בכך שהמשקיע הסביר כלל לא נדרש לקבל את כל פרטי המידע, ודי בכך שיימסר לו מידע כללי ולא מפורט.

ואמנם, בפרשת כבלים פסק בית המשפט באופן חד משמעי כי:

2 ראו ת"פ (ת"א) 991/90 מדינת ישראל נ' החברה לכבלים ולחוטי חשמל בע"מ (להלן: "פרשת כבלים-שלום") (לא פורסם), דינים שלום, כרך יז, 322 בעמ' 27.

"דומה כי רק מי שמתייחס אל המשקיע הסביר כאל בעל הבנה פחותה, יוכל להניח כי די לגלות לו את הסיכון המירבי שבהשקעה, בלבד, מבלי להוסיף פרטים מדויקים יותר. בבסיס גישה זו, כך נראה, מעוגנת ההנחה כי המשקיע אינו מסוגל להבין את משמעותה של התמונה המלאה, או שאינו זכאי לקבלה; הנחה זו מופרכת על פניה. שהרי כבר נקבע כי המשקיע הסביר הוא זה המוחזק כמי שיוודע לקרוא ולהבין את המידע המובא בפניו, וכמי שזכאי לקבל תמונה עובדתית מלאה על נייר הערך המוצע לו, כדי שיגזור ממנה החלטה בענין השקעתו".³

1.3 מהו "פרט מטעה"?

1.3.1 סעיף 1 לחוק מגדיר "פרט מטעה" כדלקמן —

"לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר שהעזירו עלול להטעות משקיע סביר".

הסיפא להגדרה האמורה לעיל זהה, למעשה, לעבירה של השמטת "פרט חשוב" מהתשקיף, ועל כן ברור, כי הוראת סעיף 31 לחוק (הדן באחריות חותמי התשקיף) מכוונת לחול על שני הפנים של עבירת הפרט המטעה בתשקיף: הן הכללת פרט מטעה והן השמטת פרט חשוב.

בפרשת כבלים, אחת הפרשות הראשונות בה נדונה בישראל עבירת פרט מטעה בתשקיף, נפסק, כי משמעות המונח "פרט מטעה" היא — כלשון בני אדם — "העמדת נתונים חסרים או בלתי נכונים בפני המשקיע, שיובילוהו להבין דבר, או להסיק מסקנות, אינם מעוגנים באמת".⁴

בפסיקת בתי המשפט בישראל כבר נקבע, כי "פרט מטעה" הינו — "פרט המעיד שקר על עצמו — מצג שווא שיש בו כדי להטעות".⁵

באופן דומה נפסק בפרשת אמנונים —

"פרט מטעה ייחשב בתור שכזה, אם קיימת הסתברות ממשית שמשקיע סביר ייחס לפרט המטעה חשיבות בהחלטתו אם לרכוש את נייר הערך. אם קיימת חשיבות זו, הרי שמדובר בפרט מהותי".⁶

3 ראו שם, בעמ' 27-28.

4 ראו שם, בעמ' 20-21.

5 ראו ע"פ (ת"א) 595/93 החברה לכבלים ולחוטי חשמל בישראל בע"מ נ' מדינת ישראל (להלן: "פרשת כבלים-מחוזי") (לא פורסם), דינים מחוזי, כרך לג (1), 205 בעמ' 19. כמו כן ראו ת"פ (ת"א) 5470/92 מדינת ישראל נ' לוינהר ואח' (להלן: "פרשת טמפו-שלום") (לא פורסם), דינים שלום, כרך יז, 624 בעמ' 58.

6 ראו ע"פ (ת"א) 621/90 אמנונים חברה לעבודות עפר בע"מ נ' מדינת ישראל (להלן: "פרשת אמנונים-מחוזי") (לא פורסם), דינים מחוזי, כרך לב (8), 78 בעמ' 25.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

פרופ' גרוס מגדיר, בעקבות המשפט האנגלי והאמריקאי, פרט מטעה כ "מצג שווא של עובדה"⁷.

עם הגדרת המונח "פרט חשוב" ניסתה להתמודד ועדת בייסקי, אשר דנה במשבר המניות הבנקאיות ובמפולת המניות בעקבותיה. הוועדה הגדירה מונח זה כדלהלן:

"כל מידע שהיה בו כדי לאפשר לציבור המשקיעים לדעת מהו הבסיס הכלכלי לציפיות שניטעו בו"⁸.

1.3.2 אם ננסה לסכם ולתמצת את כל ההגדרות דלעיל להגדרה אחת, נאמר, כי "פרט מטעה" הוא עובדה, נתון או פריט מידע, הרלוונטי לשיקולי משקיע סביר ואשר אילו היה זה יודע אודות אותה עובדה, נתון וכד', היה בכך כדי להשפיע על שיקוליו אם לרכוש את נייר הערך המוצע בתשקיף (או למכרו – לאחר שרכש אותו). העובדה, שהמידע או הנתון העובדתי לא הובאו בתשקיף ולא נמסרו ונחשפו בפני המשקיע הפוטנציאלי, הפכה את העדרם של אותם נתונים למעשה של הטעיית ציבור המשקיעים מצד המנפיק.

יש להעיר בעניין זה, כי בחירתו של המחוקק במילה "דבר" (העלול להטעות) אינה מוצלחת במיוחד, אם כי ברור שכוונת מילה זו, למעשה, היא ל-"עובדה". משום כך, ברור, כי יש לקרוא, מבחינה מהותית ועניינית, את המונח "פרט מטעה" כאמור בסעיף 1 לחוק, כ-"עובדה העלולה להטעות משקיע סביר".

1.3.3 אין ספק, כי לנוכח ההגדרה הרחבה של לשון החוק באשר למונח "פרט מטעה", אין זה מן הנמנע כי ייכללו במונח זה גם פרטים נכונים, אשר הוצגו באופן מסולף, מעוות או מטעה. כך, למשל, ניתן להעלות על הדעת הטעיית ציבור המשקיעים, כאשר מפרסם תאגיד כי רווחיו עלו, אך אין הוא מתייחס לכך שעליית הרווח נבעה ממימוש חד-פעמי של נכסים, עובדה אשר, כמובן, אין בה כדי להעיד, ולו במקצת, על הצלחת התאגיד או על שגשוג עסקיו.

ברור, אם כן, כי גם הצגת עובדות, נכונות כשלעצמן, תוך ניתוקן מזיקתן לנתונים רלוונטיים ולמערכת של עובדות ונסיבות, עלולה להיחשב כמעשה של הטעיה ותרמית כלפי ציבור המשקיעים, שכן ההצגה המעוותת של העובדות (או במנותק מהקשרן הנכון) עלולה להוליך את הציבור שולל ולהסתיר ממנו את המשמעות האמיתית והמלאה של הנתונים.

7 ראו י' גרוס, דיני ניירות ערך ובורסה (1973), בעמ' 244–245. ראו גם פרשת כבלים-שלום, לעיל הערה 2, בעמ' 23.

8 ראו ועדת החקירה לענין ויסות מניות הבנקים (ירושלים ניסן-התשמ"ו, אפריל-1986) (להלן: "דו"ח ועדת בייסקי"), בעמ' 109.

דיני ניירות ערך

ניתן להדגים את האמור במספר מקרים של הטעיות, אשר ייחשבו ל"פרט מטעה" בתשקיף, בשל מהותיותן של העובדות שהושמטו לשיקולי משקיע סביר:

- שותפות נפט אינה מגלה בתשקיף, כי אחד הרשיונות לקידוחי נפט שלה כבר פקע במועד התשקיף;
- חברה אינה מגלה בתשקיף, כי הוגשה כנגדה תביעה כספית גדולה, או תביעה על ידי שותף עסקי חשוב או על ידי לקוח או ספק חשוב של החברה, כך שאם תתקבל התביעה ישפיע הדבר מהותית על עסקי החברה, על רווחיה או על הכנסותיה;⁹
- חברה אינה מגלה בתשקיף, כי אחד הדירקטורים החיצוניים בחברה, החבר מתוקף תפקידו בוועדת הביקורת, הינו שותף עסקי של אחד מבעלי העניין בחברה;
- חברה אינה מגלה בתשקיף, כי יו"ר הדירקטוריון הינו אדם חולה שאינו מתפקד, אף שלא התפטר מתפקידו;¹⁰
- חברת תרופות אינה מגלה בתשקיף, כי בניסויים, שביצעה בתרופה חדשה שלה, התגלו ממצאים המעלים ספק באשר לייעילותה או באשר לכיוון המשתמשים, אשר חושפים אותה, על כן, לתביעות;
- חברה העוסקת בייבוא אינה מגלה בתשקיף, כי היא צפויה לאבד זיכיון חשוב שלה לייבוא מוצרים לישראל, באופן שישפיע במידה ניכרת על רווחיה;
- חברה אינה מגלה בתשקיף, כי לא חידשה את פוליסת הביטוח לעסקיה, בשל קשייה הפיננסיים, באופן החושף אותה לתביעות ענק ללא כיסוי ביטוחי;
- חברת נדל"ן אינה מגלה בתשקיף, כי אחד השטחים הזקלאיים שרכשה לאחרונה, ועליו תכננה לבנות מרכז קניות גדול, יופקע על ידי המדינה בשל גילוי קברי צדיקים באותם מקרקעין.

דוגמאות אלו, ויש רבות אחרות, מדגימות את מגוון הנושאים הרחוב כל כך, אליהם יכולה להתייחס ההטעיה בתשקיף. המוטיב המאפיין דוגמאות אלו הוא אחד — מהותיות המידע ביחס למשקיע הסביר, השוקל אם לרכוש או למכור ניירות ערך של החברה המציעה.

9 לחלופין — החברה מגדירה את התביעה כהליך שולי וזניח, מציינת באופן סתמי כי על פי עצה יועציה המשפטיים, אין לתביעה סיכוי להצליח ועל כן היא נמנעת מביצוע הפרשה בדו"חותיה הכספיים בגין התביעה. אם כל זאת נעשה אף שהנהלת החברה מודעת לכך שמדובר בתביעה בעלת סיכוי טוב או סביר להצליח, וכי מדובר למעשה בתביעה מבוססת ו"בעייתית" מבחינת התאגיד, אזי מדובר בהטעיית ציבור המשקיעים.

10 ראו למשל ע"ש 872/92 רשות ניירות ערך נ' גיבור סבריינה מפעלי טקסטיל בע"מ, דינים מחוזי, כרך לב(8), 111. וכן ע"א 1928/93 רשות ניירות ערך נ' גיבור סבריינה מפעלי טקסטיל בע"מ, פ"ד מט(3) 177. יצוין, כי בפרשת גיבור סבריינה דנן, דובר על אי-דיווח במסגרת דו"ח מידי ולא במסגרת תשקיף. עם זאת, קביעותיהם של בית המשפט המחוזי ובית המשפט העליון בפרשה זו, לעניין חשיבות המידע הנוגע למצב בריאותו של יו"ר החברה הכורסאית, נכונות הן לעניין דיווח מידי והן לעניין גילוי כתשקיף.

1.3.4 ויודגש, אמת המידה בשאלה, אם פרט הינו "מטעה" אם לאו, היא זו של ה"משקיע הסביר" ולא של החברה-המנפיקה. קרי – מדובר על קנה מידה אובייקטיבי ולא סובייקטיבי. בית המשפט העליון כבר אמר בסוגיה זו דברים ברורים:

"פרט מטעה" הינו מונח משפטי בעל אופי נורמטיבי, וככזה מקבל הוא את תכניו מפרשנותו של בית המשפט. היותו של הפרט מטעה נבחן דרך עיניו של ה"משקיע הסביר" על פי מדיניותו המשפטית של בית המשפט. לשון אחרת, ה"משקיע הסביר" ולא ה"מומחה הסביר" הוא הרלבנטי לענייננו".¹¹

1.3.5 באשר לדרך ביצוע העבירה ייאמר, כי מלשון סעיף 16 לחוק, על שני תת-סעיפיו, עולה, כי הטעיית המשקיע הסביר יכולה להיעשות הן במעשה והן במחדל; קרי – הן בהתנהגות פוזיטיבית, במסגרתה יכלול התשקיף פרט מטעה, והן – בהתנהגות נגטיבית, במסגרתה יושמט מהתשקיף פרט שהינו, כהגדרת המחוקק, "חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות ערך".

ואמנם, בפרשת שלדות איפיין בית משפט השלום את המונח "פרט מטעה" כ"הגדרה גורפת", המתפרשת על תחום נרחב ביותר של מעשים ומחדלים. הגדרה זו מאפשרת לכלול במונח זה גם הטעיה פוזיטיבית (במעשה) וגם הטעיה נגטיבית (במחדל).¹² עם זאת העיר שם בית המשפט, כי אין להרחיב את ההגדרה האמורה עד אין-גבול, וכי יש להעביר את הבדיקה במסגרת "המהותיות". קרי, רק מידע שהינו מהותי ייחשב כ"פרט מטעה".¹³

1.4 ההבחנה בין הכללת "פרט מטעה" לבין השמטת "פרט חשוב"

1.4.1 אף שהמחוקק בחר לכרוך בצוותא-חדא את העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף עם העבירה של השמטת פרט חשוב מתשקיף, אין מדובר באחיות תאומות או זהות.

כפי שיפורט להלן, ניתן לאפיין שלושה הבדלים עיקריים בין חלופת הכללת פרט מטעה לבין חלופת השמטת פרט חשוב:

הבדל ראשון – ההבחנה בין "פרט מטעה" לבין "פרט חשוב".

הבדל שני – היסוד הנפשי השונה, הנדרש בכל עבירה.

הבדל שלישי – רמת הענישה השונה בכל עבירה.

11 ראו ע"פ 5640/97 רי"ך נ' מדינת ישראל (להלן: "פרשת רי"ך-עליון"), פ"ד נג(2) 433, בעמ' 465.

12 ראו ת"פ (ת"א) 7384/92 מדינת ישראל נ' שלדות מפעלי מתכת בע"מ (להלן: "פרשת שלדות-שלום") (לא פורסם), דינים שלום, כרך יז, 541 בעמ' 28. באופן דומה ראו ת"פ (ת"א) 2769/90 מדינת ישראל נ' חברת סיסמיקה חיפושי נפט (1983) בע"מ (לא פורסם), דינים שלום, כרך יז, 333, בעמ' 8-9. כן ראו פרשת טמפר-שלום, לעיל הערה 5, בעמ' 59.

13 ראו פרשת שלדות-שלום, לעיל הערה 12, בעמ' 29.

דיני ניירות ערך

1.4.2 ההבדל הראשון בין שתי העבירות האמורות, נעוץ כאמור בהגדרה השונה של אותו פרט "מטעה" או "חשוב": בעוד סעיף 16(א) עוסק בהשמטת פרט "העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות ערך...", הרי שסעיף 16(ב) לחוק מדבר על "פרט מטעה". כלל יסודי בפרשנות דבר חקיקה הוא העיקרון, כי המחוקק אינו משחית מילותיו לריק, כדברי פרופ' ברק –

"הרמוניה נורמטיבית מניחה שלכל נורמה יש תפקיד במערך הכללי.
... מכאן החזקה כי הוראת חוק אינה יכולה להיות מיותרת... מחוקק אינו מחוקק לצורך החקיקה בלבד. חוק חדש נועד להגשים תכלית"¹⁴.

משכך הדבר, אין לראות בהבדל הלשוני האמור הבדל סרק, שיצא ידי עטו של המחוקק בלא כוונה או תכלית. במיוחד מתחייבת מסקנה זו לנוכח העובדה, כי מדובר על שני תת-סעיפים של אותו סעיף באותו חוק. אין ספק, כי כוונת המחוקק, כפי שזו מצטיירת מניסוח סעיף 16 לחוק, היא להרחיב את גדר המקרים שייכללו תחת המעטפת של "השמטת פרט חשוב מתשקיף", כאמור בסעיף 16(א) לחוק. בנקיטת הביטוי "פרט העשוי להיות חשוב" (למשקיע סביר) ביטא המחוקק את כוונתו שלא לצמצם את גדר האיסור האמור אך ורק לפרטים שהינם, על פניהם, מהותיים או חשובים ביותר. הוא ביקש להרחיב ככל האפשר קטיגוריה זו של פרטי המידע, אשר השמטתם מתשקיף עלולה להיחשב כעבירה על פי סעיף 16(א) לחוק. במילים אחרות, לא רק השמטה או אי-הכללת "מידע מהותי" בתשקיף תיחשב כעבירה, אלא גם כל מידע "שעשוי להיות חשוב" לשיקולי משקיע סביר, וברור, כי המחוקק ביקש להחמיר עם כל המבקש להנפיק ניירות ערך בישראל: על המנפיק לוודא כי לא השמיט כל מידע שמשקיע סביר עשוי לייחס לו חשיבות כלשהי לשם קבלת החלטות, אם לרכוש ניירות ערך בהצעה לציבור.

1.4.3 אין ספק, כי מדובר בנורמת זהירות מחמירה, המחייבת את המנפיק לפעול בשקידה ראויה ובמשנה זהירות, תוך הפעלת ביקורת הדוקה אחר ניסוחו, לשונו ותוכנו של תשקיף ההצעה לציבור. לשונו של סעיף 16(א) לחוק, כמבואר לעיל, תערים קשיים של ממש בדרכו של מנפיק, אשר ינסה לטעון, בדיעבד, כי המידע שהושמט אינו מהותי: ראשית, גם אם המידע שהושמט אינו "מהותי", אלא אך ורק "חשוב", גם אז הוא עלול להיחשב כמי שביצע עבירה.¹⁵ שנית, וחשוב יותר, אף אם לאחר מעשה יוכל המנפיק לטעון, כי המידע אינו

14 ראו א' ברק, פרשנות במשפט (1993, כרך שני), בעמ' 595. כן ראו פרשת כבלים-שלום, לעיל הערה 2, בעמ' 5, וכן ע"א 461/61 מנהל אגף המכס והבלו נ' לוינסון ואח', פ"ד טו 2226, בעמ' 2236.

15 לדיון בנושא עקרון המהותיות, ראו פרק ג' לספר זה.

מהותי, או התחוויר כלא-מהותי, גם אז עלול הוא להימצא בסיכון, שכן המחוקק נקט דווקא לשון של מבחן תיאורטי, ומבראשית, לא בדיעבד: "עשוי להיות חשוב".

1.4.4 יתרה מזאת, המחוקק החמיר בהיבט נוסף עם המנפיק, שכן קנה המידה להטעיה הינו אובייקטיבי ולא סובייקטיבי, על פי מיטב הבנת המנפיק.¹⁶ שכן, המחוקק קבע, כי מידע חשוב הוא אותו מידע אשר ייחשב ככזה בעיני משקיע סביר ולא בעיני המנפיק. משמע, אף אם יטען המנפיק, כי הוא סבר והאמין בתום לב, כי אין מדובר במידע חשוב או מהותי, גם אז קיימת אפשרות כי ייקבע שהמידע האמור אכן היה חשוב, ועל כן – ביצע עבירה.

1.4.5 בהקשר של הגדרת מידע כ"חשוב", יש מקום להצטער על כך שהמחוקק לא עשה שימוש בביטוי "מידע מהותי", תחת "מידע אשר עשוי להיות חשוב". הביטוי אותו נקט המחוקק, כאמור, בסעיף 16 לחוק, לוקה בעירפול ובאי-בהירות שאינם רצויים כלל. יש קושי להגדיר מהו מידע "חשוב", במיוחד כאשר מגד כבר נדון בהרחבה, הן בישראל והן בפסיקה זרה, הביטוי "מידע מהותי". גם מבחינה לשונית גרידא, אין ספק, כי המילה "מהותי" מוצלחת מ"חשוב". האחרונה היא מילה הנושאת בתוכה יותר משמץ סובייקטיביות, וממילא, כאשר עסקינן בביטוי "חשוב", נשאלת השאלה – חשוב באיזו מידה: מהו סף ה"חשיבות" שיש לחצות, על מנת ליצור הטעיה? נותר, על כן, בלשון החוק ערפל באשר לאותה "חשיבות" הנדרשת באותו פרט מידע שהושמט.

1.4.6 באשר לחלופה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, כאמור בסעיף 16(ב) לחוק, אזי אין ספק, כי כוונת המחוקק היא להעביר את המידע דרך מסננת ה"מהותיות". מסקנה זו מתחייבת מאחר שהביטוי "פרט מטעה" טומן בחובו כבר את רכיב המהותיות, שכן אם מידע אינו "מהותי", כיצד יכול הוא להטעות?

1.4.7 לכאורה, שתי העבירות-האחריות, הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט חשוב מתשקיף, מגלמות את שני צידיו של אותו מטבע. המסקנה הלכאורית המתבקשת היא, כי בכל מקרה, בו ניתן לדבר על מחדל של חברה בהשמטת פרט חשוב בתשקיף, יש לדבר גם על מעשה הטעיה פוזיטיבי מטעם החברה, בכך שכללה בתשקיף פרט מטעה (שכן העובדות שכן נכללו בתשקיף היו עובדות חסרות, ועל כן מטעות).

האמנם? לא בהכרח.

לא כל מקרה של השמטת פרט חשוב מתשקיף מהווה "תמונת ראי" של העבירה האחות – הכללת פרט מטעה בתשקיף. זאת, בעיקר בשל ההבחנה – כמובהר

16 ראו ע"פ (ת"א) 1277/96, 1197 רי"ך נ' מדינת ישראל (להלן: "פרשת רי"ך-מחוזי") (לא פורסם), בסעיף 18 לפסק הדין.

לעיל — בין פרט "חשוב" לבין פרט "מהותי" (שהינו פרט "מטעה"). כמה דברים אמורים? פרט מטעה הוא, ללא עוררין, פרט מהותי במידה כזו שיש בו כדי לגרום להטעיה מסתברת של משקיע סביר.¹⁷ להבדיל, פרט שהינו "חשוב" לשיקולי משקיע סביר, אינו בהכרח מהותי באותה מידה בה מהותי פרט "מטעה". חיזוק לפרשנות זו ניתן למצוא בניסוח הרחב והמעורפל בכוונה, ככל הנראה, של לשין סעיף 16(א) לחוק — "פרט העשוי להיות חשוב..."

ניסוח רחב זה נועד להגדיל, כאמור לעיל, את גדר המקרים, אשר יפלו לאותה רשת של איסור על השמטת פרט חשוב. רשת זו רחבה יותר מרשת המקרים בהם ניתן לדבר על הכללת פרט מטעה בתשקיף. ברור, אם כן, כי לא כל מקרה בו הוכח כי הושמט פרט חשוב גם נכלל פרט מטעה.¹⁸

1.4.8 הבדל מרכזי נוסף בין השמטת "פרט חשוב" לבין הכללת "פרט מטעה" בתשקיף, הינו היסוד הנפשי: בעבירה של הכללת פרט מטעה דורש המחוקק רמת מודעות נפשית גבוהה במיוחד — של מה שמכונה — "כוונה מיוחדת", היא הכוונה להטעות משקיע סביר. להבדיל, בעבירה של השמטת "פרט חשוב" נפסק כי די במודעות גרידא, ואין נדרש להוכיח כוונה ממש.¹⁹

1.4.9 ההבדל השלישי, כאמור, בין העבירה בדבר פרט מטעה לבין העבירה בדבר פרט חשוב, היא ההחמרה שמחמיר המחוקק עם המבצע את העבירה הראשונה (הכללת פרט מטעה) מאשר עם מבצע העבירה השנייה (השמטת פרט חשוב). הראיה לכך היא רמת הענישה השונה ביחס לכל אחת מהעבירות: סעיף 53(א) לחוק קובע, כי העונש בגין הכללת פרט מטעה בתשקיף הינו עד שלוש שנות מאסר או עד פי ארבעה מהקנס הקבוע בסעיף 61(א)(3) לחוק העונשין.²⁰ להבדיל, העונש אותו קבע המחוקק בגין השמטת פרט חשוב מתשקיף הוא עד שנת מאסר אחת, או עד פי שלושה מהקנס הקבוע בסעיף 61(א)(2) לחוק העונשין.²¹

17 יודגש, עם זאת, כי אין צורך להוכיח הטעיה בפועל, שכן אין מדובר בעבירה הדורשת התקיימות תוצאה כחלק מהרכיבים העובדתיים של העבירה. בעניין זה ראו סעיף 1.5 להלן בפרק זה.

18 ראו בעניין זה גם פרשת כבלים-מחוזי, לעיל הערה 5, בסעיף 18 לפסק הדין.

19 בהתאם להלכה הפסוקה, אין צורך בהוכחת "כוונה" ממש ודי בהוכחת מודעות ברמה גבוהה של הסתברות שתרחש התוצאה האסורה (של הטעיה). ראו פרשת רייך-עליון, לעיל הערה 11, בעמ' 474-477. יצוין, כי אף שהדברים נאמרו שם ביחס לעבירה על פי סעיף 53(א)(4), שעניינה עבירות דיווח ולא תשקיף, הרי שגם בה מופיעה התיבה הלשונית "כדי להטעות משקיע סביר", בדומה לסעיף 53(א)(2) שדנה בעבירת פרט מטעה בתשקיף.

20 הקנס על פי סעיף 61(א)(3) לחוק העונשין, התשל"ז-1977 (להלן: "חוק העונשין"), עמד בחודש אוקטובר 2003 על סך של 49,800 ש"ח ועל כן סך הקנס לפי סעיף 53(א)(2) לחוק הינו 199,200 ש"ח, נכון לאוקטובר 2003.

21 ראו סעיף 53(ב) לחוק. הקנס על פי סעיף 61(א)(2) לחוק העונשין, עמד בחודש אוקטובר 2003 על סך של 19,300 ש"ח ועל כן סך הקנס לפי סעיף 53(ב)(2) לחוק הינו 57,900 ש"ח, נכון לאוקטובר 2003.

1.5 האם מדובר בעבירות התנהגות או בעבירות תוצאה?

אין ספק, כי העבירות של הכללת פרט מטעה בתשקיף ושל השמטת פרט חשוב מתשקיף הינן עבירות התנהגות גרידא, אשר אינן דורשות התקיימותן של תוצאה, קרי — של הטעיית הציבור.²²

מסקנה זו מתחייבת לאור לשון החוק, הן בסעיף 16 והן בסעיף 53 לחוק: סעיף 16 לחוק, המסדיר את חובת המנפיק לכלול בתשקיף כל פרט "העשוי להיות חשוב למשקיע סביר" ושלא להכליל בו כל פרט מטעה, אינו מציינן חובת קיומה של תוצאה כלשהי, קרי, של הטעיה בפועל של ציבור המשקיעים בכלל, או של משקיע פלוני בפרט. יתרה מכך, סעיף 53 לחוק, המסדיר את הענישה על הפרת הוראת סעיף 16 לחוק, אף הוא אינו דורש כל דרישת תוצאה, אלא מסתפק בהפרת הוראת סעיף 16 לחוק.

1.6 נטל ההוכחה

נטל ההוכחה — הן בעבירת השמטת פרט חשוב מתשקיף (כאמור בסעיף 16(א) לחוק) והן בעבירת הכללת פרט מטעה בתשקיף (כאמור בסעיף 16(ב) לחוק) — מוטל במלואו על התביעה. עם זאת, יש להבחין לעניין נטל ההוכחה בין שתי החלופות: זאת, משום שלגבי סעיף 16(ב) חל האמור בסעיף 53(א)(2) לחוק ובו נאמר — "הפר את הוראות סעיף 16(ב) ולא הוכיח שלא עשה כן כדי להטעות משקיע סביר". משמע סעיף זה קובע חזקה לפיה מי שהכליל פרט מטעה בתשקיף עשה זאת כדי להטעות משקיע סביר. לאור זאת עובר נטל ההוכחה אל כתפי הנתבע, הנדרש להוכיח, כי לא הכליל את הפרט המטעה במטרה להטעות משקיע סביר, אשר הסתמך על התשקיף.²³ מעניין להעיר, כי בערעור בפרשת כבלים, ניסתה המדינה לטעון, כי מאחר שבית משפט השלום קבע כי הנאשמים השמיטו פרט חשוב מתשקיף, מעביר הדבר את נטל הראיה אל כתפי הנאשמים להוכיח, כי לא היתה להם כוונה להטעות את ציבור המשקיעים, כוונה הרלוונטית לעבירה האחרת של הכללת פרט מטעה בתשקיף. טיעון בעייתי זה נדחה מכל וכל על ידי ערכאת הערעור, אשר קבעה, כי נטל הראיה היה ונותר על כתפי התביעה להראות — לעניין העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף — כי לנאשמים היתה כוונה להטעות.²⁴ בעניין זה פסק שם בית המשפט המחוזי כי:

"לא יתכן שהפרט החסר או הפרטים החסרים בתשקיף, יהפכו לפרטים מטעים בתשקיף, רק משום שלא עלה בידי הנאשם להוכיח שלא היה בכוונתו להטעות. מלכתחילה על התביעה להוכיח שהפרט הינו פרט מטעה על פי המבחנים

22 ראו ע"פ 5383/97 טמפו תעשיות בידה בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(1) 557. כן ראו ת"פ (ת"א) 40200/99 מדינת ישראל נ' איזנברג ואח' (טרם פורסם) (להלן: "פרשת איזנברג").

23 ראו גם פרשת כבלים-מחוזי, לעיל הערה 5, בעמ' 20. ראו גם פרשת אמנונים-מחוזי, לעיל הערה 6, בעמ' 20.

24 ראו גם פרשת כבלים-מחוזי, לעיל הערה 5, בעמ' 22.

שפורטו לעיל, ואז ורק אז, עובר הנטל לנאשם להוכיח שלא היה בכוונתו להטעות".²⁵

1.7 היסוד הנפשי

1.7.1 היסוד הנפשי הנדרש בשתי העבירות-האחיות, הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט חשוב מתשקיף, אינו זהה ואינו אחיד. בעוד שלצורך הוכחת העבירה של השמטת פרט מטעה מתשקיף די בהוכחת מודעות, ואף פזיזות או עצימת עיניים, הרי שהוכחת העבירה של הכללת פרט מטעה מחייבת הוכחת יסוד נפשי מיוחד של כוונה מיוחדת.²⁶

1.7.2 מאחר שעבירת ההטעיה בתשקיף היא עבירת התנהגות ולא עבירת תוצאה, הרי שדרישת הכוונה המיוחדת, כאמור, הופכת למעשה את העבירה ל-"עבירת מטרה". קרי – מדובר בעבירה בה העושה פועל להשגת תכלית מסוימת, מטרה, אם כי ביצועה השלם אינו מותנה בהגשמת אותה מטרה, אותה תכלית.²⁷ יתרה מזאת, בהתאם להלכה הפסוקה, אין צורך בהוכחת "כוונה" ממש ודי בהוכחת מודעות ברמה גבוהה של הסתברות שתרחש התוצאה האסורה (של הטעיה).²⁸ בית המשפט העליון הגדיר "מטרה" זו כך:

"הדרישה כי העבירה ... תבוצע "כדי להטעות משקיע סביר" מהווה מחשבה פלילית מיוחדת...

זוהי מחשבה פלילית מסוג 'מטרה', בלי שנדרש כיסוד תוצאתי, כי המשקיע הסביר הוטעה, הלכה למעשה".

ובהמשך נאמר –

"לעיתים קיימות ראיות (ישירות או נסיבתיות) שניתן להסיק מהן את דבר קיומה של מטרה זו. בהיעדר ראיות שכאלה ניתן לעיתים להיזקק ל'הילכת הצפיות'".²⁹

25 ראו שם, שם. דברים דומים נאמרו על ידי בית המשפט המחוזי בערעור בפרשת אמנונים, ראו פרשת אמנונים-מחוזי, לעיל הערה 6, בעמ' 20.

26 ראו פרשת כבלים-שלום, לעיל הערה 2, בעמ' 4. כן ראו פרשת כבלים-מחוזי, לעיל הערה 5, בעמ' 20. לדיון בנושא הכוונה המיוחדת, ראו לוי ולדרמן, עיקרים באחריות פלילית (הוצאת רמות) בעמ' 443-445.

27 ראו פרשת רייך-עליון, לעיל הערה 11, בעמ' 474-477. יצוין, כי אף שהזכרים נאמרו שם ביחס לעבירה על פי סעיף 53(א)(4) לחוק, שעניינו עבירת דיווח ולא הטעיה בתשקיף, הרי שגם בסעיף זה מופיעה התיבה הלשונית "לא עשה כן כדי להטעות משקיע סביר", בדומה לסעיף 53(א)(2) לחוק, הדין בעבירה של פרט מטעה בתשקיף.

28 ראו שם, שם.

29 ראו רע"פ 4827/95 ה.ג. פולק בע"מ ואח' נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(2) 97, בעמ' 108-110. ראו באופן דומה, פרשת איזנברג, לעיל הערה 22, בסעיף 24 י"ד לפסק הדין של השופט משל-שוהם.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

1.7.3 בהקשר ליסוד הנפשי הנדרש, עולה השאלה, אם ניתן להרשיע אדם בעבירה על פי סעיף 16 לחוק, אם ביצע את העבירה ברשלנות גרידא. במילים אחרות, יש לתהות מה הדין כאשר יתחוויר במקרה מסוים, כי תשקיף אכן כולל פרט מטעה (או שנשמט ממנו פרט חשוב) ואילו הנאשם טוען: טעיתי, שגיתי, אך לא פעלתי בכוונה, אף לא במודעות או בעצימת עיניים. רשלין הייתי, ותו לא. נשאלת השאלה, אם במקרה כזה ניתן להרשיע את הנאשם בעבירה על פי סעיף 16 לחוק.

מלשון החוק ומהפסיקה עולה, כי התשובה על כך שלילית, ממספר נימוקים: ראשית, לעבירות האמורות נדרש, כעולה מהכרעת בתי המשפט בפרשת כבלים, כמצוטט לעיל, הוכחת מודעות ואף כוונה מיוחדת (לעניין הכללת פרט מטעה). מקל וחומר עולה, כי אין די בהוכחת רשלנות לשם הרשעה באותן עבירות. שנית, המסקנה האמורה מתחייבת גם לאור המגמה השלטת בחוקי העונשין, לפיה נדרש — לכל הפחות — הוכחת יסוד נפשי של פזיזות או עצימת עיניים.³⁰

1.7.4 יצוין, כי בתיקון מס' 9 לחוק, משנת 1988, הושמטה המילה "ביודעין" מלשון סעיף 53 לחוק.³¹ יודגש, עם זאת, כי סעיף 53 עדיין כולל את ביטוי "כדי להטעות משקיע סביר".³² משמע, דרישת המחוקק להוכחת יסוד נפשי של מודעות, לכל הפחות, ואף ל"כוונה מיוחדת", עדיין נותרה בעינה.³³

יודגש עוד, כי תיקון מס' 9 לחוק, אשר ביטל כאמור את דרישת ה"ביודעין", לא שינה את נטל ההוכחה ונטל זה מוטל עדיין על כתפי התביעה להוכיח קיומו של פרט מטעה בתשקיף. רק אם תרים התביעה נטל זה יעבור אל כתפי הנאשם הנטל להראות, כי לא כלל את הפרט המטעה "כדי להטעות משקיע סביר".³⁴

1.8 תחולת סעיף 16 לחוק על הצעת רכש

1.8.1 סעיף 16 לחוק, המסדיר הן את עבירת השמטת פרט חשוב והן את עבירת הכללת פרט מטעה, מתייחס אך ורק לתשקיף. חוק ניירות ערך אינו מגדיר מהו "תשקיף", אך סעיף 15 לחוק קובע כי כל הצעה לציבור של ניירות ערך תיעשה בדרך של פרסום תשקיף, שהרשות לניירות ערך התירה את פרסומו. המחוקק הגביל את

30 ראו התייחסות לכך גם בת"פ (חי) 42/93 מדינת ישראל נ' בינקין ואח' (להלן: "פרשת בינקין-מחוזי") (לא פורסם), דינים מחוזי, כרך כו (6) 663, בעמ' 23.

31 ראו בעניין זה ת"פ (ת"א) 7158/87 מדינת ישראל נ' אמנונים חברה לעבודות עפר בע"מ (להלן: "פרשת אמנונים-שלום") (לא פורסם), דינים שלום, כרך יז, 331. בפרשה זו מתייחס בית המשפט לנוסח שקדם לתיקון מס' 9 לחוק, ובו נכלל הביטוי "ביודעין". בית המשפט המחוזי, במסגרת הערעור באותה פרשה, מתייחס לנוסח המתוקן של הסעיף, ממנו הושמט הביטוי "ביודעין". ראו פרשת אמנונים-מחוזי, לעיל הערה 6, בעמ' 20.

32 ראו סעיפים 53(א)(1), 53(א)(2) ו-53(א)(4) לחוק.

33 ראו ת"פ (ת"א) 229/87 מדינת ישראל נ' רובינשטיין ושות', חברה קבלנית בע"מ ואח' (להלן: "פרשת רובינשטיין-מחוזי"), פ"מ תשנ"ב (1) 89, בעמ' 124.

34 ראו גם פרשת אמנונים-מחוזי, לעיל הערה 6, בעמ' 20.

תחולת האיסור הקבוע בסעיף 16 לחוק רק ביחס לתשקיף, משמע רק ביחס להצעה לציבור לרכישת ניירות ערך.

בהקשר זה נשאלת השאלה על שום מה ולמה בחר המחוקק לשחרר מהאיסור האמור הצעה לציבור של רכש מניות, שכן, הצעת רכש היא הצעה לציבור לרכוש ממנו ניירות ערך של תאגיד בורסאי, אשר מצויים בידי הציבור הרחב. במרבית המקרים מדובר במצב בו בעל השליטה בחברה מבקש להשיג אחת משתי מטרות: לבצר את שליטתו בחברה, או לחלופין ל"הפריט" את החברה. משמע, להפכה מחברה ציבורית לחברה פרטית ולמחוק את ניירות הערך שלה מהמסחר בבורסה.

בשני המקרים האמורים כאחד, יוזם בעל השליטה בחברה מהלך הנעשה ממניעיו שלו, על סמך מידע המצוי בידיו שאינו מצוי בהכרח במלואו בידי הציבור הרחב. אין ספק, כי גם הצעת רכש יכולה בהחלט לכלול "פרט מטעה", ממש כשם שיכול שיהיה חסר בה "פרט חשוב" עבור המשקיע הסביר. יסוד ההטעיה יכול, אם כן, להתקיים לא רק בהצעה לציבור שמטרתה מכירת ניירות ערך לציבור, אלא גם בהצעה שנועדה לרכוש ניירות ערך מהציבור.³⁵

1.8.2 בשל חשיבות המהלך הכרוך בהצעת רכש, מבחינת ציבור המשקיעים, ומאחר שלא אחת נאלץ הציבור להיפרד מהמניות, בעל כורחו,³⁶ נדמה, כי יש מקום לשקול להחמיר את הענישה בגין הטעיה במסגרת הצעת רכש, הטעיה היכולה לכלול לא רק "פרט מטעה", אלא גם השמטת "פרט חשוב". ייתכן, על כן, כי המחוקק היה מיטיב לעשות אילו היה פורש את כנפי סעיף 16 לחוק גם על הצעת רכש.

1.9 אחריות הדירקטורים של התאגיד לתוכן התשקיף

1.9.1 שלוש הוראות חוק קובעות את אחריותם של חותמי התשקיף, ביניהם – הדירקטורים של התאגיד:³⁷

סעיף 31(א) לחוק קובע את אחריותם של חותמי התשקיף:

"מי שחתם על תשקיף לפי סעיף 22 אחראי כלפי מי שרכש ניירות ערך מן המציע, וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה, או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה".

35 ברור, עם זאת, כי מיפרט הצעת הרכש אינו מפורט כתשקיף. במובן זה פוטנציאל ההטעיה בו קטן יותר מאשר בתשקיף.

36 ראו הוראות חוק החברות, התשנ"ט–1999 (להלן: "חוק החברות") לעניין הצעת רכש כפויה; ראו במיוחד סעיפים 336–339. מנגד, קיים מנגנון של פנייה לבית המשפט בטענה שהצעת הרכש אינה הוגנת, ולרבות במסגרת תובענה ייצוגית. ראו סעיף 338 לחוק החברות.

37 לחובת הדירקטורים לחתום על התשקיף, ראו סעיף 22 לחוק. כן ראו פרק ז' לספר זה, העוסק בנושא תוכן התשקיף.

סעיף 22 לחוק קובע את דרך אישור התשקיף והחתימה עליו:

"(ב) על התשקיף יחתמו המנפיק וכן רוב חברי הדירקטוריון ובהם לפחות אחד שהוא דירקטור מקרב הציבור, ובחברה המציעה לראשונה ניירות ערך לציבור — לפחות דירקטור אחד שאינו בעל ענין בה אלא מכוח היותו דירקטור; חתימת דירקטור תיעשה בידו או בידי אדם שהוא הרשה אותו בכתב לחתום במקומו על אותו תשקיף; בסעיף זה, 'דירקטור מקרב הציבור' — כמשמעותו בסימן ב' לפרק ד' לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983.³⁸

1.9.2 יודגש עוד, כי סעיף 31(ג) לחוק קובע כי:

- "לענין סעיף קטן (א) (סעיף 31(א) לחוק — ר' ע'), יראו כל דירקטור של המנפיק שניהן ביום שאישר הדירקטוריון את הנוסח הסופי של התשקיף כאילו חתם על התשקיף, אלא אם כן הוכיח אחת מאלה:
- (1) הוא לא ידע על פרסום התשקיף ולא היה עליו לדעת או לא היה יכול לדעת;
 - (2) מיד כשהגיע לידיעתו דבר קיומו של פרט מטעה בתשקיף, הוא מסר על כך לרשות הודעה מנומקת בכתב."

מהוראה זו ברור, כי גם דירקטור שלא חתם על התשקיף בפועל ייחשב כמי שחתם עליו, ובמובן זה לא יוכל דירקטור של התאגיד לחמוק מאחריות לתוכן התשקיף. במידה שיימצא בו פרט מטעה, יישא אותו דירקטור (שלא חתם על התשקיף) באחריות שווה עם כל יתר הדירקטורים של התאגיד, שחתמו בפועל על התשקיף. יובהר, הסייג לאחריות, האמור בס"ק (1) של סעיף 31(ג) המצוטט לעיל, הינו נדיר למדי, שכן קשה להעלות על הדעת חברה מסודרת ומתוקנת בה דירקטור אינו יודע על כוונתה להנפיק ניירות ערך לציבור. עם זאת, אין לפסול אפשרות, כי דירקטור יתגונן, על סמך הוראת סעיף 31(ג)(1), במצב בו הוא אמנם יודע על הכוונה לבצע ההנפקה לציבור ואף ידע על כך שמכינים טיוטת תשקיף, אך לא ידע על מועד ההנפקה המדויק. למשל, משום ששהה בחו"ל במועד ההנפקה ולא הועבר לעיונו הנוסח הסופי של התשקיף בטרם פורסם.³⁹

38 יצוין, כי סימן ב' לפרק ד' לפקודת החברות בוטל במסגרת תיקון תשנ"ט. ראו ס"ח 1711.

39 אכן, ניתן להעלות על הדעת מצב בו דירקטור מתנגד לנושא מסוים הנוגע להנפקה: החל במבנה ההנפקה, מחיר ניירות הערך, וכלה — בתיאור העובדות בתשקיף. בשל עבודתו ותפקידו בחברה נאלץ הדירקטור לנסוע לחו"ל ובעודו שם פורסם התשקיף. בדיעבד מתברר, כי הערותיו והסתייגותיו לא התקבלו על דעת רוב חברי הדירקטוריון, והתשקיף פורסם כנגד דעתו וכלא התייחסות להערותיו או להסתייגותיו. בנסיבות כאלו ייתכן, אכן, שניתן לבסס את הגנתו על סמך סעיף 31(ג)(1) לחוק, שכן הוא לא ידע על פרסום תשקיף.

דיני ניירות ערך

סעיף 29 לחוק קובע את אחריות הדירקטורים כלפי ציבור המשקיעים, בגין הזמנת ניירות ערך בהנפקה:

“לא קיים המציע את חיוביו לפי הסעיפים 26(ב) עד 28 והמציע היה תאגיד, יהיו הדירקטורים של התאגיד, יחד ולחוד, אחראים כלפי דומזמינים לכספים שלא הוחזרו להם, חוץ מדירקטור שנקט כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח קיום אותם חיובים”.⁴⁰

1.9.3 עוד ראוי להזכיר הוראת חוק נוספת, הרלוונטית לנושא החתימה על התשקיף ולאחריות לתוכנו: סעיף 22(ה) לחוק מוסיף וקובע דרכי פעולה לדירקטור המתנגד לפרסום התשקיף:

“ה) התנגד דירקטור להוצאת תשקיף או סירב לחתום על התשקיף, והביא את הדבר לידיעת הרשות בהודעה מנומקת בכתב, רשאית הרשות לעכב את פרסום התשקיף אם ראתה שקיימת עילה שהיתה מאפשרת התערבות בית המשפט אילו הובא הדבר לפניו. העיכוב יהיה לעשרה ימים מיום החלטת הרשות אלא אם כן הורה בית המשפט אחרת”.

כן קובעת הוראת סעיף 53(ה) לחוק כי:

“נעברה עבירה מן המפורטות בסעיף זה (והכוונה לכל הוראות סעיף 53 לחוק — ר' ע') בידי תאגיד, אחראים לעבירה גם הדירקטורים של התאגיד והמנהל הכללי, אלא אם הוכיחו אחת מאלה:

(1) שהעבירה נעברה שלא בידיעתם ולא היה עליהם לדעת עליה, או שלא יכלו לדעת עליה.

(2) שנקטו כל האמצעים הסבירים כדי למנוע את העבירה”.

1.9.4 מהוראות הדין הנזכרות לעיל עולה, כי הדירקטורים של התאגיד, החותמים על התשקיף, נושאים באחריות אישית לתוכן התשקיף ולכך שהתחייבויות התאגיד – המנפיק כלפי הציבור שהזמין ניירות ערך על פי התשקיף, אכן יכובדו. אחריות זו חושפת אותם בשני מישורים – פלילי ואזרחי. במישור הפלילי חשופים הדירקטורים לאישום פלילי בגין הכללת פרט מטעה (לרבות – השמטת פרט חשוב מתשקיף). במישור האזרחי חשופים הדירקטורים של התאגיד לתביעות, פרטיות או ייצוגיות, מצד משקיעים מן הציבור, בין כאלו שרכשו את ניירות הערך במסגרת ההנפקה ובין כאלו שרכשו או מכרו ניירות ערך של התאגיד לאחר ההנפקה, במסגרת ה”שוק המשני” (המסחר בבורסה).

40 סעיף 26(ב) לחוק קובע, כי מי שביטל את הזמנתו על פי סעיף 26(א), חייב המציע להחזיר לו, תוך שבעה ימים מהיום שקיבל את ההודעה על הביטול, כל סכום ששילם לחשבון ניירות הערך. סעיף 27 לחוק קובע את דרך השבת התשלומים בגין ניירות ערך שהוזמנו ולא הוקצו למזמין. סעיף 28 לחוק קובע כיצד יושקעו כספי ההזמנות על ידי המציע.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

חשוב להדגיש בנושא זה את הוראת סעיף 53(ה) לחוק, אשר צוטטה לעיל ואשר מרחיבה מחד גיסא ומצמצמת מאידך גיסא, את אחריותם של מנהלי החברה בהשוואה להוראת סעיף 31 לחוק.

הוראות סעיף 53(ה) מרחיבה את בסיס האחריות במספר מובנים: ראשית, כוללת היא בקטיגוריית הנושאים באחריות גם את מנכ"ל החברה ולא רק את הדירקטורים שלה.

שנית, וחשוב יותר, הסעיף מחיל אחריות על כל הדירקטורים של התאגיד, בין אם חתמו בפועל על התשקיף ובין אם לאו. במובן זה מרחיבה ההוראה את תחולתה בהשוואה לסעיף 31 לחוק, המטיל אחריות רק על מי שחתם בפועל על התשקיף. שלישית, מדובר בעבירה המתקרבת לרמת אחריות קפידה (מוחלטת), שכן בנוהל הרגיל של הדברים, התביעה היא זו אשר חייבת להוכיח כי התקיים אצל הנאשם היסוד הנפשי הנדרש לשם הרשעה. ואילו כאן קיימת חזקה, כי הנאשם אכן אשם, אלא אם כן הוא יוכיח את חפותו. זאת, יכול הוא לעשות אם יראה כי, כאמור בס"ק (1) לסעיף 53(ה), לא התקיים בו היסוד הנפשי הנדרש. משמע, הנטל מוטל על הנאשם ולא על התביעה, כמקובל בדרך כלל. מדובר, אם כן, בעניין זה בהחמרה ניכרת עם נאשמים בשוק ההון.

מנגד, מצרה הוראת סעיף 53(ה) לחוק את האחריות בכך שהיא קובעת שתי הגנות אפשריות (חלופיות) לדירקטורים ולמנכ"ל: די בכך שהם יוכיחו את אחת משתי ההגנות על מנת שלא תחול עליהם אחריות על פי הסעיף.

1.9.5 הסתירה הפוטנציאלית בין שתי הוראות חוק אלו, סעיף 53(ה) מחד גיסא וסעיף 31 מאידך גיסא, מעוררת תהיות וקשיים: האם, למשל, דירקטור שיוכיח התקיימותה של אחת ההגנות של סעיף 53(ה) לחוק (למשל, כי נקט את כל האמצעים הסבירים למניעת ההטעיה בתשקיף) יהיה פטור גם מהרשעה על פי סעיף 31 לחוק? לכאורה, התשובה על כך שלילית, שכן התנאים האמורים בסעיף 53(ה) מצויים רק בו ולא בלשון סעיף 31 לחוק.

יתרה מזאת, האחריות על פי סעיף 31 הינה ישירה מכח החתימה על התשקיף, בעוד שהאחריות על פי סעיף 53(ה) הינה מכח הכהונה כדירקטור. ובכל זאת, קשה שלא לחוש אי-נוחות, שלא לומר – תחושה של אי-צדק, כלפי דירקטור שיימצא פטור מאחריות על פי סעיף 53(ה) ועם זאת יימצא אשם על פי סעיף 31 לחוק.

דרך אחרת להתמודד עם השוני הלשוני בין שתי הוראות חוק אלו היא לקרוא אל תוך סעיף 31 את שאין בו, אך אולי ראוי שיהא בו ואמור להיות בו: קרי, לומר, כי שתי ההגנות האמורות בסעיף 53(ה) (וסעיף 53 הוא ממילא הסעיף העונשי של החוק) אמורות לחול מבחינת תכלית החקיקה ושיקולי הענישה על כל ההוראות העונשיות של החוק, לרבות על סעיף 31.

1.10 אחריות עורכי דין, רואי חשבון ומומחים אחרים לתוכן התשקיף
1.10.1 סעיף 32 לחוק קובע את אחריותם של מומחים, יועצים וכל מי שנתן חוות דעת, אשר נכללה בתשקיף. אחריות זו תחול ביחס לכל פרט מטעה הנכלל בדו"ח, בחוות דעת, בסקירה או באישור שנכללו בתשקיף.

הוראה זו תחול על עורכי הדין של ההנפקה, הכותבים את חוות דעתם המשפטית ביחס להנפקה, וכן על רואי החשבון של ההנפקה, המכינים את הדו"חות הכספיים של החברה המצורפים לתשקיף ואשר מצרפים את סקירתם וחוות דעתם לאותם דו"חות. כן תחול האחריות גם על בעלי מקצוע אחרים הנותנים חוות דעת או כל מסמך אחר המצורף לתשקיף או הנזכר בו, ובלבד שהדבר נעשה ברשותם ובהסכמתם מראש. בקטיגוריה זו נכללים, למשל, שמאי מקרקעין, מעריכי שווי, יועצים כלכליים ומומחי מיסוי, אשר הסכימו לצרף את חוות דעתם לתשקיף.

1.10.2 האחריות האמורה הינה כלפי כל מי שרכש ניירות ערך, שהוצעו במסגרת התשקיף, וכן כלפי כל מי שמכר או רכש את ניירות הערך של התאגיד, וזאת, הן במסגרת המסחר בבורסה והן בעסקה מחוץ לבורסה.⁴¹

1.10.3 תקופת ההתיישנות לאחריות זו של מומחים ויועצים היא – שבע שנים ממועד התשקיף, או שנתיים ממועד עסקת המכר של המניות, מושא ההטעיה, לפי המוקדם מבין השניים.⁴²

1.10.4 נקודה מרכזית בכל דיון הנוגע לאחריות מומחים או אף דירקטורים לאמור בתשקיף, היא שאחריותם אינה מוגבלת רק ל"פרט מטעה" הנכלל התשקיף, אלא היא משתרעת – לכאורה וכעולה מלשון החוק – גם על השמטת "פרט חשוב" מהתשקיף. מסקנה זו מתחייבת מהגדרת המונח "פרט מטעה", כאמור בסעיף 1 לחוק, הכולל לא רק "פרט מטעה" אלא גם כל מידע "העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר, שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר". הסיפא להגדרה זהה, למעשה, לעבירה של השמטת "פרט חשוב" מהתשקיף, ועל כן ברור, כי הוראת סעיף 31 מכוונת לחול על שני הפנים של עבירת הפרט המטעה בתשקיף: הן על הכללת פרט מטעה והן על השמטת פרט חשוב.

1.10.5 חוק ניירות ערך קובע מספר הגנות למומחים וליועצים מפני אחריות לפרט מטעה בתשקיף:

41 ראו סעיף 31(א) לחוק.

42 ראו סעיף 31(ב) לחוק. כן ראו בהקשר זה את הוראת סעיף 33(3) לחוק הקובעת, כי האחריות לפרט מטעה לא תחול מרגע בו פרסם התאגיד-המנפיק תיקון לפרט המטעה בתשקיף, באמצעות דו"ח מיידי, בהתאם להוראת סעיפים 23 ו-36 לחוק, וזאת, כלפי מי שרכש ניירות ערך של התאגיד לאחר מועד הפרסום.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

- (1) לא יישא באחריות מי שיוכיח שנקט את כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בתשקיף (או בכל מסמך שנכלל בו), ויראה כי הוא "האמין בתום לב", כלשון סעיף 33 לחוק, שאכן אין פרט מטעה בתשקיף.⁴³ נוסף לכך — אם התגלה לו מידע שיכול היה למנוע את היתר הרשות לניירות ערך לביצוע ההנפקה, הוא מסר על כך מיד לרשות.⁴⁴
- (2) לא תחול אחריות כלפי מי שרכש או מכר ניירות ערך כאשר ידע, או היה עליו לדעת, שיש בתשקיף החברה (או בכל מסמך שנכלל בו) פרט מטעה.
- (3) בכל הנוגע לתקופת תחולתה של האחריות חשוב להדגיש, כי האחריות לפרט מטעה בתשקיף לא תחול מרגע בו פרסם התאגיד-המנפיק תיקון לפרט המטעה בתשקיף באמצעות דו"ח מיידי, בהתאם להוראת סעיפים 23 ו-36 לחוק. אך זאת, רק כלפי מי שרכש ניירות ערך של התאגיד לאחר מועד הפרסום.⁴⁵ מהוראה זו ברור, כי הסייג האמור לא יחול כלפי מי שרכש את ניירות הערך שהוצעו בתשקיף לפני פרסום התיקון לתשקיף, וכי פרסום דו"ח מתקן כאמור לא יפטור מאחריות את התאגיד כלפי מי שרכש ניירות ערך בהנפקה, בטרם פורסם הדו"ח או התשקיף המתוקן.
- (4) דירקטור של התאגיד-המנפיק, או מומחה שנתן חוות דעת או דו"ח שנכלל בתשקיף, לא יהיו אחראים לפרט מטעה בתשקיף, אם יודיעו בכתב לתאגיד על הפרט המטעה שנפל בתשקיף. במקרה כזה, אחריותם תישלל כלפי מי שרכש ניירות ערך של המנפיק לאחר 24 שעות ממועד מסירת הודעתם.⁴⁶

1.10.6 לא-אחת נטען מפי מנפיקים או מנהלי החברות המנפיקות, העומדים לדין בגין עבירות בקשר לתשקיף, כי הסתמכו בפעולתם בקשר להנפקה על עצותיהם של מומחים, כגון עורכי דין ורואי חשבון. על כן אלה האחרונים, ולא הם-הנאשמים, אחראים להטעיות שנכללו בתשקיף או להשמטת עובדות חשובות ממנו.⁴⁷ לא-תמיד יאמץ בית המשפט טיעונים כאלו, אף שחוק ניירות ערך קובע במפורש את אחריותם העצמאית של המומחים לתוכן התשקיף,⁴⁸ וברור, כי טענה בעלמא לעניין אחריותו של מומחה, המזכה את מנהלי החברה, אינה יכולה להתקבל. נדרשת בכגון דא הוכחה ברורה ומשכנעת, כי לא רק שהנאשמים — מנהלי החברה, או בעלי השליטה בה — לא ידעו על הכללת הפרט המטעה או על השמטתו. נדרש להראות גם,

43 ראו סעיף 33(1) לחוק.

44 ראו בעניין זה את הוראת סעיף 25(ד) לחוק.

45 ראו סעיף 33(3) לחוק.

46 ראו סעיף 33(4) לחוק.

47 ראו למשל ת"פ (ת"א) 31/73 מדינת ישראל נ' אברון (להלן: "פרשת אברון-מחוזי"), פ"מ תשל"ז (1) 329, בעמ' 345-346. לדין דומה באחריותם של מומחים, בהקשר של עבירות דיווח, ראו בפרק י"א לספר זה.

48 ראו ע"פ (ת"א) 1405/95 שלדות מפעלי מתכת בע"מ נ' מדינת ישראל (להלן: "פרשת שלדות-מחוזי") (לא פורסם), דינים מחוזי, כרך לב (3), 630, סעיף 7.

כי מי שטיפל, בלעדית, בכל הנוגע לאותם נושאים, היו אותם מומחים — רואי חשבון או עורכי דין של ההנפקה — וכי הם לא חלקו את המידע האמור עם הנאשמים. שאם לא כן, האחריות להטעיה בתשקיף תהא משותפת הן למנהלי החברה והן למומחים, שנשכרו על ידיהם לצורך הכנת התשקיף.⁴⁹

1.10.7 כך, למשל, דחה בית המשפט המחוזי טיעון של מנהלים כתברה בדבר ההסתמכות על בעלי מקצוע ומומחים, הפוטרת אותם מאחריותם לתוכן התשקיף:

“לשון המחוקק מלמדת על הכוונה לחייב את החותמים על התשקיף לעשות את כל אשר ניתן באורח סביר — כדי למנוע קיומו של פרט מטעה בתשקיף. על הדירקטורים מוטלת חובה אישית לבדוק את האמור בתשקיף, ואין הם יכולים להתגונן בטענה כי סמכו על אחרים.”⁵⁰

באופן דומה יידרש אדם, הטוען להסתמכות על עורך דין, להוכיח כי הוא עצמו חיפש דרך להיעזר בעורך הדין על מנת שלא לעבור על הדין, ולא — כי חיפש בסיוע עורך דין כל דרך על מנת להתגבר על הוראות מפורשות של החוק.⁵¹ מנגד ברור, כי אין זה הגיוני ואף לא מעשי לדרוש מדירקטור לבדוק בעצמו את כל מסמכי התשקיף, לעבור בעצמו על כל תוכנו ולבדוק את אמיתות כל פרט עובדתי הנכלל בו.⁵² דרישה כזו הינה, במידה רבה, מנותקת ממציאות החיים ובלתי-אפשרית, שכן, אין ביכולת הדירקטורים של התאגיד לאמת כל פרט המצוין בתשקיף. הדרישה האמורה אינה ריאלית גם משום שהיא מתעלמת מהעובדה שחלק ניכר

49 בעניין זה ראו פרשת אמנונים, לעיל הערה 6, שם אכן ניסו הנאשמים לגלגל את האחריות לפתחו של עורך הדין של ההנפקה, שהיה עורך דין ידוע ובעל מוניטין. בית משפט השלום לא קיבל טיעון זה של הנאשמים בנימוק, כי עורך הדין קיבל את המידע מהנאשמים. ולא בדק בעצמו את המידע המטעה. בית המשפט המחוזי, שדן בערעור באותה פרשה, הביע תמיהה על כך שעורך הדין לא בדק את הנושא והסתמך על הצהרות מנהלי החברה, אך לא שינוה את ההכרעה באשר לאחריות הנאשמים. ראו שם, בעמ' 30–31.

50 ראו פרשת שלדות-מחוזי, לעיל הערה 48, בסעיף 7 לפסק הדין. קביעה זו של בית המשפט התבססה על קביעת פרופ' צפורה כהן בספרה בעלי מניות בחברה, זכויות תביעה ותרופות (ההוצאה לאור של לשכת עורכי הדין, 1990), בעמ' 406–409. ראו פסיקה דומה גם בת"א (ת"א) 2189/85 אילין ואח' נ' רוטנברג ואח', דינים-מחוזי, כרך כו (5) 551. יצוין, במאמר מוסגר, כי הנתבעים בתביעה אזרחית זו התגוננו שם, בין היתר, בהסתמכות על ספ"ה של פרופ' צפורה כהן, שם, בעמ' 435. ויוזכר כי, כאמור לעיל, הסתמך על אותו ספר ממש בית המשפט בפרשת שלדות, שמצא שם תימוכים לגישה הפוכה דווקא, שאינה פוטרת את הדירקטורים מאחריותם בשל ההסתמכות על אנשי מקצוע.

51 ראו, למשל, פרשת אברון, בה הנאשם ניסה להציע ניירות ערך לציבור ללא תשקיף, וכאשר הועמד לדין טען כי הסתמך על עצת יועציו המשפטיים. טיעון הגנה זה נדחה מכל וכל על ידי בית המשפט המחוזי. ראו — פרשת אברון-מחוזי, לעיל הערה 47, בעמ' 347–348.

52 מנגד, ברור, כי לא ניתן לקבל טיעון הגנה של דירקטור שיטען כי רק חתם על העמודים האחרונים (עמודי החתימות) של התשקיף, בלי שעיין בו וקרא אותו. ראו למשל פרשת רייך-מחוזי, לעיל הערה 16, בעמ' 15–16.

מהדירקטורים בחברות ציבוריות בישראל פשוט אינו מסוגל לעמוד בחובה כזו. חלקם, בשל העדר הבנה עסקית, כלכלית או משפטית נאותה, הנדרשת לשם הבנת חלקים ניכרים מתשקיף. חלקם האחר של הדירקטורים בחברות ציבוריות בישראל, אף אם מסוגל לבדוק את התשקיף, פשוט אינו מוכן ואינו מעוניין להשקיע את הזמן והמאמץ הנדרש לשם בדיקה נאותה של כל פרטי התשקיף, משימה הכרוכה בהשקעת משאבי זמן ומאמץ נכבדים. דירקטורים אלו מעדיפים לסמוך "בעינים עצומות", ומטעמי נוחות ועצלנות גרידא, על עורכי הדין ורואי החשבון הכותבים בפועל את התשקיף. ברור, עם זאת, כי טעמי נוחות, עצלנות או חוסר יכולת, אינם מהווים טיעוני הגנה של ממש.

1.10.8 השאלה המרכזית בעניין זה היא — על כן — מה גדר ההסתמכות הסבירה של דירקטורים על מומחים ואנשי מקצוע, ומאיזה שלב חוצה ההסתמכות את גבול הסבירות והופכת לרשלנות במילוי תפקידם כדירקטורים.

נדמה, שקו הגבול בעניין זה עובר באותם נושאים המפורטים בתשקיף ואשר אינם בתחום ההבנה המקצועי של הדירקטור ולא בתחום הבנתו האפשרית-פוטנציאלית. למשל, אם נכללת חוות דעת חשבונאית אין לצפות שדירקטור, הנעדר כל השכלה חשבונאית, יבין אותה על בוריה ויוכל להתמודד עם תוכנה ולחלוק על האמור בה. עם זאת ניתן לצפות כי הוא יגלה כלפיה מה שניתן לכנות "גישה ביקורתית מושכלת" קרי — ישאל שאלות, יבקש הבהרות על מנת שישתכנע כי אכן התיאור בתשקיף נכון ומדויק. להבדיל, אם אחד הדירקטורים הינו רואה חשבון בהשכלתו, יש בהחלט מקום לצפות כי לפחות הוא, מבין כל הדירקטורים, יבדוק את חוות הדעת וישקיע את הזמן הנדרש על מנת להתעמק בה ולקרוא אותה באופן בוחן וביקורתי. הוא הדין בדירקטור שהינו עורך דין, שממנו ניתן לצפות כי יקרא בעיון ויבדוק בקפדנות חוות דעת משפטית הנכללת בתשקיף.⁵³ ויודגש, בוודאי מתבקש ונדרש, כי הדירקטורים של התאגיד יקראו את התשקיף בעיון, לפחות את הפרקים העוסקים בתיאור החברה, עסקיה ופעילותה, את הפרקים העוסקים בהון החברה, בניהולה וכן את אלה הדנים בעסקאות של החברה עם בעלי העניין בה.

ייתאמר אחרת, דירקטור שאינו מסוגל להתמודד עם פרקים אלו בתשקיף, מן הסתם, אינו ראוי לכהן כדירקטור בחברה המנפיקה מניותיה לציבור. אם בחר להתמנות לדירקטור, על אף חוסר יכולתו זו, נטל על עצמו סיכון מודע ואזי קשה לראות כיצד יוכל להתגונן בטענה כי אינו מבין דבר וכי סמך על "מומחים". יתר על כן, אם יכול היה לקרוא להבין ולנתח את התשקיף ולא עשה כן, הוא ממילא רשלן.

53 יובהר, עם זאת, כי כל האמור לעיל נאמר במגבלת ההתמחויות המסוימות של כל דירקטור, עורך דין או רואה חשבון וכד'. למשל, ספק רב אם דירקטור, שהינו עורך דין העוסק בתחום הניזקין, יגלה בקיאות רבה בחוות דעת משפטית הנוגעת לדיני המקרקעין החלים על נכסי הנדל"ן של החברה. אך מנגד, אם על אף העדר התמחותו בדיני מקרקעין, בחר להתמנות כדירקטור בחברה המנהלת נכסי נדל"ן, אפשר לומר, כי נטל על עצמו ביודעין סיכון (ששכרו בצידו) לכהן בתפקיד בו יכולותיו מוגבלות מלכתחילה. בחירתו זו אינה מקנה לו חסינות או הגנה.

1.10.9 עם זאת, קיים מרחק בלתי מבוטל בין היכולת לקרוא ולהבין את התשקיף לבין היכולת לגלות מידע מוטעה שנכלל בו או לזהות מידע מהותי החסר בו. גם דירקטור מיומן עלול להיכשל במשימה קשה זו של איתור מידע מטעה או חסר, וכישלון זה אינו מעיד בהכרח על רשלנות. לעתים נובע הדבר מקושי אובייקטיבי אמיתי.

1.10.10 השאלה, מתי ראוי לחייב דירקטור באחריות לתוכן התשקיף ומתי יש לפטור אותו ממנה, תלויה כמובן בנסיבות כל מקרה ומקרה. היא תלויה גם בטיב המידע, במידת מהותיותו, וכן במידת הקושי או הקלות לאתרו בתשקיף או לגלות את חסרונו בו. תלוי הדבר גם במידה בה אכן התאמץ הדירקטור וטרח "בשקידה סבירה" למלא את חובתו בעניין בדיקת התשקיף, כמיטב יכולתו.

1.10.11 הערה נוספת מתבקשת בעניין זה: במרבית המקרים, בהם מדובר בפרט מטעה בתשקיף או בפרט מהותי החסר מהתשקיף, עסקינן בפרט הנוגע דווקא לתיאור העובדתי, העסקי, של החברה ולא בפרט איזוטרי או כזה שההתחקות אתריו דורשת מיומנות מיוחדת. מדובר, במקרים רבים, באותם נתונים שאמורים להימצא דווקא בידיעתו של הדירקטור, או בידיעתו הסבירה, ולא בנתונים מקצועיים, המצויים בנחלתם הבלעדית של המומחים ואנשי המקצוע. בנסיבות כאלו, קשה יותר לקבל את טיעון ההסתמכות על מומחים מפיו של הדירקטור.

1.10.12 ראוי להתייחס במספר מילים לטיעון הגנה, שעשוי להיטען על ידי נאשמים בעבירת פרט מטעה בתשקיף. הטיעון הוא, כי מאחר שהתשקיף נבדק באופן כה יסודי על ידי הרשות לניירות ערך הרי שאם הרשות המקצועית הזו לא גילתה את ההטעיה, משמע אחד מהשניים:

או שכלל אין הטעיה של ממש והפרט החסר או הנכלל, אינו מהותי; או, לחלופין — האחריות להטעיה רובצת לפיתחה של הרשות לניירות ערך עצמה. ברור, כי במרבית המקרים קשה לקבל טיעון זה, מקורי ככל שיהא, ולו רק משום שבמקרים רבים הידיעה על ההטעיה מצויה רק בידי החברה המנפיקה או בידי מי מטעמה (כגון — מנהליה), ולא בידי אנשי הרשות לניירות ערך. האחרונים, ככלות הכול, יכולים לדרוש גילוי — על פי דרישות החוק — רק על סמך מידע הידוע להם, מידע שרובו ככולו נמסר לאנשי הרשות לניירות ערך במסגרת טיטוטות התשקיף, המוגשות לבדיקתם. משום כך, עצם העובדה, כי בודקי הרשות לניירות ערך לא גילו בעצמם את דבר ההטעיה במועד בדיקת טיטוטות התשקיף, עדיין אינה שוללת את מהותיות המידע, שכן את בדיקת המהותיות ניתן לערוך רק כאשר מצוי בידי אנשי הרשות כל המידע הרלוונטי.

קושי נוסף בטיעון האמור, המבקש להשליך על הרשות את האחריות לפגמים שנכללו בתשקיף, הוא התעלמותו מחובת הזהירות החלה על הדירקטורים של החברה

ועל אנשי המקצוע שעמלו על הכנת התשקיף, קרי – עורכי הדין ורואי החשבון. לכל אלה חובת זהירות עצמאית, נפרדת וברורה, שאינה תלויה בפעילותם של אחרים, כגון רשויות סטטוטוריות דוגמת הרשות לניירות ערך. חובתם זו אינה נסמכת על פעילותן של רשויות כאלו ואחרות. יש לזכור, כי הרשות לניירות ערך ועובדיה אינם אלו הנושאים באחריות לתוכן התשקיף, אף שלאור הנחיותיהם ודרישותיהם מנוסח בפועל, לא-אחת, התשקיף ומוצגים בו הנתונים. ואולם, פעילות הרשות בעניין זה נועדה להגנת המשקיע הסביר ולהגנת האינטרסים שלו – ואם בסופו של דבר נפלה שגגה בתשקיף או הושמט ממנו פרט חשוב, האחריות לכך מוטלת בלעדית על חותמי התשקיף ועל המומחים שהועסקו בהכנתו.⁵⁴

בהקשר זה ראוי להפנות לקביעת בית המשפט המחוזי בחיפה בפרשת בינקין –

”... עצם העובדה שהתשקיף עבר ‘ביקורת’ של הרשות לניירות-ערך, איננו מעניק חסינות לנאשמים, אם באופן הפרסום ישנה עבירה”.⁵⁵

עם זאת קבע בית המשפט באותו מקרה, כי אם אין מדובר על עבירה של השמטה או העלמה של פרט מהותי או על סילופו בתשקיף, אזי –

”עצם אישור התשקיף על ידי הרשות לניירות-ערך, מראה שלפחות לדעתה, משקיע סביר מקבל מתשקיף זה אינפורמציה מספקת ואמינה על מצבה הכלכלי והעסקי של החברה והאינטרסים של בעלי העניין”.⁵⁶

1.10.13 על אף האמור ניתן, בכל זאת, להעלות על הדעת מצב בו יתקבל טיעון הגנה התולה את האשמה ברשות לניירות ערך. זאת, בנסיבות בהן הציגה הנהלת החברה בפני אנשי הרשות מידע מסוים, במעין הליך לא-רשמי של “פרה-רולינג” (שאינו מקובל ברשות לניירות ערך). לחלופין – הוצג המידע במסגרת התייעצות עם אנשי הרשות במהלך ניסוח התשקיף. נניח, כי באותן הזדמנויות הביעו נציגי הרשות את עמדתם, כי המידע אינו מהותי ועל כן אין חובה לכלול אותו בתשקיף. משמע, אף שההכרעה אם לכלול מידע זה בתשקיף, אם לאו, נמסרה לשיקול דעת הנהלת המנפיקה, הרי שאנשי הרשות לניירות ערך הביעו דעתם, באורח לא-רשמי, באשר למהותיות המידע. במקרה כזה, שאלה היא, אכן, אם העובדה שהמידע נמסר מראש לרשות לניירות ערך, וזו לא מצאה לנכון לכפות על המנפיקה לכלול אותו בתשקיף, אינה מעידה כי אין מדובר במידע מהותי. ואזי, אי-הכללתו בתשקיף אינה יכולה להיחשב להשמטת פרט מהותי מהתשקיף.

54 ראו בעניין זה את פרשת בינקין-מחוזי, לעיל הערה 30. ראו גם סעיף 1.11.5 לפרק זה להלן, לעניין הקשיים הלוגיים בפסק הדין בפרשת בינקין דנן.

55 ראו פרשת בינקין-מחוזי, לעיל הערה 30, בעמ' 21.

56 ראו שם, שם. יש להדגיש, כי הדברים נאמרו על מקרה בו נמסר המידע השנוי במחלוקת לרשות לניירות ערך, טרם פרסומו בתשקיף. כידוע, לא תמיד זה מצב הדברים.

1.11 פסיקת בתי המשפט בישראל בנושא הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט חשוב מתשקיף

1.11.1 כללי

אף כי העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף מהווה, כאמור, את אחת העבירות החמורות בתחום ניירות הערך, הרי שמספר פסקי הדין בנושא זה בישראל הינו, עד כה, מצומצם יחסית. עובדה זו מפתיעה לנוכח ריבוי ההנפקות לציבור במהלך עשרים השנים האחרונות בכורסה לניירות ערך בתל אביב.⁵⁷

למיעוט היחסי של כתבי האישום בעבירות הקשורות לתשקיף, יכולים להיות מספר הסברים:

הסבר אפשרי אחד הינו, כי מאחר שכל הצעה לציבור עוברת בדיקה קפדנית ומדוקדקת של צוות משפטנים ורואי חשבון של הרשות לניירות ערך, קודם למתן ההיתר לפרסומו, אזי מרחב התמרון לטעויות ולהטעויות מצד המנפיקים קטן מלכתחילה. הסבר שני הוא, כי גילוי פרט מטעה בתשקיף מחייב היכרות קרובה הן עם החברה שהנפיקה והן עם תוכן התשקיף. לא כל משקיע סביר, אכן, מצויד בידע החשבונאי, הכלכלי או המשפטי, הנדרש לשם זיהוי ואיבחון טעויות או מצגים מטעים בתשקיף.

ברור, אם כן, כי איתור עבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, או של השמטת פרט מטעה מתשקיף, אינו מלאכה פשוטה. אכן, ייתכן שיש בקושי האובייקטיבי בחשיפת פרט מטעה בתשקיף כדי להסביר את העובדה שמספר הפעמים בהן נדרשו בתי המשפט בישראל להביע דעתם בסוגיית ההטעיה בתשקיף, הינו קטן יחסית למספר ההצעות לציבור שבוצעו בישראל. מספר ההנפקות נאמד בכמה אלפי הנפקות מאז פתיחת הבורסה למסחר בשנת 1953. יש לזכור, כי חלק בלתי מבוטל של חקירות הרשות לניירות ערך בכל הנוגע לעבירות בניירות ערך, מקורו או ראשיתו בפנייתו של משקיעים מהציבור, בפרסומים בכלי התקשורת או בהליכים משפטיים שננקטים על ידי משקיעים. אין ספק, כי הקושי הנזכר לעיל בחשיפת עבירות של הטעיה בתשקיף, מצמצם במידה ניכרת את האפשרות לנקוט הליכים אזרחיים בגין פרט מטעה בתשקיף על ידי משקיעים מהציבור. עובדה זו עשויה להשליך, כאמור, גם על היקף ההליכים הפליליים בתחום זה.

הפרשות הבולטות, בהן נדונו עבירות של הכללת פרט מטעה בתשקיף או השמטת פרט חשוב מתשקיף, ממחישות את המגוון הרחב של הנושאים אליהם יכולות

57 קדחת ההנפקות של ראשית ושל שלהי שנות ה-90 והפעילות העניפה של שוק ההון בשנים 1990-1994 מחד גיסא ו-1999-2000 מאידך גיסא, הגדילה במידה מסוימת את מספר כתבי האישום בנושא של פרט מטעה בתשקיף. ואולם, עיקר האישומים בנושאי ניירות ערך בשלהי שנות ה-90 ובתחילת שנות ה-2000 עסק במחדלי דיווח שונים וכן בעבירות של שימוש במידע פנים ותרמית בניירות ערך, רק מיעוטם — בעבירות הנוגעות לתשקיף. אין ספק, עם זאת, כי גם בהתחשב בכתבי האישום שהוגשו במהלך שנות ה-90 בעבירות הנוגעות להטעיה בתשקיף, עדיין מדובר על שיעור נמוך יחסית לעומת המספר הגדול של ההנפקות שבוצעו.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

להתייחס עבירות אלו. להלן ייסקרו הנושאים הבולטים אשר נדונו בפסיקת בתי המשפט בישראל.

1.11.2 עבירות בקשר לתמורת ההנפקה בתשקיף

(1) פרשת חברת "כבלים"

פרשת חברת "כבלים" היתה, ללא ספק, אחת ההזדמנויות הראשונות בהן הובאה בפני בית משפט ישראלי סוגיה ששילבה הן את עבירת הכללת פרט מטעה בתשקיף, כאמור בסעיף 16(ב) וסעיף 53(א)(2) לחוק, והן את עבירת השמטת פרט חשוב מתשקיף, כאמור בסעיף 16(א) וסעיף 53(ב)(2) לחוק.

במרכז האישום, אשר הוגש כנגד חברת כבלים וכנגד מנהלה הכללי דאז — משה קליינמן, עמדה הנפקה לציבור של ניירות ערך של החברה בשנת 1989. בהנפקה זו, כך נטען, נכלל הן פרט מטעה והן הושמט ממנו פרט חשוב לשיקולי משקיע סביר. מוקד המחלוקת היה אותו חלק בתשקיף אשר עסק ב"ייעוד ההנפקה".⁵⁸

בכתב האישום נטען, כי אף שהתשקיף קבע כי התמורה מההנפקה מיועדת ל"הון חוזר", הרי שהנאשמים הסתירו מציבור המשקיעים תוכנית, אשר כבר התגבשה אצלם טרם ההנפקה, להשקיע את כספי תמורת ההנפקה. תוכנית זו לא מצאה כל ביטוי בתשקיף.⁵⁹ ימים ספורים לאחר פרסום התשקיף, אכן רכשה "כבלים" מתדיראן, בעסקה מחוץ לבורסה, יחידות מו"פ של חברת אל-אופ, באופן התואם לכאורה אותה תוכנית "סודית" לשימוש בתמורת ההנפקה. הרכישה היתה בשיעור של כ-36% מתמורת ההנפקה.

בית משפט השלום בתל אביב הרשיע את שני הנאשמים, החברה והמנכ"ל, בעבירה של השמטת פרט חשוב מתשקיף, אך זיכה אותם מהעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף. הרשעה זו עמדה במבחן הערעור, כאשר הן ערעור המדינה על הזיכוי והן ערעור הנאשמים על ההרשעה ועל חומרת העונש, נדחו על ידי ערכאת הערעור.⁶⁰

כפני בית המשפט הוצבו באותה פרשה שלוש שאלות מפתח:

האחת, עובדתית — האם התגבשה תוכנית מוגדרת של החברה עוד בטרם פורסם התשקיף?

58 תשקיף ההנפקה קבע כי "תמורת ההנפקה מיועדת להון חוזר. בשלב הנוכחי, אין לחברה שימושים מוגדרים לכספים שיושגו בהנפקה זו. החברה תשקיע את כספי תמורת ההנפקה באמצעים נזילים, לרבות הפקדה ללא בטחונות בתדיראן בע"מ". יצוין, כי חברת כבלים, שמניותיה כבר נסחרו באותה עת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב, היתה אז בשליטת חברת תדיראן בע"מ, שהחזיקה בכ-86% ממניות חברת כבלים.

59 על פי התוכנית, אשר הוצגה בפני הדירקטוריון על ידי מנכ"ל החברה (הנאשם 2) כשלושה שבועות לפני פרסום התשקיף, התכוונה "כבלים" להשקיע את תמורת ההנפקה בשלושה אפיקים: כשליש — בהשקעה בפיקדון בנקאי, כשליש — ברכישת אג"ח מו"פ של חברת אל-אופ, וכשליש — בהפקדה בתדיראן או בהלוואה ללא בטחונות לגופים חיצוניים. ראו פרשת כבלים-שלום, לעיל הערה 2, בעמ' 2.

60 ראו פרשת כבלים-מתוזי, לעיל הערה 5.

השנייה, משפטית, האם אותה תוכנית ופרטיה השונים מהווים "פרט מהותי", שהיה על החברה לגלות לציבור המשקיעים?
 השלישית – האם יצאו הנאשמים ידי חובת הגילוי, עת ציינו בתשקיף באופן כללי, כי החברה תשקיע את תמורת ההנפקה ב"אמצעים נזילים", כהגדרתה?
 על שתי השאלות הראשונות השיב בית המשפט בחיוב, ואילו על השלישית השיב בשלילה, ככל שנגע הדבר לעבירת השמטת פרט חשוב מתשקיף. בית המשפט קיבל את עמדת התביעה, כאשר קבע, כי העובדה שמנכ"ל החברה הביא בפני הדירקטוריון את התוכנית האמורה לשימוש בכספי ההנפקה, מעידה, כי לא היה מדובר ב"רעיון ערטילאי" גרידא, אלא בתוכנית פעולה מגובשת למדי, עוד במועד שקדם להנפקה.⁶¹
 חשוב להדגיש במיוחד את קביעת בית המשפט באשר לשאלת "מהותיות" המידע, קרי, מהותיותה של אותה תוכנית לשימוש בכספי ההנפקה. נפסק באורח חד-משמעי, כי אין ספק שמדובר היה במידע מהותי לשיקוליו של משקיע סביר, אם לרכוש ניירות ערך של החברה בהנפקה המוצעת.⁶²
 נפסק שם –

"די בכך (בכל הנסיבות לעיל – ר' ע') כדי להעמיד הפרופורציות מבחינתו של המשקיע הסביר, וכדי לקבוע כי לגבי דידו, בוודאי קיימת היתה משמעות ממשית לכל תכנית או הצעה שענינן ייעוד סכום כסף נכבד זה, ודרך הקצאתו בין היעדים השונים".⁶³

עוד נפסק שם –

"...לא היה בתיאור שהובא בתשקיף, כדי לתאר, נאמנה, את תוכנית הפעולה של הנאשמת, והתיאור שניתן חסר היה פרט חשוב למשקיע".⁶⁴

61 ראו פרשת כבלים-שלום, לעיל הערה 2, בעמ' 9. יצוין, כי מסקנה זו של בית המשפט נסמכה גם על מסמכים שהוצגו בפניו, ובעיקר תכתובות בין חברי הנהלת החברה, מהן השתמע כי אותה תוכנית אכן נדונה לא אחת בין חברי הנהלת החברה, לרבות סמנכ"ל הכספים שלה. ראו שם, בעמ' 10-12 לפסק הדין.

62 ראו שם, בעמ' 18. בפסק הדין יש דיון נרחב בשאלת המהותיות ובשאלת המבחן הראוי לקביעת מהותיות של מידע. בעניין המהותיות, ראו פרק ג' לספר זה. יצוין, כי תמויות ההנפקה היתה כ-8.5 מיליון ש"ח, בעוד ההון העצמי של החברה באותה עת עמד על סך של כ-26 מיליון ש"ח. זאת ועוד, החברה היתה נושה של חברת האם שלה, תדיראן, בסכום של כ-9 מיליון ש"ח, והכל – ללא בטחונות. ראו פרשת כבלים-שלום, לעיל הערה 2, בעמ' 17. יצוין, כי מצבה של תדיראן היה באותם ימים קשה.

63 ראו שם, בעמ' 18. יצוין בהערה, כי קביעתו של בית המשפט התבססה גם על עדות מומחה מטעם ההגנה דווקא, ד"ר שמחה סדן. ד"ר סדן העיד, כי אילו היו פרטי התוכנית מפורטים בתשקיף, היה הדבר מייקר את מחיר היחידות שהוצעו בתשקיף. בדברים אלו מצא בית המשפט חיוק למסקנה, כי התוכנית כללה פרטים "מהותיים" לשיקולי משקיע סביר. ראו שם, בעמ' 18-19.

64 ראו שם, בעמ' 22.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

הוסיפה וקבעה שם השופטת אופיר-תום (אז בבית משפט השלום):

"חובת הגילוי הנאות מטילה על המנפיק, לגלות בתשקיף, את מהותו של הענין, על פרטיו החשובים, ואין די בתיאורים כלליים ובקביעת קווים עליונים או תחתונים של מסוכנות או של מרכיב מהותי אחר של הפרט הרלבנטי".⁶⁵

באופן דומה קבעה ערכאת הערעור, באותה פרשה כי:

"עיקרו של חוק ניירות ערך הוא הקפדה על גילוי נאות של כל העובדות הרלוונטיות הצריכות להיות בידיעת ציבור המשקיעים הפוטנציאליים. מטרת הגילוי... היא להביא לאיזון אינטרסים, כאשר מחד, עומד הצורך להגן על ציבור המשקיעים הפוטנציאלי ולהביא לידיעתו פרטים חשובים בעת הוצאת התשקיף, ומאידך, הרצון לשמור גם על האינטרסים הכלכליים של החברה המנפיקה".⁶⁶

בית המשפט המחוזי אימץ במלואה את הכרעת בית משפט השלום וגם את כל נימוקיו לאותה הכרעה. כך, למשל, דחתה ערכאת הערעור את טענת ההגנה, כאילו הפרט שהושמט מהתשקיף היה "זניח לחלוטין". סיכם בית המשפט המחוזי בפרשת כבלים, וקבע:

"עיון בתמונה הכוללת תוך שימת לב לפרטים החסרים, מביא למסקנה כי לו היה המשקיע הסביר יודע את הפרטים החסרים, היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה אמור היה לקבל החלטות בקשר להשקעה בניירות ערך בחברה".⁶⁷

ובהמשך נקבע — "בשום פנים אין לומר שמדובר כאן בפרטים קטנים חסרי חשיבות, שאין להם השלכות על קבלת ההחלטות".⁶⁸

באשר לעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, פסק בית משפט השלום, כי לא הוכחה כל כוונה של החברה להטעות משקיע סביר.⁶⁹ מסקנה זו נסמכה, בין היתר, גם על כך שלחברה לא היה כל מניע הגיוני להטעות משקיע סביר. עוד נקבע, כי התיאור אשר נכלל בתשקיף, כאמור לעיל, לא חרג "חריגה מהותית מן התוכנית בפועל כפי שזו הוצגה בפני הדירקטוריון". העדר יסוד ההטעה הוסבר שם גם בכך שהתיאור שנכלל בתשקיף (השקעה ב"אמצעים נזילים") לא היה מטעה או בלתי נכון. זאת, משום שנקבע, כי גם התוכנית שלא נחשפה בפני הציבור, גם היא היתה, למעשה, תוכנית

65 ראו שם, שם.

66 ראו פרשת כבלים-מחוזי, לעיל הערה 5, בעמ' 9.

67 ראו שם, בעמ' 15-16.

68 ראו שם, שם.

69 ראו פרשת כבלים-שלום, לעיל הערה 2, בעמ' 22-23.

שייעודה השקעה ב"אמצעים נזילים".⁷⁰ משכך הדבר, נפסק, כי לא היתה הטעיה של ממש, אף אם אין ספק שהושמט מהתשקיף "פרט חשוב לשיקולי משקיע סביר".⁷¹

נדמה, כי הנמקת שתי הערכאות שדנו בפרשת כבלים מעוררת קושי, ככל שנוגע הדבר לזיכוי בעבירת הכללת פרט מטעה בתשקיף.

ראשית, אין חולק, כי המידע שהושמט היה אכן מהותי לידיעת משקיע סביר, כפי שאכן פסקו שתי הערכאות שדנו בעניין. אם כך הדבר, ברור, כי מתקיים התנאי הנדרש בפסיקת בתי המשפט לשם הרשעה בעבירה על פי סעיף 16(ב) לחוק, קרי — כי המידע יהיה לא רק "חשוב" (כנדרש בעבירה של השמטת פרט מתשקיף), אלא שיהא "מהותי".

שנית, כלל לא ברור כיצד מתיישבת קביעת בית משפט השלום בפרשת כבלים, ולפיה — "...לא היה בתיאור שהובא בתשקיף, כדי לתאר, נאמנה, את תוכנית הפעולה של הנאשמת, והתיאור שניתן חסר היה פרט חשוב למשקיע",⁷² עם קביעת בית המשפט המחוזי באותה פרשה, קביעה שנועדה דווקא לתמוך בהכרעת הערכאה הנמוכה ולפיה —

"לא ניתן היה לקבוע באופן חד משמעי כי הצהרת המשיבים (הנאשמים — ר' ע') שישקיעו את כספי התמורה בנכסים נזילים — הינה הצהרה מטעה".⁷³

לא ברור כיצד ניתן לומר באותה נשימה, כפי שקבעו שתי הערכאות, כי אותה הצהרה שנכללה בתשקיף — "אינה מתארת נאמנה את תוכנית הפעולה", ובה בעת — "איננה הצהרה מטעה" (ומבלי שנקבע שאותה תוכנית אינה מהותית לשיקולי משקיע סביר). שכן, אם אין ספק שמדובר במידע מהותי, לא ברור כיצד השמטתו אינה מהווה "השמטת פרט מטעה".

שלישית, שתי הערכאות כאחת פסקו, כי בעוד שבתשקיף הצהירו הנאשמים כי אין להם כל תוכנית פעולה מוגדרת לשימוש בכספי תמורת ההנפקה, הרי שלמקרא פסקי הדין מתחוור שדווקא היתה להם תוכנית מוגדרת היטב לכך. ואם זו אינה הטעיה לשמה, לא ברור למה תיחשב הטעיית ציבור המשקיעים.

מפלטם היחיד של הנאשמים בפרשת כבלים, מהרשעה בעבירת הכללת פרט

70 בפסק הדין עסק בית המשפט בשאלה אם אכן אותן יחידות מו"פ, שרכשה החברה מהחברה-האם שלה, תדיראן, הינן בגדר "אמצעים נזילים". נושא זה אינו נקי מספיקות, כפי שגם סבר בית המשפט, שכן מימוש יחידות כאלו אינו יכול להיעשות באותה קלות ובאותה זמינות בהן ניתן לממש — לשם השוואה — מניות או ניירות ערך המירים, הנסחרים בבורסה. זאת ועוד, מימוש יחידות מו"פ אלו כרוך, לעתים, בירידת מחיר לא-מבוטלת. עם זאת, לא ניתן להגדיר יחידות מו"פ כאלה כאמצעי לא-נזיל, ולכן נפסק בפרשת כבלים, כי לא היתה הטעיה בתיאור שנכלל בתשקיף. ראו שם, בעמ' 24.

71 ראו שם, בעמ' 21-24.

72 ראו שם, בעמ' 22.

73 ראו פרשת כבלים-מחוזי, לעיל הערה 5, בעמ' 24.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

מטעה בתשקיף, יכול להיות העדר כוונה מיוחדת. לעניין זה ייאמר, כי מהנמקת שתי הערכאות עולה, כי הן לא ראו ביסוד הנפשי את הסיבה היחידה המצדיקה זיכוי, עובדה המעוררת קושי, כאמור. עוד ייאמר, כי גם הקביעה של העדר כוונה מיוחדת הינה בעייתית בנסיבות העניין, בהן אנשים בעלי הבנה וניסיון כותבים בתשקיף עובדה אשר אינה נכונה על פניה, בעוד הם – ברמה גבוהה מאוד של סבירות או ודאות – היו מודעים היטב לכך.

פרשת כבלים מדגישה היטב את הדרישה החסרה בדין הישראלי לעניין פירוט מלא, מדויק ומחייב באשר לשימוש המתוכנן ביעדי תמורת ההנפקה.

המצב בו תאגיד־מנפיק אינו מחויב באמת להגדיר מראש, קרי – בטרם ההנפקה, את יעדי השימוש שלו בתרמית ההנפקה, הינו מצב בלתי נסבל ובלתי סביר. לא ייתכן שתאגיד מנפיק אינו יודע לאילו תכליות ושימושים מיועדים מיליוני השקלים המגויסים על ידו. ואם כך הדבר, אין זה סביר שהמשקיע הסביר לא יידע על כך מראש, על מנת שיוכל להביע דעתו גם על סבירות תוכנית התאגיד בנושא זה. הבעת דעה זו תיעשה, כמובן, בין באמצעות רכישת המניות המוצעות בהנפקה ובין בהימנעות מרכישה כזו.

ייאמר אחרת, אם לדירקטוריון החברה אין תוכנית מוגדרת לשימוש בתמורת ההנפקה, ייתכן שאין להתיר לו לגייס כספים מהציבור.

ראוי ורצוי כי הדין בישראל יתוקן בעניין זה, באופן שיחייב את התאגיד להתחייב ליעדים מסוימים ומוגדרים של שימוש בתמורת ההנפקה. הדבר יכול להיעשות במתן פירוט של סכומים או של אחוזים מתוך התמורה. יתר על כן, מוצע כאן לאסור בחקיקה ניסוחים כלליים ומעורפלים בעניין ייעוד תמורת ההנפקה, כמקובל כיום, ובמקרה בו אין לדירקטוריון כל תוכנית באשר לשימוש בתמורת ההנפקה, עליו לציין זאת במפורש ובאורח ברור בתשקיף. מוצע גם לקבוע, במקביל, כי אם לא יעמוד התאגיד ביעדים שהוגדרו בתשקיף, יהווה הדבר הפרת התחייבות תשקיפית, על כל הנובע מכך. מנגד, על מנת להותיר לתאגיד גמישות מסוימת, ניתן לקבוע, כי הוא יהיה רשאי לסטות מהאמור בתשקיף בנושא זה, רק בתנאי ששינוי כזה יאושר בדרך בה מאושרת עסקה חריגה עם בעל שליטה, קרי – אישור משולש על ידי ועדת הביקורת בחברה, על ידי הדירקטוריון ועל ידי האסיפה הכללית (ברוב מיוחד, כאשר לפחות שליש מהתומכים אינם בעלי עניין אישי).

(2) פרשת בינקין, זוהר ואלשיך

לדין בפרשה זו, שעסקה הן בנושא ייעוד תמורת ההנפקה והן בעסקאות עם בעלי עניין, ראו בסעיף 1.11.5 לפרק זה להלן.

1.11.3 נושאים הקשורים לפעילות החברה

1.11.3.1 נושאים הקשורים לרווחיות החברה או למכירותיה

(1) פרשת שלדות

בפרשה זו הואשמה חברת שלדות, ביחד עם מנהלה ויו"ר מועצת המנהלים שלה – אריה פרידנזון, בשלושה אישומים, ביניהם – הכללת פרט מטעה בתשקיף. התשקיף בו עסקינן פורסם על-ידי חברת שלדות בחודש אוגוסט 1990, והפרט המטעה בו היה הצהרת החברה בתשקיף, ולפיה הירידה שנרשמה במחזור המכירות של החברה נבעה מ"תקלה", כהגדרתה, של ספק מתכת של החברה וכן מהליך משפטי שננקט על ידי החברה כנגד אותו ספק.⁷⁴

בית משפט השלום קבע, כי בהצהרות האמורות, שנכללו בתשקיף של חברת שלדות, לא היה כל אמת וכי לחברה ולמנהלה היה ידוע היטב כי הירידה במכירות לא נבעה מביטול אותה הזמנה מהספק של החברה, כנטען בתשקיף, ואף לא נגרמה מאיחור באספקת חומרי הגלם לחברה. בית המשפט אימץ את עמדת התביעה במלואה וקבע, כי כלל לא היתה כל הזמנה כזו, שכן הוכח בפניו כי לא נחתמה העסקה עם אותו ספק. מסקנתו הנחרצת של בית המשפט היתה, כי האמור בתשקיף היווה פרסום של "פרט מטעה".⁷⁵ ערעורי המדינה והנאשמים שהוגשו על פסק הדין, נדחו על ידי בית המשפט המחוזי בתל אביב, שאימץ את כל קביעותיה של הערכאה הראשונה.⁷⁶

(2) פרשת אפאר

פרשת החברה הבורסאית (דאז) "אפאר", הניבה שורה של כתבי אישום והרשעות, כאשר הנאשמים המרכזיים היו בעלי השליטה בחברה, בני הזוג – אפרים וברוריה להב.⁷⁷

74 ראו פרשת שלדות-שלום, לעיל הערה 12, בעמ' 27. פרט נוסף, שלגביו נטענה הטעיה, היה הצהרת החברה שנגעה לתביעה שהוגשה כנגד החברה על ידי הספק שלה, ותביעה שכנגד שהוגשה על ידה כנגדו. עניינן של תביעות אלו היה – לטענת החברה – באיחורים באספקת הפלדה, שגרמו לחברה לבטל את ההזמנות.

75 ראו שם, 32.

76 ראו פרשת שלדות-מחוזי, לעיל הערה 48.

77 ראו ת"פ (ת"א) 4198/96 מדינת ישראל נ' אפאר (טבריה) בע"מ (להלן: "פרשת אפאר-שלום") (לא פורסם), דינים שלום, כרך יז, 635. בפרשה זו הורשעו בני הזוג להב. בנוסף, הורשע גם מנהל החשבונות הראשי של החברה, חואן (יוחנן) שטימברג, בת"פ (ת"א) 11606/97 מדינת ישראל נ' שטימברג (לא פורסם), דינים שלום, כרך יז, 629. כן הורשע דירקטור בחברה ויועץ עסקי שלה – ברוך אוצ'ניק, בת"פ (ת"א) 4198/96 מדינת ישראל נ' אוצ'ניק (לא פורסם), דינים שלום, כרך יז, 599. ראוי להעיר, כי מנהל החשבונות הורשע על פי הודאתו ונגזר עליו עונש מאסר מותנה וקנס כספי נמוך. לעומת זאת, על אוצ'ניק, הוטל עונש מאסר בפועל של 14 חודש וקנס כספי בסך 150,000 ש"ח. זאת, משום שהוא כיהן כדירקטור בחברה והיה מעורב מאוד בפעילותה, ובמיוחד – בהכנת הדו"חות הכספיים טרם שהועברו לרואה החשבון החיצוני-המבקר של החברה (שגם הוא היה קורבן, כך נפסק, למעשי התרמית של בני הזוג להב ושל אוצ'ניק).

אפרים להב שימש כמנכ"ל וכיו"ר הדירקטוריון של חברת אפאר, וכן היה בעל המניות העיקרי בה. רעייתו שימשה בחברה כסמנכ"ל, כדירקטור וגם כמזכיר החברה. שניהם הורשעו בכך שזייפו את הדו"חות הכספיים של החברה והציגו בהם רווחים והכנסות בגין מכירות בחו"ל, שלא היו ולא נבראו. הנתונים הכוזבים איפשרו לחברה לקבל אשראי גדול מהבנקים למימון פעילותה, איפשרו את יציאתה להנפקה בבורסה ושכנעו את ציבור המשקיעים לרכוש את מניותיה.⁷⁸ בית משפט השלום, אשר הרשיע את הנאשמים, קבע כי "מדובר על זיוף ומירמה בהיקף גדול, על פני תקופה ארוכה, המכוון כנגד גורמים ואנשים לא מעטים, ואשר בוצע מתוך תכנון ותחכום רב".⁷⁹ בני הזוג להב הורשעו על פי הודאתם בשורה של עבירות, ביניהן – פרט מטעה בתשקיף.⁸⁰

1.11.4 נושאים הקשורים לשותפות החברה עם גורם אחר ולמדיניות החברה ברכישת ניירות ערך

(1) פרשת אמנונים

בפרשה זו הועמדו לדין, בשנת 1987, חברת אמנונים ושלושת מנהליה, בני הזוג – אמנון וסוניה בן יהודה וכן אמנון וינברג. שני האחרונים אף היו מנכ"לים משותפים של החברה. כתב האישום נסב על תשקיף, שאותו פרסמה החברה בחודש מאי 1983. בתשקיף זה נכללו פרטים מטעים, שכן החברה לא גילתה לציבור המשקיעים כי שותפות שהיא הקימה עם גורם אחר, ואשר היוותה מקור מרכזי להכנסות החברה, חדלה מלהתקיים מספר חודשים לפני מועד ההנפקה.

שתי ערכאות, אשר דנו בפרשה זו, דחו מכל וכל את טענות הנאשמים וקבעו, כי לא רק שהמידע אודות הפסקת פעילות השותפות היה מידע מהותי, ללא ספק, לעסקי החברה המנפיקה, אלא גם, שהתיאור בתשקיף בדבר קיומה של השותפות האמורה, ובמיוחד – של המשך פעילותה, כביכול, הינו תיאור מטעה של מצב העניינים.⁸¹ בית המשפט המחוזי דחה בפרשה זו את הסברי הנאשמים, כאילו השותפות המשיכה להתקיים אף שלא פעלה למעשה וכי ניתן היה "להחיות" את השותפות

78 יצוין, כי המירמה והזיוף לא הוגבלו, כמובן, רק לדו"חות הכספיים, אלא גם לכל הנהלת החשבונות של החברה וכן כללו זיוף רשימוני ייצוא ונתוני המכירות בחו"ל. ההנפקה בוצעה בשנת 1992, בה גייסה החברה כ-10 מיליון ש"ח, ובשנת 1994 גייסה החברה כ-15 מיליון ש"ח נוספים, כתוצאה ממימוש כתבי אופציה שהנפיקה.

79 ראו פרשת אפאר-שלום, לעיל הערה 77, בעמ' 9, וכן ראו שם בעמ' 11.

80 בין העבירות שהורשעו בהן היו זיוף בנסיבות מחמירות, מירמה בנסיבות מחמירות, קבלת דבר במרמה, עבירות על פי חוק המע"מ, תרמית בניירות ערך ופרט מטעה בתשקיף. יצוין, כי נגזרו עליהם, במסגרת עסקת טיעון, שנתיים מאסר בפועל. על אפרים להב הוטל גם קנס בסך 500,000 ש"ח.

81 ראו פרשת אמנונים-שלום, לעיל הערה 31, וכן ראו פרשת אמנונים-מחוזי, לעיל הערה 6, בעמ' 29. הנאשמים הועמדו לדין גם בגין עבירת תרמית בניירות ערך, אך זוכו ממנה על ידי בית משפט השלום, זיכוי שהמדינה לא ערערה עליו.

דיני ניירות ערך

באופן מיידני, אילו היתה מתקבלת עבודה מתאימה. טענות אלו נדחו גם בערכאת הערעור, בנימוק הבא:

"למשקיע הסביר אין ענין בקיומו הערטילאי-פורמאלי של אותו גוף. שותפות שאינה מקיימת כל פעילות עסקית במשך מספר חודשים תיחשב עבור משקיע סביר לגוף מת, אפילו שמבחינה משפטית אותו גוף לא פורק עדיין..."⁸².

(2) פרשת טמפו – לוינהר

במוקד פרשה זו עמדו עבירות של תרמית בניירות ערך, על פי סעיף 54 לחוק, בעוד שהעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף לא היתה, באותו מקרה, אלא ספיח ותו לא.⁸³

נסיבות המקרה, הנוגעות לעבירה על פי סעיף 16 וסעיף 53 לחוק, הן – בקליפת אגוז – כדלקמן:

חברת טמפו החליטה בשנת 1991 לצאת בהנפקה לציבור של ניירות ערך שלה. שלא בידיעת הציבור והרשויות, ניהלה החברה מסע מתוכנן, מאורגן ומתוזמן היטב, של רכישות ניירות ערך של טמפו עצמה בחודשים שקדמו להנפקה.⁸⁴ הנאשמים, חברת טמפו, חברה-בת פרטית של טמפו ומנהל הכספים שלה, יהושע לוינהר, הורשעו כולם כאחד בעבירות התרמית ובעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף. זאת, מאחר שמדיניות הרכישות המאורגנת של התאגיד (שהציע ניירות ערך שלו לציבור) הוסתרה מציבור המשקיעים ולא נזכרה כלל בתשקיף ההנפקה. אשר על כן נפסק, כי התשקיף כלל פרט מטעה.⁸⁵

82 ראו פרשת אמנונים-מחוזי, לעיל הערה 6, בעמ' 13. יצוין, עם זאת, כי ערכאת הערעור הקלה בעונשם של הנאשמים בפרשה ובמקום עונש מאסר (של 6 חודשים), שירוצה בעבודות שירות, הטיל בית המשפט המחוזי על שניים מהנאשמים עונש מאסר מותנה בלבד, ואילו ביחס לנאשם השלישי בוטל גם עונש המאסר המותנה. ערעור המדינה לבית המשפט העליון, בגין ההקלה בעונשים, נדחה: ראו רע"פ 4927/92 מדינת ישראל נ' אמנון בן יהודה (לא פורסם), דינים עליון, כרך נח, 910.

83 להרחבה בעניין פסק דין מנחה זה, ראו פרק י' הדן בעבירת התרמית בניירות ערך.

84 היקף הרכישות היה גדול בכל קנה מידה – כ-3.5 מיליון ש"ח, באמצעותם נרכשו לא פחות מ-40% מכלל אחזקות הציבור במניות טמפו. מטרת הרכישות היתה לתמוך במניות טמפו שנסחרו בבורסה ולמנוע את ירידת שערי המניה. בדרך זו התכוונו החברה ובעלי השליטה להפוך את ההנפקה לאטרקטיבית במיוחד.

85 ראו פרשת טמפו-שלום, לעיל הערה 5, בעמ' 58–59. ההרשעה אושרה גם בערכאת הערעור – בית המשפט המחוזי בתל אביב. ראו ע"פ (ת"א) 1805/95 טמפו תעשיות בירה בע"מ נ' מדינת ישראל (לא פורסם), דינים-מחוזי, כרך כו (6), 957. יצוין, כי הפרשה האמורה הובילה גם להגשת תובענה ייצוגית כנגד החברה והנהלתה. ראו ת"א (י"ם) 574/93 וינבלט נ' בורנשטיין בע"מ ואח' (לא פורסם), דינים-מחוזי, כרך לג(1), 204. התובענה לא אושרה על ידי בית המשפט המחוזי, וערעור המבקש נדחה על ידי בית המשפט העליון. ראו רע"א 378/96 וינבלט נ' בורנשטיין בע"מ, פ"ד נד(3) 247.

1.11.5 קשרי החברה ועסקאות עם בעלי העניין בה

(1) פרשת בינקין, זוהר ואלשייך

פרשה זו הינה נספח של פרשת קונסורטיום החזקות בע"מ,⁸⁶ שהנפיקה בשנת 1987 ניירות ערך שלה לציבור הרחב. בעקבות הנפקה זו הועמדה גם חברת קונסורטיום החזקות בע"מ לדין פלילי.

לאחר שהורשעה החברה, הוגש כתב אישום גם כנגד שלושה ממנהליה הבכירים, בינקין, אלשייך וזוהר.⁸⁷ אלה הואשמו, בין היתר, גם בעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף, שממנה זוכו כולם.⁸⁸ האישום בדבר הכללת פרט מטעה בתשקיף התייחס לכך שבתשקיף החברה לא נכללו פרטים בדבר חובות החברה לבעלי העניין בה (הנאשמים). יתרה מכך – הוצהר בתשקיף, כי אין כל חובות לבעלי עניין.⁸⁹

עוד טענה התביעה, כי בעוד שבתשקיף הוצהר כי אין כל ייעוד ספציפי המיועד לתמורת ההנפקה, הרי שבפועל היתה לנאשמים תוכנית ברורה לשימוש בכספי ההנפקה, כאשר עיקרם מיועד לתשלום לנאשמים עצמם. זאת ועוד, הנאשמים – כך נטען בכתב האישום – נמנעו מלציין בתשקיף החברה, כי לא פחות מ-54% מתמורת ההנפקה מיועדים לשם תשלום להם עצמם. נטען גם, כי לא נעשתה בתשקיף הבחנה כנדרש בין הסכומים שקיבלו הנאשמים לפני ההנפקה לבין הסכומים או טובות ההנאה שהיו אמורים לקבל לאחר ההנפקה.

בית המשפט המחוזי בחיפה (מפי השופט ח' פיזם) החליט לזכות את הנאשמים מהאישום של הכללת פרט מטעה בתשקיף והשמטת פרט חשוב מתשקיף, וזאת ממספר טעמים:

האחד – לא היה לנאשמים כל מניע של ממש להטעות את ציבור המשקיעים ולכלול בתשקיף פרטים מטעים, שכן הסכומים, שנגבו על ידם מתוך כספי ההנפקה, לא היו גבוהים במיוחד.⁹⁰

השני – אף אם לא כלל התשקיף את כל הפרטים הרלוונטיים, הוא כלל בכל זאת פירוט ביחס לעיקרי האינטרסים של בעלי העניין הנאשמים.

השלישי – הנוסח הסופי של התשקיף אושר על ידי הרשות לניירות ערך.

הרביעי – החובות לבעלי העניין פורטו בכל זאת, לדעת בית המשפט, במקומות

86 ראו ת"פ (ת"א) 267/91 מדינת ישראל נ' קונסורטיום החזקות בע"מ (לא פורסם), דינים מחוזי, כרך לב(8), 75.

87 ראו פרשת בינקין-מחוזי, לעיל הערה 30. נאשם 1, דני בינקין, היה מנכ"ל משותף ודירקטור; נאשם 2, עו"ד אלי זוהר, היה דירקטור ויועץ משפטי של החברה ונאשם 3, יוסי אלשייך, היה יו"ר הדירקטוריון.

88 ראו פרשת בינקין-מחוזי, לעיל הערה 30. יצוין בהערה, כי נאשם 1, בינקין, הורשע בעבירה של קבלת דבר במירמה וברישום כוזב במסמכי תאגיד. שני הנאשמים האחרים – זוהר ואלשייך, זוכו מכל ההאשמות אשר יוחסו להם.

89 לחברה היה חוב של כ-190,000 ש"ח למשרד עוה"ד זליגמן ושות', בראשו עמד עו"ד א' זוהר, נאשם 2. כמו כן היה לחברה חוב של כ-36,000 ש"ח לנאשם 3, אלשייך.

90 ראו פרשת בינקין-מחוזי, לעיל הערה 30, בעמ' 18-19.

שונים בתשקיף, אף אם לא באותו מקום בו פירט התשקיף את ייעוד ההנפקה ואף אם במקום אחר צוין במפורש כי אין כל חוב של החברה לבעלי העניין בה.

פסק הדין האמור מעורר קשיים וסימני שאלה מרובים. הוא מגלם, במידה מסוימת, גישה סלחנית (וחריגה, יש לומר), כלפי נאשמים בעבירות בתחום ניירות ערך. ראשית ייאמר, כי העובדה, שבמקום מסוים בתשקיף ננקב נתון כספי נכון, אינה מטרת בהכרח טעות, השמטה או הטעיה, שנכללו במקום אחר באותו תשקיף. אם נכלל בתשקיף נתון שגוי או מטעה, די בכך כדי להקים את היסוד העובדתי הנדרש להרשעה בעבירה על פי סעיף 16 לחוק. זאת, גם אם במקום אחר בתשקיף לא חזרו כותבי התשקיף על הטעות האמורה. הנימוק לכך הוא, שאין לצפות ממשיקיע סביר, המעדיין בתשקיף, כי יבצע מלאכת בילוש וינסה להתחקות אחר כל הסעיפים והפרקים בהם מופיע או נזכר נושא מסוים בתשקיף. מנגד, ניתן לומר, כי אם נתון הושמט (אולי מפאת שגגה גרידא) במקום מסוים בתשקיף, אך ממילא נזכר הוא במקום אחר בתשקיף, הרי שמעיד הדבר, כי לא היתה כל כוונה להטעות משקיע סביר. שנית, וחשוב יותר, העבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף אינה מחייבת הוכחת קיומו של מניע מיוחד, ועל כן הנמקה זו של בית המשפט המחוזי בחיפה אינה יכולה לעמוד.

שלישית, גם התבססותו של בית המשפט המחוזי על אישור הרשות לניירות ערך לתשקיף, הינה הנמקה בעייתית. ככלות הכל, כל תשקיף המתפרסם בישראל זוכה לאישורה כדין של הרשות לניירות ערך. וזו, אכן, בודקת את התשקיפים בטרם מתן אישורה.

ואולם אם היתה מתקבלת הנמקת בית המשפט המחוזי בפרשת בינקין, בכל הפרשות בנושא זה, כלל לא ניתן היה להעמיד לדין בעבירה של הכללת פרט מטעה או השמטת פרט חשוב מתשקיף.⁹¹

הרשות לניירות ערך בודקת את התשקיף לאור המידע שנמסר לה ואין היא, כמובן, עורכת תחקירים ובדיקות עצמאיות משל עצמה. משכך הדבר ברור, כי העובדה שהרשות לא גילתה קיומה של הטעיה כלשהי בתשקיף, אינה אומרת כי כזו אינה קיימת שם. אכן, כפי שציין בית המשפט המחוזי עצמו בפרשת בינקין —

”ייאמר מיד שאני מסכים כי עצם העובדה שהתשקיף עבר 'ביקורת' של הרשות לניירות ערך, איננו מעניקה חסינות לנאשמים, אם באופן פרסומו ישנה עבירה.”⁹²

ואולם, בית המשפט — על אף דברים אלו — בחר דווקא בהיבט האחר של אישור הרשות לניירות ערך, היבט ממנו משתמע מעין “הכשר” לנאשמים באותה פרשה:

91 לגישה שונה בתכלית בעניין זה, מזו של בית המשפט בפרשת בינקין, ראו דו”ח בייסקי, לעיל הערה 8, שם בעמ' 107. כן ראו פרשת אמנונים-מחוזי, לעיל הערה 6, בעמ' 24-25.

92 ראו פרשת בינקין-מחוזי, לעיל הערה 30, בעמ' 21.

"ביחד עם זאת, כשאין מדובר בהעלמת פרטים מרכזיים ומהותיים, או בסילופם בתשקיף, עצם אישור התשקיף על ידי הרשות לניירות ערך, מראה שלפחות לדעתה, משקיע סביר מקבל מתשקיף זה אינפורמציה מספקת ואמינה על מצבה הכלכלי והעסקי של החברה והאינטרסים של בעלי העניין".⁹³

ובמקום אחר נאמר על ידי בית המשפט —

"בסופו של דבר, הרי אין חולק על כך שהנוסח הסופי, כמתואר לעיל, אושר על ידי הרשות לניירות ערך. חזקה עליה שלו היתה רואה בכך פרט מטעה, היתה מעירה על כך או מונעת את הניסוח הנ"ל, כפי שהוא, או מתקנת אותו".⁹⁴

משתמע, אם כך, מפסיקת בית המשפט, כי אישור הרשות לניירות ערך היווה מעין "תעודת כשרות" לאמור בתשקיף, גם אם היה זה בגדר הטעיה או קרוב לכך. ואולם, אין דעה זו משקפת את ההלכה ואין לה תימוכין בפסק דין אחר של בית משפט בישראל. נהפוך הוא.

בהקשר זה לא למותר להפנות לדו"ח ועדת בייסקי, אשר ראתה נושא זה באור שונה לחלוטין מבית המשפט בפרשת בינקין, וקבעה באופן חד-משמעי כי:

"הטענה שמי שקיים חובתו כלפי הרשות (הרשות לניירות ערך — ר' ע'), וכן מילא אחר דרישותיה מכוח סעיף 17, יצא ידי חובת הגילוי, אינה מקובלת עלינו".⁹⁵

ייאמר עוד, כי אילו סבר בית המשפט שמדובר בפרט שאינו מהותי או שאינו חשוב, על פי העניין, ניתן היה לראות בכך הסבר למסקנה הסופית שהובילה לזיכוי הנאשמים. ואולם, כזאת לא נקבע בפסק הדין ונעדר ממנו כל דיון בשאלת מהותיות המידע.

(2) פרשת רובינשטיין

בשנת 1984 הנפיקה חברת הבנייה רובינשטיין ניירות ערך שלה לציבור. הנפקה זו גררה עימה כתב אישום כנגד שורה ארוכה של נאשמים, ביניהם החברה הבורסאית עצמה, מנהליה ובעלי השליטה בה — בני משפחת רובינשטיין, וכן חתמים שהיו קשורים לאותה הנפקה.⁹⁶

התביעה ייחסה באותו מקרה לנאשמים, כי קשרו קשר לרכוש את כל, או את מרבית, ניירות הערך שהוצעו על ידי החברה, וזאת במטרה להשתלט על החברה הבורסאית.

93 ראו שם, שם.

94 ראו שם, בעמ' 20.

95 ראו דו"ח ועדת בייסקי, לעיל הערה 8, בעמ' 107.

96 חתם ההנפקה היה חברת לאומי ושות' אך זו זוכתה מכל אשמה. ראו פרשת רובינשטיין-מחוזי, לעיל הערה 33. גם בית המשפט העליון אישר את הזיכוי ודחה את ערעור המדינה על הזיכוי. ראו ע"פ 5734/91 מדינת ישראל נ' לאומי ושות' בנק להשקעות בע"מ (להלן: "פרשת רובינשטיין-עליון"), פ"ד מט(2) 4.

על פי כתב האישום, הוסכם בין חברת רובינשטיין, בני משפחת רובינשטיין לבין חתם ההנפקה — לאומי ושות', כי בני משפחת רובינשטיין ירכשו את רוב, או אף את כל, המניות שהוצעו לציבור על ידי החברה במסגרת ההנפקה, וזאת במקרה שהציבור לא ייענה להצעה.

יש להעיר, כי אותה תקופה (שנת 1984) היתה תקופת שפל בבורסה לניירות ערך בתל אביב, והציבור הדיר את רגליו הן מהמסחר בניירות ערך והן מהנפקות. לאור זאת, סירב לאומי ושות' להיות החתם בהנפקה ועל כן הסכימו בני משפחת רובינשטיין להתחייב בפני החתם, כי אם הציבור לא ירכוש את ניירות הערך המוצעים, הם עצמם ירכשו אותם. משמעות התחייבות זו היתה כי, למעשה, החתם כלל לא פעל ותפקד כחתם, ונוכחותו היתה פיקטיבית לחלוטין.

בית המשפט המחוזי בתל אביב, מפי השופט א' סטרשנוב, קבע, כי אין ספק שהתשקיף חייב היה לכלול התייחסות לכך שבעלי העניין בחברה, בני משפחת רובינשטיין, התכוונו לרכוש ניירות ערך בהנפקה.⁹⁷ כזאת לא נעשה על ידי הנאשמים, אשר הסתירו כליל מדיעת הציבור את התוכנית שנרקמה על ידם לרכישת ניירות ערך, בהיקף ענק, בהנפקה האמורה.

לאור זאת הורשעה החברה והורשע מנהלה, אברהם רובינשטיין, בעבירה בדבר פרט מטעה בתשקיף ובקבלת דבר במירמה בנסיבות מחמירות.⁹⁸ מדובר בהשמטת מידע מהותי ביותר בעבור ציבור המשקיעים, השוקל רכישת ניירות ערך בהנפקה, כמו גם הפרה בוטה של ההצהרה התשקיפית המקובלת, לפיה אין הסדרים לרכישת ניירות ערך שלא פורטו בתשקיף. זאת ועוד, תוכניתם של הנאשמים סתרה את הצהרתם המפורשת בתשקיף, לפיה הם לא יזמינו ניירות-ערך בהנפקה.

החלק המעניין בשני פסקי הדין שניתנו בפרשה זו הוא זה המתייחס לחלקו של החתם בהנפקה. בית המשפט המחוזי מצא לזכות את החתם מכל אשמה, ובית המשפט העליון אישר את הזיכוי ודחה את ערעור המדינה.

מהחלטת בית המשפט המחוזי עולה, כי העדר ראיות הוא שאיפשר את זיכוי החתם, שכן לא הוכח כי החתם היה בסוד ה"מזימה" וכי ידע על תוכניתם של בני משפחת רובינשטיין. אף אם כך הדבר, נדמה מקריאת פסקי הדין, כי החתם ידע, או לכל הפחות — יכול היה לדעת אילולא עצם את עיניו, באשר לתוכנית בני משפחת רובינשטיין לרכוש את ניירות הערך המוצעים. ממילא קשה להבין כיצד החתם לא ידע, אם אין מחלוקת כי תחילה הוא סירב לשמש כחתם להנפקה וניאות לכך לבסוף.

97 ראו פרשת רובינשטיין-מחוזי, לעיל הערה 33, בעמ' 113. יתרה מזאת, בית המשפט אימץ את עמדת התביעה והעיר, כי ייתכן שהיה נדרש גילוי מיוחד, על כריכת התשקיף, של העובדה האמורה.

98 כל הערעורים על פסק דינו של בית המשפט המחוזי בתל אביב (השופט א' סטרשנוב) נדחו, למעט זיכוי של יואב רובינשטיין מהרשעתו. גם ערעור המדינה על זיכוי החתם, לאומי ושות', כאמור, נדחה על ידי בית המשפט העליון. ראו פרשת רובינשטיין-עליון, לעיל הערה 96. לדיון בפסק דין זה בהקשר של האישומים כנגד החתם, ראו בפרק ו' לספר זה.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

זאת, כאשר עולה מפסקי הדין בפרשה זו, שבני משפחת רובינשטיין הסכימו ל"בטח" את החתם ולרכוש את ניירות הערך שהציבור לא ירכוש. כך – למעשה – תפקדו בני משפחת רובינשטיין כחתם-בפועל, בעוד רישומו של חתם ההנפקה, חברת לאומי ושות', היה חסר משמעות, שלא לומר – פיקטיבי.

(3) פרשת שלמה איזנברג

פרשת איזנברג, שפסק הדין בה ניתן על ידי בית משפט השלום בתל אביב (השופטת משל-שוהם) בחודש ספטמבר 2003, זימנה דיון הן בעבירה של פרט מטעה בתשקיף והן בעבירות דיווח וגילוי.⁹⁹

כשל חשיבות הפרטים העובדתיים להבנת האישומים בפרשה זו, מן הראוי לפרטם בתמצית:

הנאשמים בפרשה היו שלמה איזנברג, איש עסקים מוכר ובעל מוניטין בישראל (שהיה יו"ר הדירקטוריון של שתי חברות בורסאיות הקשורות לאירועים מושא האישומים – ערד השקעות ופיתוח תעה בע"מ וישרס חברה להשקעות בע"מ); הרי ספיר, מנהל תיקי השקעות ודירקטור בערד ובישרס; בנימין יסלזון, איש עסקים, וכן חברת ערד עצמה. ביסוד האישומים עמדה עסקה להחלפת מניות, במסגרתה היתה אמורה קבוצת בעלי השליטה בישרס שכללה את איזנברג, גזונדהייט ושפיצר (שכונתה קבוצת אג"ש) למכור את דבוקת השליטה בישרס לידי חברת ערד.¹⁰⁰ מאחר שהעסקאות היו עסקאות חריגות, כהגדרתן בחוק החברות, נדרשו אישורים של ועדת הביקורת, של הדירקטוריון ושל האסיפה הכללית, כאשר באחרונה נדרש ששליש מהציבור שאינו בעל עניין יצביע בעד העסקה.

מפסק הדין עולה, כי איזנברג היה מודע להתנגדותם של משקיעים מוסדיים בערד לעסקה זו, שכן היא היתה אמורה להתבצע ביחס חליפין לא ריאלי, קרי – הגבוה במידה ניכרת מהשווי האמיתי של המניות בבורסה. משמעות הדבר, כי לדעת אותם משקיעים מוסדיים, העסקה לא היתה לטובת חברת ערד, אלא היטיבה באופן בלתי סביר ובלתי הוגן עם קבוצת אג"ש. על רקע התנגדות זו מצד המשקיעים המוסדיים, החלו הנאשמים לרקום תוכניות חלופיות ולשם כך החל איזנברג לפעול לגיוס

99 ראו פרשת איזנברג, לעיל הערה 22. יצוין, כי סעיף אישום חמור נוסף היה קבלת דבר במירמה בנסיבות מחמירות ובו הורשעו שני הנאשמים הראשיים – איזנברג וספיר. הנאשם השלישי, בנימין יסלזון, זוכה מהעבירה שיוחסה לו בכתב האישום – סיוע לקבלת דבר במירמה (הוא לא הואשם כלל בעבירות של פרט מטעה ועבירות דיווח).

100 קבוצת אג"ש החזיקה בכ-30% ממניות ישרס ובכ-54% ממניות ערד. ערד החזיקה בכ-20% ממניות ישרס. מטרת קבוצת אג"ש היתה להשתלט על ישרס באמצעות עסקת החלפת המניות, כאשר ערד תהפוך לאחר עסקה זו לבעלת השליטה בערד, בעוד קבוצת אג"ש שולטת בערד, ובאמצעותה – גם בישרס. באמצעות עסקת החלפת המניות, ערד היתה אמורה לרכז מעל 50% ממניות ישרס. כעולה מפסק הדין, התכוון איזנברג לבצע במסגרת המהלך הנפקת זכויות באמצעותה תגייס ערד מהציבור הון חדש לפעילותה.

דיני ניירות ערך

מקורבים, ביניהם יסלזון וספיר, שהיו אמורים לרכוש ניירות ערך של ערד ולהצביע מכוחם בעד העסקה, באסיפה הכללית של ערד, כנציגי ציבור שאינם קשורים לבעלי הענין.¹⁰¹

במסגרת זו, נרקמה עסקה מרכזית לשם מכירת מניות מחברה פרטית שבשליטת איזנברג ליסלזון ואחיו, כאשר בצד הסכם המכר נכרתו שני הסכמים נוספים: האחד – הסכם הצבעה, מכוחו התחייבו האחים לבית יסלזון להצביע בעד אישור העסקה באסיפה הכללית של ערד. השני – אופציית מכר (put) שניתנה ליסלזונים למכור בחזרה את מניות ערד לאיזנברג.

עד כאן סיפור המעשה, ומכאן לדיון באישומים:

בית משפט השלום קיבל את טענת התביעה, כי בתשקיף הצעת הזכויות שפרסמה חברת ערד (במסגרת המהלך שפורט לעיל) נכללו פרטים מטעים והם – העובדה שלא נזכרו ולו במילה הסכם ההצבעה בין היסלזונים לכין איזנברג, ואף לא אופציית המכר שנתן איזנברג ליסלזונים בין מניות ערד, שהוא מכר להם. חשוב להדגיש, כי אף שעובדות מהותיות אלו לא נזכרו, הרי שדווקא נזכרה העסקה למכירת המניות על ידי החברה הפרטית של איזנברג. פרט מטעה שני בתשקיף האמור היה האמירה, כי העסקה אושרה בוועדת הביקורת של החברה ובאסיפה הכללית שלה, בעוד שהאישור האמור הושג בדרכי מירמה והיה כוזב, בשל העובדה שהן האחים לבית יסלזון והן לקוחותיו של ספיר (שגויסו על ידו לבקשת איזנברג), הוצגו כמי שאינם קשורים לבעלי השליטה בחברת ערד (קבוצת אג"ש). מצג זה של הדברים היה מצג מטעה, על פי הכרעת בית המשפט.

השופטת משל-שוהם דחתה בעניין זה את טיעוני ההגנה, לפיהם הפרטים האמורים אינם מהותיים. טיעון הגנה זה סמך על כך שיש לבחון את מהותיות המידע ביחס להשלכתו על שווי החברה, או לסיכוי שניתן יהיה להרוויח מהשקעה בחברה. לפי גישה זו, עסקת מכר המניות ליסלזון כלל אינה מהותית לשיקוליו של משקיע סביר, שכן אין היא אמורה להשפיע על כדאיות ההשקעה בחברה מצידו של משקיע סביר. הוא הדין באופציית המכר הנזכרת לעיל.¹⁰² בית המשפט דחה טיעון זה וקבע, כי זכותו של המשקיע הסביר לדעת לא רק אודות מידע הנוגע לכדאיות הכלכלית של העסקה אלא גם אודות כל מידע הנוגע לניהול החברה.

נדמה, כי בית המשפט החמיץ בפרשה זו הזדמנות לערוך דיון עקרוני יותר בסוגיית המידע המהותי והגדרת תחומי המותר והאסור בגילוי לציבור הרחב. זאת, במיוחד בכל הנוגע ליחסים ולעסקאות שבין בעלי שליטה בחברה בורסאית.

101 מפסק הדין עולה, כי ספיר, למשל, החל לרכוש מניות ערד למקורביו.

102 ראו פרשת איזנברג, לעיל הערה 22, בסעיף 24' לפסק הדין. ראוי להעיר, כי בפרשה זו הוטל על הנאשם הראשי, איזנברג, עונש חמור ביותר שמתיישב עם מגמת ההחמרה של בתי המשפט בישראל בשנים האחרונות בעבירות ניירות ערך. על איזנברג נגזר עונש מאסר של שנה וחצי וכן קנס בסך מיליון ש"ח. על נאשם נוסף, ספיר, נגזר עונש מאסר מותנה בלבד וקנס בסך 200,000 ש"ח ועל חברת ערד – קנס בסך 100,000 ש"ח.

ההנמקה הנכונה למסקנתו (הנכונה, לדעתנו הצנועה) של בית המשפט בפרשת איזנברג הינה, שהגזירה השווה שביקשו סניגורי הנאשמים לגזור בין מידע מהותי לבין מידע הנוגע רק לכדאיות הכלכלית של העסקה, אינה נכונה. עמדת ההגנה שם בוודאי אינה מתיישבת עם פסיקת בתי המשפט, בין בישראל ובין בארה"ב. הלכה היא, כי מידע מהותי אינו רק מידע הנוגע לכדאיות ההשקעה בחברה או במניותיה, אלא הוא כל מידע החשוב, או שעשוי להיות חשוב, לשיקולי משקיע סביר.

אין להגביל את הגדרת "מידע מהותי" רק למידע כלכלי, עסקי או פיננסי, ואין להגבילו מנגד רק למידע המתייחס לכדאיותה של העסקה המסוימת שהובאה לאישור האסיפה הכללית (במקרה זה – עסקת החלפת המניות). אין דרך לומר, כי כאשר מוצג לציבור המשקיעים כי חברה פרטית, שבשליטת בעל השליטה (איזנברג), מכרה מניותיה בערך לאנשים שכביכול אינם קשורים לבעלי עניין בערך (בעוד שלמעשה הרוכשים אינם אלא ידו הארוכה של המוכר עצמו וכי מדובר – פשוט לגמרי – בעסקת מכר פיקטיבית לחלוטין), הרי שמידע שקרי זה אינו רלוונטי לשיקולי משקיע סביר, המתלבט אם לתמוך בעסקת החלפת המניות באותה חברה, אם לאו.

קשה לראות כיצד העובדה, שבעל השליטה מבצע עסקה פיקטיבית (כפי שעולה מפסק הדין) רק כדי להשיג את הרוב הדרוש לו באסיפה הכללית של החברה לשם אישור עסקת חליפין, שמשקיעים מוסדיים סבורים, כי אינה לטובת החברה, אינה מידע מהותי.

במסגרת הדיון בשאלת מהותיות המידע, בית המשפט אינו מדגיש את העובדה שכאשר נמסר למשקיע הסביר מידע שקרי במפגיע, לא ניתן לראות בו מידע "לא מהותי", כאשר הסתרת המידע הנכון מידיעת המשקיע הסביר היא זו הסוללת את דרכו של המטעה לאישור העסקה הנדונה.

1.11.6 אחזקות בעלי עניין בחברה

(1) פרשת רייך ו"יונידרס"

פרשת חברת "יונידרס" הניבה שורה של אישומים, הרשעות ופסקי דין, הן כנגד בעל השליטה בחברה (גיורא סמואל),¹⁰³ הן כנגד מזכיר החברה (דוד פדר), כנגד יועציה החיצוניים (חנן לוריה ואורן רשף) והן כנגד דירקטור ובעל עניין בה – רפאל רייך.¹⁰⁴ האישום כנגד רייך היה כי, ראשית לכל, לא דיווח כלל על אחזקותיו במניות החברה, אף שהיה דירקטור בה; שנית – לא הודיע לחברה, כי בהיותו בעל עניין ודירקטור בחברה, הקטין את אחזקותיו במניות החברה בסמוך לפני ההנפקה השנייה

103 ראו ת"פ (ת"א) 1169/94 מדינת ישראל נ' רייך (להלן: "פרשת רייך-שלום") (לא פורסם), דינים שלום, כרך יז, 621.

104 ראו שם. כן ראו הערעור לבית המשפט המחוזי: פרשת רייך-מחוזי, לעיל הערה 16. ראו גם את הערעור השני ברשות לבית משפט העליון, פרשת רייך-עליון, לעיל הערה 11.

של החברה¹⁰⁵ ולא מנע הכללת פרט מטעה בתשקיף החברה.¹⁰⁶ רייך מונה לדירקטור בחברת יונידרס בשנת 1988, לבקשתו של בעל השליטה בחברה — גיורא סמואל — וזאת, לאחר שרייך כבר רכש כ-9% ממניות החברה, על פי הצעת סמואל, בהנפקה הראשונה של החברה בשנת 1987. בחודש ספטמבר 1991 הודיעה החברה על כוונתה לצאת בהנפקה שנייה. בסמוך לאחר מכן, החל רייך להקטין את אחזקותיו במניות החברה ובמהלך מספר חודשים שקדמו להנפקה (שבוצעה לבסוף בחודש פברואר 1992) הקטין אחזקותיו מ-18,000 מניות ל-7,800 מניות. במידע שמסר רייך לקראת ההנפקה (שכלל שאלון בכתב, שהתייחס גם לאחזקותיו במניות החברה), לא גילה רייך על השינוי באחזקותיו. יתרה מזאת, רייך אף חתם על התשקיף בהיותו דירקטור בחברה, בו נכלל הנתון השגוי בדבר אחזקותיו, ללא גילוי בדבר מכירת מניותיו.

לא עזרו לרייך כל טיעוניו בשלוש ערכאות שדנו בעניין והוא הורשע הן בעבירות דיווח, בהיותו "בעל עניין" בחברה, והן בעבירה של פרט מטעה בתשקיף. שלוש הערכאות שדנו בעניין השתכנעו, כי רייך פעל בכוונה להטעות משקיע סביר, עת השמיט מהתשקיף את המידע בדבר הקטנת אחזקותיו בחברה. שלוש הערכאות כאחת דחו גם את טענת רייך כאילו אין מדובר בפרט מטעה וכי מדובר בפרט שולי וזנית, שבוודאי לא היה משפיע על שיקולי המשקיע הסביר, אף אם היה יודע אודותיו.

טיעון זה של רייך נדחה מכל וכל על ידי בתי המשפט בשל החשיבות המיוחדת, באופן טבעי, לדיווחים בדבר מכירות או רכישות של בעלי עניין, בהיותן איתות ("סיגנל") לציבור המשקיעים.¹⁰⁷ במיוחד יש חשיבות למגמת הפעילות של בעלי העניין, קרי — למגמת הקנייה או המכירה שלהם, שהיא המאותתת לציבור המשקיעים אם בעלי העניין מאמינים בחברה, אם לאו.¹⁰⁸

ראוי להעיר, כי אחת הראיות המרכזיות בהן מצא בית משפט השלום עדות

105 יצוין, כי רייך מכר את מניותיו בחברה באופן מדורג ומתוכנן, באמצעות למעלה מ-40 פעולות מכירה. המכירה ההדרגתית נועדה מחד גיסא למנוע ירידת שער מניית יונידרס, ומנגד — למנוע גילוי העובדה, כי הוא היה בעל עניין בחברה, ולא דיווח על כך מעולם. ראו פרשת רייך-מחוזי, לעיל הערה 16, בעמ' 8.

106 למעשה, במועד ההנפקה כלל לא החזיק רייך במניות החברה, ואף על פי כן, ועל מנת שלא ייחשף כי הוא היה בעל עניין בחברה (ולא דיווח על כך), הוא הותיר בתשקיף נתון כי בידיו 18,000 מניות של החברה, אף שכאמור באותו מועד הוא כבר מכר אותן. ראו פרשת רייך-מחוזי, לעיל הערה 16, בעמ' 9.

107 בעניין זה העיד פרופ' אמיר ברנע בפני בית משפט השלום בפרשה זו, ואישר שפעולות בעלי עניין בחברה חשוכות לציבור המשקיעים. שכן, ההנחה של הציבור, ובצדק, היא, כי לבעלי העניין יש מידע שאינו ידוע לציבור, אף אם אין המידע בגדר "מידע פנים", שאסור לעשות בו שימוש. ראו פרשת רייך-שלום, לעיל הערה 103, בעמ' 28-29. ראו גם פרשת רייך-מחוזי, לעיל הערה 16, בעמ' 11 ובעמ' 13.

108 בעניין זה העיד פרופ' ברנע, בנוסף, כי הגורמים החשובים בנושא זה — הם הכמות, השער והעיתוי, בהם מבוצעות פעולות הקנייה או המכירה של בעל העניין. ראו פרשת רייך-שלום, לעיל הערה 103, בעמ' 29. ראו גם פרשת רייך-עליון, לעיל הערה 11, בעמ' 465-467 (דברי השופט אילן). להרחבה בנושא חובות הדיווח המוטלות על בעלי עניין, ראו בפרק ו' לספר זה.

למודעות הנאשם לעבירה שביצע, היא עצם חתימתו על התשקיף. בית המשפט (מפי השופטת אופיר-תום, אז בבית משפט השלום) קובע, כי עצם החתימה על התשקיף "די בה, היא לבדה, כדי להעמיד את עבירת ההטעיה בתשקיף על רגליה"¹⁰⁹.

בעניין זה דחה בית המשפט לחלוטין את גירסת הנאשם, לפיה לא הוא שערך את התשקיף ולא בדק את תוכנו. עמדה (מוצדקת) זו של בית המשפט, בוודאי יכולה לשמש אמת מידה לכל החותם על תשקיף הנפקה של חברה: העובדה, שהחותם לא קרא את תוכנו של התשקיף, לא תשחרר אותו, ולו במעט, מאחריות לכתוב בו. זאת, במיוחד בנסיבות בהן המידע המוטעה היה בידיעת החותם, כפי שאירע בפרשת רייך, ובמיוחד כאשר מדובר לא רק בדירקטור אלא גם בבעל עניין מכח אחזקותיו במניות החברה. בנסיבות אלו, עול האחריות המוטל על החותם מוגבר שבעתיים.

יודגש, עם זאת, כי גם אם לא היה רייך בעל עניין מכח אחזקותיו, הוא לא יוכל להתגונן בטענת "לא קראתי את התשקיף ולא אני הוא זה שהכנתי אותו". חזקה על אדם בגיר שהוא קורא מסמך עליו חתם, במיוחד כאשר מדובר באדם בעל הבנה או ניסיון בתחום הכלכלה והעסקים ובמיוחד כאשר מדובר במסמך כה חשוב ומרכזי כתשקיף. בעניין זה קבעה השופטת אופיר-תום, כי טענת חתימה "בלנקו" של דירקטור על תשקיף, לא רק שלא תסייע לו, אלא שהיא אף מצביעה על יחס של זלזול.¹¹⁰

בנושא זה ייאמר, כי אכן, מי שחותם "בעינים עיוורות" או עצומות על תשקיף, נוטל על עצמו — במודע — את האחריות הנובעת מחתימתו, אף שהוא ויתר, מלכתחילה, על זכות העיון, הקריאה וההבנה של התשקיף שעליו חתם. אם עשה כן, בוודאי אחראי הוא לכל האמור באותו תשקיף ולכל הטעיה הנכללת בו ולכל השמטה הנעדרת ממנו. עם זאת, כמובן, גם תחומי האחריות של חותמי התשקיף אינם בלתי מוגבלים, כמובן זה שדירקטור, אשר עיין, קרא ובדק את התשקיף ב"שקידה סבירה", ייחשב כמי שמילא את חובתו ולא התרשל, אם על אף בדיקותיו של אותו דירקטור נפלו טעויות או הטעיות בתשקיף. הדבר תלוי במידה רבה בשני גורמים: מחד גיסא — סוג הטעות או ההטעיה (והאם הדירקטור הסביר יכול היה לגלותה בכוחות עצמו), ומאידך גיסא — באיזו מידה הדירקטור אכן פעל ב"שקידה סבירה" ומילא את חובתו לבדוק, כמידת יכולתו, את התשקיף ואת תוכנו.

אף שניתן, לכאורה, לראות בעבירה שביצע רייך עבירה "טכנית" כביכול, הרי שלמעשה אין הדבר כך: מדובר בעבירה מתמשכת (העלמת העובדה כי היה בעל עניין בחברה), וכן הטעיה ברורה ומפורשת בתשקיף החברה. לא פלא, אם כך, כי כל בתי המשפט שדנו בפרשה מצאו חומרה רבה במעשי הדירקטור רייך. זאת, גם משום שמדובר על בעל עניין בהיחבא, שנמנע מלהודיע על הפיכתו לבעל עניין ונמנע אף מלהודיע על הקטנת אחזקותיו והפסקת היותו בעל עניין בה.

בנסיבות אלו נתפש רייך כמי שמעל באמון הציבור: עוד בטרם חתם על התשקיף

109 ראו פרשת רייך-שלום, לעיל הערה 103, בעמ' 21.

110 ראו שם, בעמ' 23.

דיני ניירות ערך

הזדרז ומכר את מניותיו בחברה, אך נמנע מלגלות זאת לציבור המשקיעים ויצר מצג שווא כפול ומכופל בפני ציבור המשקיעים. לנוכח חומרת מעשיו של רייך, גם רמת הענישה שנקבעה בפרשה זו גבוהה ביותר, ואף חורגת במידה רבה מהנורמה המקובלת בעבירות אלו.¹¹¹

אפשר, עם זאת, להתכונן באופן שונה על הפרשה ולטעון, כי ההטעיה שביצע רייך, אף אם לא היתה זניחה או שולית, ספק רב אם אמנם היתה כה מהותית לשיקולי משקיע סביר. ככלות הכל, רייך לא היה בעל השליטה בחברה, ובוודאי לא ניתן להגדירו כדמות המרכזית בה ובפעילותה. על כן ספק, אם הפסקת היותו בעל עניין בחברה, אכן, היתה מהותית לשיקולי משקיע סביר. נדמה, על כן, כי בנסיבות המקרה, אף אם אין ספק בצדקת ההרשעה, רף הענישה שנקבע בפרשה זו על ידי בית המשפט המחוזי, כאמור, הינו גבוה מאוד, ואולי אף גבוה מדי.

(2) פרשת ישטק שוקי הון

חברת ישטק שוקי הון בע"מ היתה חברה לניהול תיקי ניירות ערך והשקעות, אשר הונפקה בבורסה לניירות ערך בתל אביב בשנת 1994. החברה, ביחד עם שורה של אנשי מפתח ובעלי עניין בה, הועמדו לדין והורשעה בשל עבירה של פרט מטעה בתשקיף.¹¹² הפרט המטעה התייחס לאחזקות האמיתיות במניות החברה: בתשקיף החברה נאמר, כי בהנפקה רכשה קבוצת משקיעים, שאינה מבעלי העניין בחברה, ניירות ערך של החברה בסך של כשלושה מיליון ש"ח, וכן רכשו שני משקיעים שהינם בעלי עניין בחברה, ניירות ערך בסך של כ-1.5 מיליון ש"ח. התמונה האמיתית והבלתי מדווחת, היתה, כי למעשה החברה-האם של המנפיקה, היא שעמדה מאחורי כל הרכישות האמורות והיא שהעמידה לטובת המשקיעים את המימון לרכישת המניות.¹¹³

שתי עובדות הפכו את ההטעיה למהותית, בנסיבות העניין: ראשית, באותה עת (חודש מאי 1994) החל המשבר בשוק ההון וחברות כלל לא הנפיקו ניירות ערך לציבור. שנית, חתם ההנפקה של ישטק נסוג בו לנוכח המשבר בשוק ההון.

על רקע זה, המצג המטעה שהוצג בתשקיף החברה, כאילו עומדים מאחורי

111 עונשו של רייך נקבע בבית משפט השלום לעונש מאסר של 3 חודשים וקנס בסך 120,000 ש"ח, אך ערעור המדינה על קולת העונש התקבל בבית המשפט המחוזי, והוא נקבע על 12 חודשי מאסר בפועל, ומנגד הוקטן הקנס ל-90,000 ש"ח. בית המשפט העליון, שדן בנושא כערעור שני, אימץ את כל קביעותיהן של הערכאות דלמטה, הן לעניין ההרשעה והן לעניין העונש. בית המשפט העליון אף אימץ את ההחמרה בעונשו של רייך, כפי שנקבע בבית המשפט המחוזי.

112 ראו ת"פ (ת"א) 49/97 מדינת ישראל נ' ישטק שוקי הון בע"מ (להלן: "פרשת ישטק-מחוזי") (לא פורסם), דינים-מחוזי, כרך לג (1), 201.

113 המימון נעשה באופן שהוכטח למשקיעים על ידי החברה-האם כי במידה ששווי המניות יירד, היא תרכוש מהם שוב את המניות בערכן המקורי.

ההנפקה משקיעים עצמאיים, שאינם מבעלי העניין, המגלים עניין ומביעים אמון במניות החברה, היה מצג מרכזי וחשוב כלפי ציבור המשקיעים.

פסק דינו של השופט ע' מודריק בבית המשפט המחוזי בפרשה זו ראוי להתייחסות מיוחדת דווקא בשל הדיון בשאלת העונש הראוי להיגזר על החברה: בפרשה זו נטען בשם החברה טיעון השגור בפי התאגיד, והוא — כי לא התאגיד הוא אשר ביצע את העבירות, אלא אורגנים שלו. על כן, כך הטיעון, התאגיד היה (לפחות בחלק מהעבירות) הקורבן עצמו ולא הנהנה מביצועו.

טיעון שכוח נוסף, שאף הוא נזכר בפרשת ישטק, היה כי חלו חילופי בעלות בחברה, באופן שבעלי השליטה הנוכחיים (במועד גזירת עונשה של החברה) לא היו בין העבריינים. משום כך, אין להענישם לאחר שהחברה כבר הוענשה בשל הפגיעה בתדמיתה ובמוניטין שלה בעצם הגשת האישום כנגדה ובפרסום על כך בכלי התקשורת.¹¹⁴ בית המשפט המחוזי דחה את כל הטיעונים הללו, לא רק משום שלגבי חלק מהעבירות החברה כלל לא היתה באמת קורבן, אלא היתה אמורה ליהנות מהטעיית ציבור המשקיעים, שכן ההטעיה היתה אמורה להניב לקופתה הון נאה.

חשובה במיוחד התייחסות בית המשפט לטיעון בדבר חילופי הבעלות: בית המשפט קבע, כי להבדיל מהאימרה הידועה — "אבות אכלו בוסר ושיני בנים תקהנה", הרי שככל שעסקינן בבעלי חברה בורסאית, הם — להבדיל מהבנים במשל התנ"כי — אינם יכולים לבחור את אבותיהם. להבדיל, מי שרכש חברה בורסאית, ועליה חטוורת של אישום פלילי, ידע היטב מה רכש ועל כן אין לייחס חשיבות יתרה לטיעון שהבעלים הנוכחיים לא עברו את העבירות.¹¹⁵

בנושא זה ייאמר, כי אמנם יש היגיון בגישת בית המשפט, לפיה אין ליחס משקל רב לחילופי הבעלות, ולו משום שסביר להניח, כי הרוכשים (הבעלים החדשים) של החברה ידעו במהלך הרכישה על האישום התלוי ועומד כנגד החברה הנרכשת. יתרה מכך — ייתכן שלאישום זה היה "תג מחיר", משמע — האישום התלוי ועומד כבר שוקלל במחיר הרכישה של החברה. מנגד, ניתן לטעון, כי במיוחד במקרים בהם מואשם, ביחד עם החברה, גם מנהל או בעל השליטה בחברה, הרי שחומרת הענישה צריכה להתמקד באנשים שביצעו את העבירה ולא ביישיות המשפטיות, כגון התאגיד הבורסאי. הטלת קנס כספי כבד על התאגיד, למשל, תעניש יותר את המשקיעים מהציבור מאשר את בעלי השליטה הקודמים, שאחזו בחברה במועד ביצוע העבירות, ואולי אף היו שותפים לביצועו, בין במעשה ובין במחדל.

114 ראו טיעון דומה (אך לעניין עבירות דיווח) אשר דווקא התקבל, באורח נדיר, בפרשת קופל: ת"פ (ת"א) 49/97 מדינת ישראל נ' קופל (נהיגה עצמית) בע"מ (לא פורסם) (להלן: "פרשת קופל"). לא למותר לציין, כי השופט בפרשה זו היה השופט מודריק, אותו שופט שדחה טיעון דומה בפרשת ישטק כאמור. לדיון רחב יותר בפרשת קופל ובנסיבותיה, כמו גם בנושא חילופי בעלים בחברה כנימוק להקלה בעונש, ראו בפרק י"א לספר זה, הדן באחריות לעבירות דיווח.

115 ראו בעניין זה פרשת ישטק-מחוזי, לעיל הערה 112, בעמ' 7. וראו עמדה שונה בתכלית, בפרשת קופל, לעיל הערה 114.

2. אחריות אזרחית לעבירות בתשקיף

2.1 סעד של ביטול והשבה לרוכש ניירות ערך בהסתמך על פרט מטעה בתשקיף
2.1.1 חוק ניירות ערך מקנה למי שרכש ניירות ערך של תאגיד-מנפיק בהסתמך על פרט מטעה בתשקיף סעד של ביטול והשבה, אך זאת בשני תנאים:
ראשית, עליו לעשות כן "תוך זמן סביר", כאמור בלשון סעיף 35 לחוק,¹¹⁶
לאחר שנודע לו על הפרט המטעה, או זמן סביר לאחר פרסום דו"ח מתקן שפרסם התאגיד בעניין הפרט המטעה. שנית, עליו להוכיח הסתמכות בפועל על הפרט המטעה בתשקיף.

סעיף 35 לחוק קובע כי:

"(א) מי שרכש מן המציע ניירות ערך בהתאם לתשקיף ועשה זאת בהסתמך על פרט מטעה שבו, רשאי לבטל את הרכישה ולדרוש החזרת הכספים ששילם, ובלבד שעשה זאת תוך זמן סביר לאחר שנודע לו שהפרט היה מטעה או לאחר שפורסם דו"ח מיידי כאמור בסעיף 36(ג) שבו תוקן הפרט המטעה ולא יאוחר משנתיים לאחר הרכישה.
(ב) זכות הביטול לפי סעיף קטן (א) קיימת גם כשהמנפיק נמצא בפירוק."

במילים אחרות, מלשון החוק עולה לכאורה, כי אין די בכך שנפלה שגגה בתשקיף ונכלל בו פרט מטעה: רוכש ניירות ערך של התאגיד נדרש להוכיח שעשה כן על סמך התשקיף ועליו להראות, כי הוא אכן הוטעה על ידי הפרט המטעה וכי אילולא ההטעה האמורה היה נמנע מלרכוש את ניירות הערך של התאגיד.

2.1.2 סייג נוסף לזכות הפיצוי האמורה הוא הגבלת הזמן בגין זכות הרוכש לתבוע השבה – שנתיים ימים ממועד הרכישה.¹¹⁷

2.1.3 באשר לביטוי "זמן סביר" ייאמר, כי מונח זה יש לפרש על פי נסיבות כל מקרה לגופו, כאשר אמת המידה היא זו של האדם הסביר, קרי – אמת מידה אובייקטיבית. כמובן, יש חשיבות בעניין זה לטיבו של הפרט המטעה ולמידת "מהותיותו" או מרכזיותו: רוצה לומר, אם מדובר בפרט מטעה, המשנה את תמונת הדברים באשר למצב החברה (למשל, חברה שהתגלה כי זייפו בה מסמכי הנהלת חשבונות ודו"חות כספיים),¹¹⁸ סביר לטעון, כי משך הזמן הסביר הנדרש מרגע גילוי

116 ראו באופן דומה הוראת סעיף 29 לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973 (להלן: "חוק החוזים").

117 ראו סעיף 35(א) לחוק. יצוין, כי סעיף 35(ב) לחוק קובע, כי זכות הביטול וההשבה חלה גם כאשר התאגיד-המנפיק מצוי בפירוק.

118 ראו למשל – פרשת אפאר-שלום, לעיל הערה 77. ובחול – הפרשות הידועות של חברת אנרון, וורלדקום ואחרות, שהתרחשו בשנים 2001-2002.

הפרט המטעה ועד לנקיטת הליכים משפטיים הינו קצר יותר מאשר מקרה בו מדובר בפרט מטעה שאינו יורד-לשורשו-של-עניין.

ביחס לפרט מהותי, מהסוג הראשון, ניתן לומר, כי הוא מדבר בעד עצמו וכי המשמעות העולה ממנו ברורה על פניו. מנגד, לגבי הסוג השני של מידע, שאינו כה מהותי, ניתן לטעון כי נדרש זמן לעכלו, להבינו ולהעריך את השלכותיו. לעתים, חשיפת הפרט המטעה אינה מעמידה את בעל המניות על חומרת הבעיה, או על כך שהוא הוטעה ועל חומרת ההטעה, ועל כן קשה לקבוע אמות-מידה ברורות.

בכל מקרה, נדמה, כי המדיניות צריכה להקל עם בעל המניות, שהרי אין טעם ענייני להגביל יתר על המידה את זכות הביטול לימים או לשבועות בודדים, למשל, שכן לא יארע דבר לחברה שהטעתה את ציבור המשקיעים ולא ייפגעו זכויותיה, אם תביעת ביטול והשבה תוגש לה גם כעבור מספר שבועות ואולי אף לאחר מספר חודשים ממועד גילוי ההטעה.¹¹⁹

2.1.4 על התאגיד המטעה להניח, כי כל מי שרכש ממנו מניות בהנפקה, יבקש ביטול והשבה של כספו, ואין לקבל טיעון בדבר "הסתמכותו", כביכול, על שתיקת הרוכשים בהנפקה, שלא מיהרו לתבוע ביטול והשבה. משום כך נדמה כי הגבלת זכות התביעה של הרוכשים צריכה להיעשות במקרים חריגים בלבד של שיהוי קיצוני וחריג במיוחד, ורק כאשר ברור כי בעל המניות זנח למעשה את תביעתו.

2.1.5 יודגש, כי זכות הביטול וההשבה מוקנית רק למי שרכש ניירות ערך מהתאגיד המנפיק עצמו (או המציע — אם נכללה בתשקיף גם הצעת מכר), במסגרת ההנפקה. ואולם, סעיף 35 אינו מקנה זכות תביעה או השבה למי שרכש את ניירות הערך במהלך המסחר בבורסה. זאת, להבדיל מהוראת סעיף 31 לחוק המקנה זכות תביעה לפיצויים (ולא רק זכות לביטול והשבה) לא רק למי שרכש ניירות ערך מהמנפיק, אגב הנפקה, אלא גם לכל מי שרכש ניירות ערך במהלך המסחר בתקופה של שבע שנים ממועד התשקיף. במילים אחרות, המחוקק הקנה זכות מוגבלת — של ביטול והשבה — לקבוצה מצומצמת ומוגבלת של אנשים: אלה שרכשו ניירות ערך במסגרת ההנפקה. לעומת זאת, כל מי שרכש או מכר ניירות ערך שהוצעו בתשקיף, בו נכלל פרט מטעה, רשאים לתבוע רק פיצויים בגין הנזק שנגרם להם עקב הפרט המטעה.

הרציונל להבחנה זו ברור: מי שרכש מהתאגיד-המנפיק על סמך פרט מטעה בתשקיף, ראוי שתוקנה לו זכות לבטל כליל את העסקה, וזאת, בהסתמך על דיני

119 פרופ' צפורה כהן סבורה, כי הגבלת זמן התביעה נועדה לצמצם את פרק הזמן, שבו תלוי ועומד הסיכון של הפחתת הונה של החברה, שיש בו כדי לפגוע בנושי החברה. ראו פרופ' צפורה כהן, לעיל הערה 50, בעמ' 415. שיקול זה — הגנת הנושים — חרף חשיבותו, חייב לדעתנו לסגת בפני אינטרס הגנתם של רוכשי ניירות ערך בהנפקה, אשר הוטעו על ידי תאגיד-מנפיק.

החוזים הכלליים המתירים ביטול חוזה בשל הטעיה.¹²⁰ להבדיל, זכות ביטול והשבה כזו, אין ראוי שתוקנה למי שרכש את ניירות הערך במהלך המסחר, שכן אף אם עשה כן בהסתמכו על הפרט המטעה בתשקיף, הרי שהצד השני לעסקה אינו צריך להיפגע מכך, שכן אין הוא אחראי להכללת הפרט המטעה. במקרה כזה תעמוד לרשות הרוכש זכות תביעה כנגד חותמי התשקיף, כאמור בסעיף 31 לחוק.

2.1.6 מלשון סעיף 35 לחוק עולה, כי המבקש להפעיל את זכות הביטול יאלץ להצביע, כאמור, על הסתמכותו על הפרט המטעה. בעניין זה נדמה, כי ראוי להקל על חובת ההוכחה אשר תידרש מהתובע, לעניין הסתמכותו.

במילים אחרות, כשם שבעבירת המירמה אומץ בפסיקה האמריקאית עקרון "התרמית על השוק" (Fraud on the Market), אשר על פיה יש לצאת מתוך הנחה, כי כל מידע שפורסם בקשר לנייר ערך כבר נטמע, נספג ונקלט בשוק, והוא מתבטא כבר במחיר נייר הערך, וזאת, כהנחה אקסיומטית; כך גם יש להניח כי אם נכלל פרט מטעה בתשקיף, הרי שהמידע המוטעה כבר "נספג" ו"נקלט" בשוק. לפי גישת "התרמית על השוק", אין צורך להוכיח שהתרמית אכן השפיעה בפועל על שער נייר הערך, אלא יש חזקה שאכן כך אירע. באותה מידה יש להניח, כי ההטעיה של הפרט המטעה אכן פעלה, אכן הניבה תוצאות. הנחה זו צריכה, על כן, לפטור כליל את התובע (המבקש לבטל את החוזה ולזכות בהשבה), מכל חובת הוכחה של הסתמכות.

2.1.7 נראה, כי אימוץ הנחה אקסיומטית כזו תשרת את המדיניות המשפטית הראויה ואת האינטרס הציבורי, שהינם – מתן עידוד ותמריץ להגשת תביעות בשל פרט מטעה בתשקיף, כאמצעי אכיפה אזרחי-פרטי.

2.1.8 בנושא זה מתבקשת השאלה מה דינו של מי שמכר את כל המניות או חלק מהמניות אותן רכש בהנפקה, ולאחר מועד המכירה התגלה קיומו של הפרט המטעה בתשקיף.

במקרה כזה נראה, כי אין נשללת זכות ההשבה של הרוכש בהנפקה והוא זכאי לתבוע את התאגיד המנפיק להשבת כספו. סביר להניח, כי הרוכש יתבע בפועל רק אם קיים הפרש כספי בין המחיר, בו רכש את המניות בהנפקה, לבין המחיר בו מכר. לדוגמא, אם מחיר ההנפקה היה 5 ש"ח למניה, והרוכש מכר את מניותיו במחיר של 3 ש"ח למניה, אזי זכאי הרוכש המקורי לתבוע מהתאגיד השבה בסך של 2 ש"ח לכל מניה שרכש בהנפקה ומכר לאחר מכן. זאת, גם אם כבר מכר את המניות שנרכשו בהנפקה, כאמור. זכות זו נובעת מדיני החוזים הכלליים, המתירים תביעת השבה על ידי התובע המקורי גם בנסיבות בהן הנכס הנרכש כבר אינו בידי הרוכש המקורי.¹²¹

120 ראו סעיף 14 לחוק החוזים.

121 ראו דעה דומה פרופ' צ' כהן, לעיל הערה 50, בעמ' 415.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

שונה המצב אם הרוכש כבר מכר את מניותיו במחיר העולה על מחיר ההנפקה, שאז השבת המצב לקדמותו לא תסייע לרוכש, אלא להיפך – תרע את מצבו.

2.2 סעד של פיצויים לרוכש ניירות ערך בהסתמך על פרט מטעה בתשקיף

2.2.1 תביעה נגד החותמים על התשקיף

2.2.1.1 כללי

(1) סעיף 31 לחוק ניירות ערך קובע את אחריות החותמים על התשקיף בגין פרט מטעה בתשקיף, ולפיו:

"(א) מי שחתם על תשקיף לפי סעיף 22 אחראי כלפי מי שרכש ניירות ערך מן המציע וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה".¹²²

(2) סעיף 31(ב) לחוק קובע מגבלת זמן ביחס לתביעת פיצויים בשל הכללת פרט מטעה בתשקיף: שנתיים ממועד ביצועה של עסקת מכר המניות (במקרה שהתובע הוא זה שרכש או מכר ניירות ערך של התאגיד-המנפיק שלא במסגרת ההנפקה עצמה), או שבע שנים ממועד התשקיף, במקרה בו רכש התובע ניירות ערך בהנפקה.

המחוקק קבע, אם כן, שתי מגבלות להגשת זכות התביעה לפיצויים בגין פרט מטעה בתשקיף:

מגבלה אחת – תקופת ההתיישנות של שנתיים, או שבע שנים, על פי העניין, כאמור.

מגבלה שנייה – הוכחת קשר סיבתי בין ההטעיה לבין נזק שנגרם לתובע.

(3) הנתבעים הפוטנציאליים הם כאמור חותמי התשקיף,¹²³ והללו מונים את –

א. התאגיד עצמו;

ב. "מציע", במידה שהוצעו ניירות ערך על ידי "מציע", שאינו התאגיד-המנפיק;¹²⁴

ג. כל הדירקטורים של התאגיד;¹²⁵

ד. חתמי ההנפקה;

122 תיקון מס' 9 לחוק, אשר נתקבל בכנסת בשנת 1988, הרחיב במידה ניכרת (ומבורכת) את קטיגוריית התובעים האפשרית על פי סעיף 31 לחוק. קודם לתיקון, ניתנה זכות תביעה רק למי שרכש ניירות ערך מן המציע, אך כיום מוקנית זכות התביעה גם למי שרכש ניירות ערך במהלך המסחר בבורסה, כאמור בסעיף 31(א) לחוק.

123 ראו בעניין זה את הוראת סעיף 22 לחוק, הקובע מי אמור לחתום על התשקיף.

124 למשל, כאשר בתשקיף נכללה הצעת מכר או רכש מטעם בעל עניין בחברה.

125 בשל חשיבות הנושא, ראו דיון נפרד לעניין אחריותם של דירקטורים לפרט מטעה בתשקיף, בסעיף 1.9 לפרק זה לעיל.

דיני ניירות ערך

- ה. מומחים שחוות דעתם נכללה בתשקיף;¹²⁶
- ו. נוסף לכך, עלולים לחוב באחריות לפרט המטעה גם בעלי עניין בתאגיד;¹²⁷
- ז. זאת ועוד, בהתאם להוראת סעיף 52 לא לחוק יישאו באחריות לכל הפרה של הוראת הדין מצידו של התאגיד המנפיק, גם הדירקטורים שלו, גם המנכ"ל וגם בעל השליטה בו. ברור, כי מכוח הוראה כללית זו ניתן אולי להכשיר תביעה אזרחית גם כנגד מנהלי התאגיד ובעלי השליטה בו בגין פרט מטעה בתשקיף.

סעיף 52 לא לחוק קובע:

- "(א) מנפיק אחראי כלפי המחזיק בניירות ערך שהנפיק לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהמנפיק הפר הוראה של חוק זה או תקנות לפיו, או הוראה של שטר הנאמנות, שלפיה חלה חובה על המנפיק כלפי הנאמן למחזיקים בתעודות התחייבות שהנפיק.
- (ב) האחריות האמורה בסעיף קטן (א) תחול גם על הדירקטורים של המנפיק, על המנהל הכללי שלו ועל בעל שליטה במנפיק".

(4) באשר לתובעים הפוטנציאליים, עולה מלשון סעיף 31 לחוק, כי זכות התביעה הוקנתה לא רק למי שרכש ניירות ערך בהנפקה (והשוו הוראת סעיף 35 לחוק, כאמור), אלא גם למי שרכש או מכר ניירות ערך של התאגיד המנפיק, וזאת, בין אם עשה כן במסגרת המסחר בבורסה ובין בעסקה מחוץ לבורסה.

(5) יתר על כן, החוק אינו מבחין בין מי שרכש מניות בהנפקה, והמשיך להחזיק בהן, לבין מי שרכשן ולאחר מכן מכר אותן. זכות התביעה לפיצויים בגין פרט מטעה תעמוד לשניהם באותה מידה. הראשון, זכאי לכך שכן ייתכן שהיה מוכר את ניירות הערך שרכש בהנפקה אילו ידע על ההטעה הכלולה בתשקיף. והשני, ייתכן שהיה נמנע מהמכירה (או שהיה מוכר במחיר גבוה יותר) אילו לא ההטעה. פרשנות כזו מתחייבת גם בשל שיקולי מדיניות משפטית, אשר אמורים דווקא לעודד הגשת תביעות בגין פרט מטעה בתשקיף, כאמצעי אכיפה אזרחי-פרטי, וגם לאור העובדה כי המחוקק לא הגביל את זכות התביעה רק למי שביצע עסקת מכר של מניות. הראיה לכך היא העובדה, כי הוראת סעיף 31(ב) המסדירה את תקופת ההתיישנות בגין תביעה כזו, מונה שתי חלופות וכיניהן – החלופה של חלוף שבע שנים ממועד התשקיף. משמע, גם המחוקק קיבל אפשרות שלא תבוצע עסקת מכר במניות שנרכשו בהנפקה.

ראוי להעיר, כי בנקודה זו בדיוק מצוי ההבדל שבין הוראת סעיף 31 לחוק לבין הוראת סעיף 35 לחוק. בעוד שסעיף 35 לחוק מקנה רק זכות ביטול והשבה

126 ראו סעיף 32 לחוק. ראו דיון בנושא זה בסעיף 1.10 לפרק זה לעיל.

127 ראו סעיף 38 לחוק.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

כאמור, הרי שסעיף 31 מקנה גם זכות לפיצוי. הבדל מהותי זה בסעדים בולט במצב בו אדם, שרכש מניות בהנפקה, מכר אותן לאחר מכן בבורסה. אם התגלה פרט מטעה בתשקיף, הרי שלפי סעיף זה הוא יוכל לתבוע, לכל היותר, השבה בלבד. גם אז כלל לא ברור אם זכות זו לא תישלל ממנו לאחר שמכר את מניותיו. אנו סבורים, כאמור לעיל, שאין לשלול זכות זו. מנגד, על פי סעיף 31 יוכל הרוכש לתבוע גם סעד של פיצוי בגין הנזק שנגרם לו.

ניתן להדגים את ההבדל בין שתי הוראות החוק בדוגמא הבאה:
אדם רכש מניות בהנפקה במחיר של 4 ש"ח למניה וכעבור חודש מכר אותן בבורסה במחיר של 5 ש"ח למניה. כעבור כחודש ימים התפרסם, כי התגלה פרט מטעה בתשקיף. אם יבקש לעמוד על זכויותיו, לא יהא כדאי לרוכש לפעול מכח סעיף 35 לחוק, שכן תרופת ההשבה תשיב לו 4 ש"ח לכל מניה, בעוד שהוא כבר מכרן ב-5 ש"ח למניה. מנגד, אם יתבע מכח סעיף 31 לחוק, אזי יהא זכאי לשווי ה"אמיתי" וה"נכון" של המניה, אלולא הפרט המטעה שנפל בתשקיף. שווי זה ייתכן שהוא גבוה ממחיר של 5 ש"ח למניה, הוא המחיר בו מכר את מניותיו, כאמור.

2.2.1.2 מהו "נזק" בגין פרט מטעה בתשקיף?

(1) החוק אינו מגדיר מהו הנזק בגינו יפוצה בעל מניות, בגין פרט מטעה בתשקיף. ניתן להעלות על הדעת שני סוגים של נזקים:

האחד — ירידת שער נייר הערך בגין הפרט המטעה או בגין חשיפתו.
השני — שער נייר הערך לא הגיע לשער שהוא היה "ראוי" לו, אילולא הפרט המטעה או אילולא חשיפתו.

(2) הבעיה בהערכה או בכימות נזק בעניין זה נובעת מכך ששערו של נייר ערך נקבע כתוצאה משיקלול לא-מתמטי, לא-מדעי ובוודאי נעדר חוקיות, של ערב רב של גורמים: החל בגורמי שוק, עבור — בגורמים פוליטיים, כלכליים וחברתיים, המשפיעים על כל שוק המניות, לרבות מה שניתן לכנות כ"מצב רוח" של השוק או של ציבור המשקיעים, וכלה — בגורמים הנוגעים אך ורק לחברה ולנייר הערך המונפק עצמו.

משום כך קשה מאוד לבודד, בכל נקודת זמן, ולהוכיח, כי מחיר נייר הערך נבע או הושפע רק מגורם זה או אחר. בה-בעת, קשה ולעתים אף בלתי אפשרי להוכיח "השפעה" ממשית ובפועל של מידע מסוים, לטוב או לרע, על שער נייר ערך. דווקא משום כך אומצה, כפי שצוין לעיל, גישת ה"תרמית על השוק", שמטרתה להקל על הוכחת תרמית בניירות ערך. הוכחת "נזק" בנייר ערך, עקב הכללת פרט מטעה בתשקיף, היא, לאור זאת, קשה עד מאוד.

(3) הבעיה העיקרית עימה יתמודד בית המשפט הדין בתביעה לפיצויים הינה הערכת

הנזק שנגרם לתובע, וכנגזר מכך — כימות הפיצויים להם הוא זכאי. החוק אינו מדריך בעניין זה, אם כי הדרך הרגילה לפרש את המונח "נזק" בסיטואציה בה נכלל פרט מטעה בתשקיף, היא באמצעות חישוב ההפרש בין מחיר נייר הערך ששולם בפועל על ידי התובע, לבין מחירו אילולא אותה הטעיה.

הקושי הינו, כמובן, בהערכת הרכיב השני. לעתים ניתן ללמוד עליו מגזירת מחיר נייר הערך לפני פרסום העובדה שנפל פרט מטעה בתשקיף, אך לא תמיד: לעתים, היתה ציפייה סבירה בשוק כי שער המניה עוד יעלה, אך בעקבות פרסום העובדה שהיה פרט מטעה בתשקיף, לא זו בלבד שהשער לא עלה, אלא הוא אף קרס. במצב זה בדיקת שער המניה בסמוך לפני חשיפת הפרט המטעה, לא תספק, שכן לא בהכרח היה שער המניה באותה עת בשווי ה"אמיתי" והריאלי שלו. קרי — השער טרם הגיע לשער ה"נכון" שלו, אילולא הפרט המטעה. לעתים, ניתן ללמוד על השער ה"נכון" של המניה מהתבוננות במגמת העלייה של שער המניה, עד לרגע פרסום הפרט המטעה, או מבדיקה השוואתית של מניות באותו ענף.

חשוב עם זאת לזכור, כי שער מניה נקבע, כפי שצוין לעיל, על סמך פעולותם השלובה והמקבילה של גורמים אחדים, ועל כן לעתים שער מניה אינו עולה באופן מידי, או לא במידה ה"נכונה", לה ראויה אותה מניה, וזאת בשל גורמים חיצוניים, כגון — מצב שוק המניות, מצב גיאורפוליטי, שינויים מאקרו-כלכליים, ועוד. יש להתחשב גם בגורמים אלו, כאשר בודקים את שערי המניות לפני פרסום המידע בדבר פרט מטעה ולאחריו.¹²⁸

2.2.1.3 קשר סיבתי

באשר לחובת הוכחתו של קשר סיבתי נראה, כי שיקולי מדיניות משפטית מחייבים הקלה עם התובע, והדברים שנאמרו לעניין הגשת תביעת השבה וביטול בגין פרט מטעה נכונים כאן שבעתיים. קרי — המדיניות המשפטית הראויה והאינטרס הציבורי הינם — מתן עידוד ותמריץ להגשת תביעות בשל פרט מטעה בתשקיף, כאמצעי אכיפה אזרחי-פרטי.

משום כך נראה נכון לאמץ חזקה סטטוטורית או הנחה אקסיומטית, בדומה לעקרון "התרמית על השוק", שאומץ בעבירת התרמית בניירות ערך בפסיקה האמריקאית.¹²⁹ הפועל היוצא של אימוץ חזקה כזו יהיה אימוץ הנחה, כי פרט מטעה שנכלל בתשקיף

128 ראו בעניין זה בפרק י' לספר זה, העוסק בתרמית בניירות ערך, ובו דיון בנושא מהי "השפעה" (בדרכי תרמית) על שער נייר ערך וכיצד מודדים זאת. ראו דיון נוסף בסוגיה זו בפרק ג' לספר זה, הדן בנושא המהותיות, ובו התייחסות לשאלה אם "מהותיות" המידע נקבעת לפי השינוי בשער של נייר ערך, עקב פרסום מידע.

129 לפי גישת "התרמית על השוק" יש לצאת מתוך הנחה, כי כל מידע שפורסם בקשר לנייר ערך, כבר נטמע, נספג ונקלט בשוק, והוא מתבטא כבר במחיר נייר הערך, וזאת, כהנחה אקסיומטית. משמע, אין צורך להוכיח שהתרמית אכן השפיעה בפועל על שער נייר הערך, אלא יש חזקה שאכן כך אירע.

אכן כבר "נספג" ו"נקלט" בשוק והשפיע על שער נייר הערך שהונפק. כפועל נגזר מכך — ישוחרר התובע מכל חובה להוכיח סיבתיות בפועל. הנחת המוצא (הניתנת לסתירה על ידי הנתבעים) תהיה, כי הפרט המטעה אכן השפיע על שער נייר הערך, וגרם נזק לתובע. אם תתקבל גישה זו, תהיה חובת ההוכחה שתוטל על התובע מוגבלת להוכחת נזק בלבד, ללא הוכחת קשר סיבתי. משמע, די יהיה בהוכחת נזק לתובע (קרי — כי שער נייר הערך ירד או היה אמור להיות גבוה יותר), על מנת שיעמוד התובע בנטל ההוכחה המוטל עליו.

הרציונל לכך הוא, כאמור, שיקולי מדיניות והגנה על האינטרסים של ציבור המשקיעים. אם תאמר אחרת, ואם יידרש מהתובע להוכיח קשר סיבתי, יצמצם הדבר במידה ניכרת את מספר התביעות שניתן יהיה להגיש בעניין פרט מטעה בתשקיף, וזאת, בניגוד גמור לאינטרס הציבורי.

2.2.1.4 זכות תביעה כנגד דירקטורים של התאגיד בגין פרט מטעה בתשקיף
 (1) חוק ניירות ערך אימץ את הרשלנות כנורמה ראויה לאחריות, הן בשוק הראשוני והן בשוק המשני. כפועל נגזר מכך נדרש דירקטור בתאגיד-מנפיק (ועימו גם כל יתר חותמי התשקיף) להוכיח כי פעל באורח סביר, כפי שדירקטור "סביר" היה נוהג בנסיבות העניין.

כפי שיובהר להלן, מסדירות מספר הוראות שונות בחוק ניירות ערך את ההיבטים השונים של חובות הדירקטורים של התאגיד-המנפיק ומסדירות את היקף אחריותם בגין פרט מטעה בתשקיף.

(2) ראשית לכל, קובע סעיף 31(א), כי כל מי שחתם על התשקיף יחוב באחריות לפרט מטעה שנפל בתשקיף.¹³⁰ ואולם, גם דירקטור שלא חתם על התשקיף, לא יימלט בנקל מאחריות לאמור בתשקיף, שכן סעיף 31(ג) לחוק מחיל אחריות על כל דירקטור של התאגיד-המנפיק, גם אם לא חתם בפועל על התשקיף.¹³¹ משום כך, תחול אחריות אישית לפרט מטעה בתשקיף על כל הדירקטורים של התאגיד המנפיק, בין אם חתמו בפועל בתשקיף ובין אם לאו. האחריות תוטל עליהם, אלא אם כן יוכיחו שהם מקיימים אחד מבין שני תנאים חלופיים: התנאי הראשון — שהוא (הדירקטור) לא ידע — ולא היה עליו לדעת — אודות הפרט המטעה; התנאי השני — מיד כאשר הגיע לידיעתו (של הדירקטור) מידע אודות קיומו של פרט מטעה בתשקיף הוא הודיע על כך בכתב לרשות לניירות ערך.

130 ראו בעניין זה גם את הוראת סעיף 34 לחוק הקובעת אחריות ביחד ולחוד של מספר אנשים החבים באחריות בגין פרט מטעה בתשקיף, הוראה הרלוונטית גם לדירקטורים של התאגיד. משמעות הוראה זו, כי כל אחד מהדירקטורים יחוב באחריות אישית לפרט המטעה, והעובדה, כי לאחריות זו שותפים מספר דירקטורים, לא תפטור מי מהם מאחריות או מחבות.

131 להרחבה בנושא התשקיף והחתימה עליו, ראו בפרק ז' לספר זה העוסק בהצעת ניירות ערך לציבור.

דיני ניירות ערך

(3) זאת ועוד, סעיף 33(4) לחוק מחייב דירקטור לדווח בכתב, גם לתאגיד עצמו, אודות כל מידע בקשר לפרט מטעה בתשקיף.

(4) הוראה נוספת, המטילה אחריות על דירקטורים של התאגיד המנפיק, מצויה בסעיף 52א(ב) לחוק. סעיף זה קובע, כי אחריותו של המנפיק כלפי מחזיק בניירות ערך של התאגיד, עקב נזק שנגרם לו בגין הפרת הוראות החוק, תחול גם על הדירקטורים של התאגיד וכן על המנכ"ל שלו ובעל השליטה בו. הוראה זו, ככל שהינה כללית ואף סתמית, פותחת היא פתח (שטרם נוצל כהלכה בישראל) לשם אכיפת זכויות מצד ציבור המשקיעים כלפי בעלי השליטה בחברה המנפיקה.

(5) סעיף 22 לחוק עוסק אף הוא בחובת הפעולה המוטלת על דירקטור של תאגיד-מנפיק: דירקטור המתנגד לנוסח תשקיף או לעצם פרסומו ומסרב לחתום עליו, חייב לדווח על כך בכתב לרשות לניירות ערך. הוראה נועדה למנוע מצב בו דירקטור מסתפק רק בסירוב לחתום על התשקיף ומנסה בדרך זו למלט עצמו מאחריות, אך בה-בעת מפקיר הוא את ציבור המשקיעים ומותיר אותם עיוורים לפגמים ולהטעויות שאולי נפלו בו. משום כך הוא נדרש לפעול באורח אקטיבי בעניין זה, ולהסב את תשומת ליבה של הרשות לניירות ערך לסיבה המונעת בעדו מלחתום על התשקיף, שכן סיבה זו בהחלט עשויה לגרום לרשות לניירות ערך להימנע ממתן היתר לפרסום התשקיף.

2.2.1.5 הגנות ופטור מאחריות לפרט מטעה בתשקיף

חוק ניירות ערך קובע חמישה סוגים של פטור או הגנות אפשריות מאחריות בגין פרט מטעה בתשקיף:

- ההגנה הראשונה — התיישנות או חלוף "זמן סביר".
- ההגנה השנייה — נקיטת אמצעים סבירים למניעת הפרט המטעה.
- ההגנה השלישית — אי-ידיעה בכח או בפועל על הפרט המטעה.
- ההגנה הרביעית — גילוי הפרט המטעה ותיקונו.
- ההגנה החמישית — לא תחול אחריות כלפי מי שידע על הפרט המטעה.

הגנה ראשונה — התיישנות או חלוף "זמן סביר"

סעיף 31(ב) לחוק קובע, כאמור לעיל, התיישנות על תביעת פיצויים בגין פרט מטעה בתשקיף, של שנתיים ממועד ביצוע עסקת מכר מניות, או שבע שנים מתאריך התשקיף, לפי המוקדם מביניהם.

הרציונל בקביעת התיישנות של שנתיים בלבד, הוא לאפשר מידה של ודאות וסופיות לעסקאות בניירות ערך. עם זאת, במקרה בו לא בוצעה עסקת מכר, קרי — התובע נותר עם המניות אותן רכש בהנפקה, חוזר המחוקק לתקופת ההתיישנות הרגילה של שבע שנים.

יובהר, עם זאת, כי תקופת ההתיישנות הקבועה בסעיף 31 לחוק חלה רק על תביעת פיצויים. להבדיל, תביעה לביטול ולהשבה, כאמור בסעיף 35 לחוק, מוגבלת אף יותר במועד הגשתה: ניתן להגיש תביעה זו רק תוך "זמן סביר" לאחר שהתגלה הפרט המטעה.

הגנה שנייה — נקיטת כל האמצעים הסבירים

האחריות לפרט מטעה לא תחול, אם יוכיח הנתבע כי הוא נקט את כל "האמצעים הנאותים", כלשון סעיף 33(1) לחוק, כדי להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בתשקיף (או בכל מסמך שנכלל בו) וכי האמין בתום לב שאכן אין בו פרט כזה. יודגש, כי בנקיטת האמצעים כאמור, כרוכים שני רכיבים נוספים:

האחד — כי הוא פעל בתום לב ואכן האמין שאין פרט מטעה בתשקיף.

השני — כי הוא מילא אחר הוראת סעיף 25(ד) לחוק (במידה שהדבר היה רלוונטי באותן נסיבות). סעיף זה קובע, כי מי שיודע אודות קיומו של פרט מטעה, חייב לדווח על כך בכתב וללא דיחוי לרשות לניירות ערך.

סעיף 33 לחוק מעביר, אם כן, את נטל הראיה אל כתפי מי שמוטלת עליו האחריות לפרט המטעה: עליו (ולא על התובע) להראות, כי אכן נקט את כל האמצעים הנדרשים והסבירים בנסיבות העניין על מנת למנוע את הכללת הפרט המטעה.

לדוגמא, יידרש דירקטור להראות, כי הוא שאל, התעניין ובדק נתונים בקשר להכנת התשקיף, ואולי אף באופן ספציפי בנושא בו עוסק הפרט המטעה. עליו להראות, כי לא פעל ברשלנות, בחוסר איכפתיות או אגב עצימת עיניים. עליו להראות, כי לא הסתפק בגילגול האחריות אל כתפי ה"מומחים" המכינים את התשקיף (עורכי הדין ורואי החשבון של התאגיד), בעוד הוא עצמו הסתפק בחתימה עיוורת ("בלנקו") בעמודו האחרון של התשקיף.

יתר על כן, ברור מלשון חוק ניירות ערך, כי כוונת המחוקק היא שדירקטור בתאגיד, חתם ההנפקה וכל אדם אשר חתם על התשקיף (לרבות מציע של ניירות ערך), יבצע פעולות אקטיביות יזומות על מנת לוודא שאכן לא ייכלל פרט מטעה בתשקיף. מגמת המחוקק הינה להחמיר עם החותמים על התשקיף, עובדה המשתקפת גם מכך שנטל הראיה מוטל עליהם. מגמה זו משתלבת היטב גם עם מגמת הפסיקה בבתי המשפט בישראל, שסירבה לקבל את גישת הדירקטורים או חותמי התשקיף האחרים, שהתגוננו בטענה כי לא הכינו, לא קראו וכי חתמו "בלנקו" על התשקיף.¹³²

ההגנה השלישית — אי־ידיעה בכח או בפועל

החוק — כחלק ממגמת ההחמרה עם דירקטורים של תאגידים ציבוריים-בורסאיים — קובע חזקה סטטוטורית לפיה יראו כל דירקטור של התאגיד כאילו חתם על התשקיף,

132 ראו בעניין זה, למשל, את פרשת רייך-שלום, לעיל הערה 103. ראו דיון בנושא זה גם בסעיף 1.10 לפרק זה לעיל.

גם אם לא חתם עליו בפועל.¹³³ המשמעות היא, כי דירקטור של תאגיד-מנפיק לא יוכל ל"הימלט" מציפורני האחריות לפרט מטעה בתשקיף, אם יימנע מחתימה על התשקיף, אלא אם כן ימלא אחר תנאי סעיף 31(ג) לחוק, קרי – לא ידע ולא היה עליו לדעת על פרסום התשקיף, וכי כאשר נודע לו על הפרט המטעה (אם נודע לו) הודיע על כך מיד לרשות לניירות ערך.

נדמה, כי לשונו של סעיף 31(ג) לחוק חסרה: מתבקש היה לדרוש, כי הדירקטור לא רק שלא ידע על פרסום התשקיף (מצב שהינו, בלשון המעטה, נדיר למדי), אלא גם שלא ידע ולא יכול היה לדעת על הפרט המטעה, וזאת, אף אם ידע על פרסום התשקיף.

לעניין זה ראוי להזכיר גם את הוראת סעיף 22 לחוק, הקובעת, כי דירקטור המתנגד לנוסח תשקיף או לעצם פרסומו, ומסרב לחתום עליו, ידווח על כך בכתב לרשות לניירות ערך. מטרת הוראה זו כפולה: מחד גיסא – למנוע מצב בו דירקטור מסתפק רק בסירוב לחתום על התשקיף ורואה בכך "תעודת כשרות" עבורו. ולא היא: נדרש ממנו לפעול בעניין ולהסב את תשומת לב הרשות לעילה המונעת ממנו לחתום על התשקיף, שכן עילה זו ייתכן שיהיה בה כדי לגרום לרשות לניירות ערך להימנע ממתן היתר לפרסום התשקיף. מאידך גיסא, מטרת ההוראה היא אכן לאפשר לרשות לניירות ערך להתערב, להיות מודעת לפגם שעלול ליפול בתשקיף ולמנוע ממנה לתת היתר לפרסום תשקיף לקוי, חסר, מטעה או פגום.

ההגנה הרביעית – גילוי הפרט המטעה ותיקונו
האחריות לפרט מטעה בתשקיף לא תחול אם יוכיח דירקטור של התאגיד, כי מיד לאחר שנודע לו על קיומו של פרט מטעה בתשקיף, דיווח על כך לרשות לניירות ערך בהודעה בכתב.¹³⁴ הוראה זו שלובה בהוראת סעיף 22(ב) לחוק, הקובעת כאמור, כי דירקטור המסרב לחתום על התשקיף והיודע על קיומו של פגם או ליקוי בתשקיף, או על מניעה אחרת המונעת בעדו מלחתום על התשקיף, יודיע על כך בכתב, ללא דיחוי, לרשות לניירות ערך.

עוד קובע סעיף 33(4), כי לא תוטל אחריות על מי שמיד לאחר שנודע לו על פרט מטעה בתשקיף, מסר על כך דיווח מתקן בכתב, לתאגיד. סעיף 33(4) לחוק קובע:

"האחריות לפי הסעיפים 31 או 32 לא תחול –

...

(4) על מי שחתם על התשקיף בהתאם לסעיף 22, על מי שרואים אותו כאילו חתם על התשקיף לפי סעיף 31(ג) ועל מי שנתן חוות דעת, דו"ח או אישור

133 יצוין, כי בהתאם להוראת סעיף 22(ב) לחוק, אין נדרשת חתימת כל הדירקטורים של התאגיד, אלא רק של "רוב חברי הדירקטוריון".

134 ראו סעיף 31(ג)(2) לחוק.

פרק י"ב: אחריות לתשקיף

כאמור בסעיף 32, אם מסרו למנפיק הודעה בכתב בדבר תיקון הפרט המטעה, והכל כלפי מי שהוכח שרכש את ניירות הערך אחרי שעברו 24 שעות ממסירת ההודעה.

יודגש, כי חובת הדיווח כאן, להבדיל מבסעיף 22 לחוק, מוטלת על התאגיד-המנפיק עצמו. חשוב להבהיר, כי גם הגנה זו מוגבלת והיא חלה רק כלפי מי שרכש ניירות ערך לאחר 24 שעות ממועד מתן ההודעה בדבר הפרט המטעה. במילים אחרות, כלפי מי שרכש ניירות ערך קודם למתן ההודעה (או במהלך 24 השעות הראשונות שלאחר מתן ההודעה), לא תחול ההגנה האמורה על דירקטור של התאגיד או על מי שחתם על התשקיף, או שנתן חוות דעת או דו"ח אשר נכללו בתשקיף.

ההגנה החמישית — לא תחול אחריות כלפי מי שידע על הפרט המטעה האחריות לפרט מטעה בתשקיף לא תחול כלפי מי שרכש ניירות ערך כאשר ידע או היה עליו לדעת שנכלל בתשקיף פרט מטעה.

הרציונל לכך ברור: אדם המתקשר בעסקת מכר של מניות, בין כקונה ובין כמוכר, או אדם שרכש מניות בהנפקה וידע או שהיה עליו לדעת על קיום הפרט המטעה בתשקיף אינו זכאי להגנת הדין, אם ביצע בעיניים פקוחות אותה עסקה. במקרה כזה ספק, אם ניתן לדבר על "נזק" שנגרם לתובע, וממילא נשלל הקשר הסיבתי בין הפרט המטעה לבין נזק כזה. עם זאת ברור, כי נטל הראייה לעניין ידיעתו — בכח או בפועל — של התובע, מוטל דווקא על הנתבע: על זה האחרון להראות, כי התובע אינו זכאי ליהנות מהגנת הדין, הגנה החלה על מי שהוטעה מפרט מטעה בתשקיף.

2.2.1.6 אחריותם של מומחים

נושא זה נדון בהרחבה בסעיף 10.1 לעיל לפרק זה.

2.2.1.7 אחריותו של חתם

סעיף 22 (ג) לחוק קובע כי:

"נכלל בתשקיף שמו של אדם שהתחייב לרכוש את ניירות הערך המוצעים, כולם או מקצתם, במידה שלא ירכוש אותם הציבור, יחתום גם הוא על התשקיף."

סעיף 22(ג) לחוק קובע, אם כן, את חובתו הבסיסית של החתם לחתום על התשקיף.¹³⁵ כנובע מחתימתו על התשקיף, מוטלת עליו אחריות — בדומה לכל יתר חותמי התשקיף — לתוכנו ולכך שלא ימצא בו פרט מטעה.¹³⁶

מתוקף תפקידו אמור החתם להבטיח את הצלחת ההנפקה וביצועה בפועל (במקרה בו הציבור לא ייענה להצעת ניירות הערך ולא ירכוש את כולם). למעשה, משמש החתם

135 להרחבה בנושא חובותיו של החתם ותפקידו, ראו בפרק ח' לספר זה.

136 ראו סעיף 31 לחוק.

דיני ניירות ערך

כמעין "סוכן ביטוח" של ההנפקה, כאשר פעילותו כפולה: כלפי התאגיד-המנפיק הוא "סוכן הביטוח" במובן זה שהוא מבטח אותו למקרה שהציבור לא ירכוש את כל ניירות הערך המוצעים, אזי הוא-החתם ייכנס לפעולה ויקיים את התחייבותו התשקיפית וירכוש את ניירות הערך הנוותרים. מנגד, כלפי ציבור המשקיעים, משמש החתם כ"סוכן ביטוח", שהרי הוא מבטיח לציבור שכן רוכש את ניירות הערך כי ההנפקה תבצע, גם אם לא כל הציבור ייענה להצעה. יתר על כן, החתם מעניק ביטחון לציבור המשקיעים כי גורם חיצוני, גם אם אינו בגדר רשות ציבורית, בדק את התשקיף והבטיח שההצעה הוגנת וסבירה. שכן, החתם מתחייב אמנם לרכוש ניירות ערך שלא ירכשו על ידי הציבור, אך הוא – כמובן – מעדיף להרוויח את לחמו ביושר, בלי להיזקק לקיום אותה התחייבות. משמע, מעורבות החתם חשובה בשלבים של הכנת ההנפקה, ובעיקר – בבנייה ובעיצוב של מבנה ההצעה לציבור (קרי – קביעת המחיר המוצע של ניירות הערך או מחיר ה"חבילה", והרכבה, אם מוצעת חבילה של ניירות ערך). רצונו (הלגיטימי) של החתם להימנע דווקא מלבצע את התחייבותו החיתומית אמורה לגרום לו לדאוג לכך שההצעה לציבור תהא הוגנת, סבירה ואטרקטיבית.

מכך נובע, כי החתם נדרש לבדוק את התשקיף, אם כי ברור שאין לצפות ממנו לתפקד כממלא מקומה של הרשות לניירות ערך. עם זאת, מצפים מהחתם לבדוק שהאמור בתשקיף הינו נכון, לוודא שאין בו פרט מטעה ושלא הושמט פרט כלשהו החשוב לשיקוליו של משקיע סביר.

היקף אחריותו הקונקרטית של החתם תלוי, עם זאת, גם בנסיבות המקרה. אחריותו עשויה להיות מושפעת גם מהשאלה – מהו סוג המידע המטעה ואם היו לחתם ההנפקה כלים ואמצעים סבירים לוודא את אמיתות המידע ולמנוע – מבעוד מועד – את הכללת הפרט המטעה בתשקיף. כמובן, תהא חשיבות לשאלה, אם אמנם ביצע החתם בדיקה רצינית, יסודית ואחראית, של התשקיף או שמא היה מוקד עיסוקו רק בגביית עמלותיו בגין ההנפקה, בלא שטרח כלל לבדוק בדקדקנות וביסודיות את התשקיף ולוודא כי לא נפלו בו פרטים מטעים.

2.2.2 תביעת פיצויים נגד בעל עניין

אחת ההוראות הפחות מוכרות, הנוגעות לאחריות בגין תשקיף, היא זו הנכללת בסעיף 38 לחוק, ולפיה יישא גם "בעל עניין" בתאגיד המנפיק באחריות לפרט מטעה בתשקיף, ממש כמו כל חותמי התשקיף.¹³⁷ סעיף 38 לחוק ניירות ערך קובע:

"הוראות סעיפים 31 עד 34 יחולו, בשינויים המחייבים, כלפי המחזיק בניירות

¹³⁷ להגדרת המונח "בעל עניין" ראו סעיף 1 לחוק ניירות ערך. כן ראו סעיף 1 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (ראו שם הגדרת המונח "בעל עניין" ו-"בעל מניה מהותי").

ערך של תאגיד, על בעל ענין שהגיש דו"ח או הודעה לפי סעיפים 36, 37 או 38.

סעיף 38 לחוק, שהתווסף בתיקון מס' 9 לחוק משנת 1988, נועד להטיל אחריות אזרחית על בעלי עניין בתאגיד-המנפיק בגין פרט מטעה, בדיווחים השוטפים והעתיים של בעלי הענין, לרבות – דו"ח על שינוי באחזקותיו. הקושי בניסוחו של סעיף 38 הוא בכך שהחלת הוראות סעיפים 31–34 לחוק, הדנות בנושא אחריות לתשקיף, מרמזת לאחריותו של בעל העניין לתוכן התשקיף. מנגד, מסויגת לשון הסיפא של סעיף 38 רק לדו"ח או הודעה לפי סעיפים 36, 37 לחוק, שאינם עוסקים כלל בתשקיף אלא בדיווחים השוטפים. ספק אם כוונת המחוקק לאפשר תביעה כנגד בעל עניין בגין פרט מטעה בתשקיף, אך לשונו של סעיף 38 מותירה ספק פרשני בעניין זה, שטרם נדון בפסיקה בישראל.

2.2.3 תביעת פיצויים בגין הפרת הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו

2.2.3.1 כללי

סעיף 52יא לחוק קובע:

- (א) "מנפיק אחראי כלפי המחזיק בניירות ערך שהנפיק לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהמנפיק הפר הוראה של חוק זה או תקנות לפיו, או הוראה של שטר הנאמנות שלפיה חלה חובה על המנפיק כלפי הנאמן למחזיקים בתעודות התחייבות שהנפיק.
- (ג) האחריות האמורה בסעיף קטן (א) תחול גם על הדירקטורים של המנפיק, על המנהל הכללי שלו ועל בעל שליטה במנפיק."

סעיף 52יא לחוק מקנה זכות תביעה כללית לכל מחזיק בניירות ערך בגין נזק, שנגרם לו עקב הפרת הוראות החוק והתקנות שהותקנו על פיו.¹³⁸

האחריות מכח סעיף זה אינה מוטלת רק על התאגיד עצמו, אלא גם על הדירקטורים של התאגיד-המנפיק, ויתרה מכך (ובכך החידוש בהוראה זו): גם על המנהל הכללי שלו ועל בעל השליטה בתאגיד. מדובר בהוראת דין כללית ורחבה ביותר, אשר מקנה למעשה זכות תביעה במתכונת הדומה לזו של עוולת הפרת חובה חקוקה אשר בפקודת הנזיקין. קרי, היא מקנה זכות תביעה כלפי כל אלו שנמנו לעיל, בגין נזק שנגרם למחזיק בניירות ערך של התאגיד, בגין הפרת הוראות החוק או התקנות שהותקנו מכח החוק.

לכאורה, ניתן מכח הוראה זו להגיש תביעה בגין הפרת כל אחת מהוראות החוק או בגין ביצוע העבירות על פיו, לרבות – עבירה של פרט מטעה בתשקיף, מחדלי

138 יודגש, כי הסעיף מטיל אחריות וחבות גם בגין הפרת הוראה של שטר הנאמנות, קרי – על הפרת חובות המנפיק כלפי הנאמן בקרן נאמנות.

דיני ניירות ערך

דיווח כלשהם (בין בדיווח מידי, בין תקופתי, בין בדו"חות כספיים), עבירות דיווח של בעל עניין, עבירה של תרמית בניירות ערך, שימוש במידע פנים, ועוד. הקושי העיקרי של תובע בתובענה המסתמכת על הוראת סעיף 52 היא לחוק יהא בהוכחת הנזק שנגרם לו, בכימותו ובהוכחת הקשר הסיבתי בינו לבין המעשה האסור שבוצע. חסרונה של הוראה זו הוא בלשונה הכללי והחובק-כל, אך נדמה, כי מודעות גוברת של ציבור המשקיעים להוראה זו, היא אשר עשויה להפוך אותה לאמצעי אכיפה אזרחי-פרטי יעיל.

2.2.3.2 הגדרת "מחזיק"

סעיף 52 לחוק מקנה זכות תביעה למי שהוגדר כ"מחזיק" של ניירות הערך של החברה.

השאלה היא כיצד יוגדר "מחזיק", וביתר פירוט – מהו המועד הקובע לצורך "החזקה" המניית.

יש יותר מתשובה אפשרית אחת על שאלה זו, וכפי שיובהר להלן, הדעות בסוגיה זו חלוקות ומגוונות. בית המשפט בישראל כבר הביע דעתו בפרשת טיבון ויל, כי "מחזיק" הינו מי שהחזיק במניה במועד בו נודע או פורסם דבר ההטעיה.¹³⁹ דעה אחרת, שתפורט להלן, היא, כי המבחן אינו בהכרח מועד החזקה, אלא דרך הרכישה. משמע, רק מי שרכש באמצעות ההנפקה, קרי – בהסתמך על תשקיף, יהיה זכאי לסעד על פי סעיף 52, בעוד שסעיף זה לא יקנה תרופה למי שרכש ניירות ערך במהלך המסחר בבורסה.¹⁴⁰

בפרשת טיבון ויל נסב הדיון על השקעה כושלת שביצעה חברת טיבון ויל, שנסחרה בבורסה בתל אביב ועיקר עיסוקה היה ייצור ועיבוד דגים, בשר ועופות. בניגוד גמור למהות עסקיה ולעיקר פעילותה, ובלי שפרסמה החברה דבר על כך, ביצעה החברה השקעה מהותית ביותר (בסך של כ-9 מיליון ש"ח) עת רכשה את מניותיה של חברה אחרת הנסחרת בנאסד"ק (חברת IIS). השקעה זו הסבה לטיבון ויל הפסד של כ-6 מיליון ש"ח. רכישת המניות נעשתה על ידי טיבון ויל בחודש ספטמבר 1993, אך היא פרסמה לראשונה את דבר ההשקעה רק כאשר הודיעה על הפסדיה האמורים, ביום 9.3.94. תוך כשבועיים ימים ממועד פרסום ההפסדים, צנחו שערי מניית טיבון ויל בכ-60%.

הוגשה תובענה ייצוגית על ידי משקיעים מהציבור בטענת הטעיה, ובית המשפט המחוזי בתל אביב (מפי השופט טלגם) דחה בתחילה בקשה למחיקה על הסף

139 ראו ת"א (ת"א) 417/94, המ' 3092/94 דיצר ואח' נ' טיבון ויל אחזקות ואח' (לא פורסם).
140 יצוין כי, יכולה להיטען טענה, כי המועד לקביעת זכאותו של מחזיק לתובע, הינו מועד הגשת התביעה, ואולם גישה כזו תיאלץ מחזיק להמשיך לאחוז בנייר הערך, כנגד רצונו, ורק על מנת להקנות לו זכות תביעה. ואמנם, גישה כזו נדחתה מכל וכל על ידי בית המשפט העליון בפרשת זה נגד טבע: ראו רע"א 1701/93 טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ ואח' נ' זה חברה ליעוץ כלכלי בע"מ ואח', פ"ד מז(5) 476.

של התובענה. מאוחר יותר גם אושרה התובענה כייצוגית.¹⁴¹ בית המשפט קיבל את בקשת המבקשים לאשר, כי הקבוצה הזכאית לתבוע בגין ההטעיה היא כל מחזיקי המניות במועד פרסום המידע בדבר ההשקעות הכושלות, קרי – מועד פרסום דבר ההטעיה לכאורה.¹⁴²

המלומד ידלין סבור, כי פרשנות בית המשפט בפרשת טיבון ויל למונח "מחזיק" היא רחבה מדי. לשיטתו, ראשית לכל, הנזק, שנגרם למחזיקים במניות חברה זו, לא נבע מההטעיה אלא מההשקעה הכושלת במניות חברת IIS.¹⁴³

גם אם צודק ידלין, דבריו יפים רק לגבי חלק מהמקרים: ההטעיה בוודאי מהווה את הגורם הישיר לנזק שנגרם לבעל מניות שרכש את המניות על סמך התשקיף או על סמך דו"חותיה לבורסה, בהן לא הוזכרה ולו ברמז אותה השקעה כושלת. ברור, כי אילו היתה מפרסמת החברה מידע זה היו משקיעים רבים מסוגלים כבר בסמוך לאחר מועד רכישת אותן מניות על ידי טיבון-ויל (ועוד בטרם כשלה ההשקעה), להחליט למכור את מניות חברה זו; משקיעים אחרים היו אולי נמנעים מרכישת מניות טיבון ויל מלכתחילה, לנוכח מדיניות ההשקעות התמוהה שלה. ברור, על כן, כי אף שההשקעה הכושלת היא אם-כל-חטאת הרי שלחטא זה נוסף חטא עצמאי וחמור לא פחות – חטא הטעיית ציבור המשקיעים.

אין לומר באורח גורף, כפי שטוען ידלין, כי אין משקל להטעיית ציבור המשקיעים, וזאת גם אם ביחס למשקיע כזה או אחר ייתכן שפרסום המידע לא היה משנה את החלטותיו בשאלה אם לרכוש או למכור את מניות החברה. עצם שלילת המידע המלא והנכון מידעתו של ציבור המשקיעים, הוא הפרת הדין עליה יש לבוא חשבון עם החברה המנפיקה או המדווחת.

יתר על כן, טיעונו של ידלין, כאילו הנזק בגין ההשקעה הכושלת נגרם לחברה ולא לבעלי מניותיה,¹⁴⁴ מציג את תמונת הדברים באורח חלקי בלבד. גרימת נזק לחברה בשל השקעה אומללה, נזק שאין חולק עליו, אינו שולל קיומו של נזק נפרד ועצמאי, שנגרם לציבור ה"מחזיקים" בניירות הערך של החברה, בגין הטעייתם ובגין הסתרת מידע מהותי מהם. ידלין מעניק פרשנות שונה למונח "מחזיק". לשיטתו ייחשב כ"מחזיק" רק מי שנגרם לו נזק בגין ההטעיה, והנזק היה נמנע אילו החזיק בנייר הערך בכל משך התקופה בה אירעה הפרת הדין.¹⁴⁵ לגישתו של ידלין, יש למנוע מצב בו תכלול

141 ראו ת"א (ת"א) 417/94, המ' 3582/95 דיצר ואח' נ' טיבון ויל אחזקות ואח' (לא פורסם). יצוין, כי ההחלטה בדבר אישור התובענה הייצוגית ניתנה בתיק זה, בהמרצה מס' 3092/94.

142 למען הדיוק, מדובר ביום המסחר לפני הפרסום: הפרסום נעשה כאמור ב-9.3.94, והמועד הרלוונטי לזכות התביעה נקבע כיום 7.3.94.

143 ראו ע' ידלין, "תרמית על השוק – גבולות האחריות המשפטית בגין מצגי-שווא בשוק המשני" משפטים כז 249, בעמ' 303.

144 שם, בעמ' 304–305.

145 ראו שם, בעמ' 307. ידלין סבור, כי הגישה העולה מפסק הדין בפרשת טיבון ויל מרחיבה מדי את הגדרת המונח "מחזיק".

דיני ניירות ערך

הגדרת המונח "מחזיק" גם את זה שסחר במניה בבורסה והוא תובע את החברה בגין ההטעיה, בטענה, כי קנה או מכר בבורסה את המניה בשער נמוך (או גבוה) מהשער האמיתי של מניית החברה אילולא ההטעיה. לגישתו, מחזיק כזה אינו זכאי להגיש תביעה מכח סעיף 52 לחוק. יהיה זכאי להגיש תביעה כזו רק מי שרכש את מניות החברה בהנפקה.¹⁴⁶

נדמה, כי פרשנות ידלין למונח "מחזיק" אינה מתיישבת עם לשון סעיף 52 לחוק. סעיף זה אינו מגביל, ולו במעט, את מועד ההחזקה, קל וחומר – שאין הוא מגביל את דרך הרכישה, כפי שמציע ידלין. גם אם העמדה העולה מהפסיקה בפרשת טיבון ויל, כאמור לעיל, מרחיבה את גדר המונח "מחזיק", הרי שהרחבה זו לא רק שאינה אמורה לעורר דאגה, אלא נהפוך הוא: הקניית זכות תביעה למי שעלול להיפגע מהטעיה בתשקיף היא אינטרס ציבורי. לא ברור מדוע יש לאנוס את לשון החוק ולצמצמו באורח מלאכותי ובניגוד לשיקולי מדיניות, ובמיוחד – שיקולי הרתעה. יתר על כן, מאחר שכפי צוין לעיל, הנזק לחברה אינו הנזק היחיד שגורמת ההטעיה, אלא נגרם (או יכול להיגרם) נזק ממשי למשקיעים בגין ההטעיה, ברור כי אין נימוק ממשי לצמצום קטיגוריית ה"מחזיקים" בניירות ערך.

146 ידלין מנמק גישתו בהבחנה שבין סעיף 52 לחוק לבין סעיף 31 לחוק, המקנה במפורש זכות תביעה לא רק למי שרכש ניירות ערך בהנפקה, אלא גם למי שרכש או מכר ניירות ערך במהלך המסחר בבורסה. לדעתו של ידלין, בלעדי ההבחנה עליה הוא ממליץ, לא תהא כל הבחנה בין שני הסעיפים האמורים.