

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

תיק מינהלי : 4/14

התובע:

יו"ר רשות ניירות ערך

באמצעות מחלקת אכיפה מינהלית רשות ניירות ערך

רח' מונטיפיורי 35, תל-אביב 65201

טלפון 03-7109811 ; פקס. מס' 03-5601041

- נ ג ד -

המשיבים:

1. ג'רוסלם השקעות בטכנולוגיות בע"מ

ובשמה הקודם דניאל ב.ש. החזקות בע"מ

2. שמואל הכהן

3. צביקה בן פורת

כולם על ידי ב"כ עו"ד אמיר שרף ועו"ד ורד פיליכובסקי

ממשרד תדמור ושות'

מרכז עזריאלי, המגדל המרובע, קומה 34

דרך מנחם בגין 132, תל אביב

טל': 03-6846000 ; פקס : 03-6846001

חברי המותב:

השופטת (בדימ') ברכה אופיר תום – יו"ר המותב ;

עו"ד (רו"ח) איל ניגר – חבר המותב ;

עו"ד רוני טלמור – חברת המותב.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

החלטת המותב

לפי סעיף 52נא לחוק ניירות ערך

מבוא

1. במוקד הדיון בהליך מנהלי זה עומדות שתי הפרות של פרט מטעה בדו"ח, לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – "חוק ניירות ערך" או "החוק") שייחס יו"ר רשות ניירות ערך (להלן – "יו"ר הרשות") לשלושת המשיבים שבכותרת, עקב פרטים מטעים שהכלילו לשיטתו, בדוחות מיידים שהגישו לרשות בשני מועדים שונים, כמפורט בהמשך, בניגוד לס"ק (4) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק.

המשיבה 1 (להלן – "החברה" או "החברה הציבורית") היא תולדה של מיזוג בין שתי חברות, האחת, חברת השלד הבורסאית, **דניאל ב.ש. החזקות בע"מ** (להלן – "דניאל" או "דניאל החזקות") והשנייה, החברה הפרטית, **ג'רוסלם השקעות בטכנולוגיות בע"מ** (להלן – "ג'רוסלם" או "JTI").

ביום 27 בפברואר 2013 נכרת הסכם למיזוג שתי החברות, עיקרו, העברת פעילותה של ג'רוסלם הפרטית, לחברת השלד הציבורית, ששינתה את שמה כאמור בכותרת ההחלטה. על תוכנו של הסכם המיזוג יורחב בהמשך.

2. חברת דניאל החזקות פעלה בשוק ההון מאז שנת 2000. בחודש מאי 2013, נשלטה בידי מספר גופים, ביניהם, נכסי קרן ועדי בע"מ, חברה פרטית בשליטת רועי גיל; עמלול החזקות בע"מ, חברה פרטית בשליטת גלי ליברמן, ונכסי גיל אלדר ומהוני בע"מ, בשליטת איתן אלדר (להלן – "בעלי השליטה הקודמים").

שניים מבעלי השליטה הקודמים בדניאל, שימשו גם, כפי שעולה מחומר הבסיס המנהלי שבפנינו, כנושאי משרה בה. גלי ליברמן כיהנה כמנכ"לית ודירקטורית בחברה, ורועי גיל כיהן כיו"ר דירקטוריון החברה.

עיסוקה של דניאל היה עד שנת 2011, בסחר ברכיבים אלקטרוניים. בשנת 2011, הוצאה פעילות זו מן החברה, כך שהחברה הפכה להיות שלד בורסאי. החל מאוגוסט 2012 נסחרה דניאל במסגרת רשימת השימור עקב אי עמידת החברה בדרישות לשווי מזערי של החזקות ציבור ולחון עצמי מזערי.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ג'רוסלם, שהתאגדה כחברה פרטית ביום 29 בדצמבר 2010, התמחתה באיתור, השקעה וליווי ניהולי וטכנולוגי של חברות מחקר ופיתוח, בתחומים ובשלב התפתחות שונים.

3. המשיב 2 שימש החל משנת 2010 ועד מאי 2013, כיו"ר הדירקטוריון של ג'רוסלם, ובנוסף, היה גם בעל מניות עיקרי בה, בהחזיקו ב-28.58% מהון המניות שלה.

המשיב 3, שימש החל משנת 2010 ועד מאי 2013 כמנכ"ל ג'רוסלם, והיה גם הוא בעל מניות עיקרי בה, בהחזיקו ב-9.59% מהון מניותיה.

ביום 3 ביוני 2013, התפטרו בעלי השליטה הקודמים בדניאל מניהול החברה, ובמקומם באו המשיבים 2 ו-3 נשוא ההליך דן. באותו יום עצמו, פרסמה לציבור דו"ח על השלמת עסקת המיזוג, הכל, כפי שיפורט בהמשך.

עובדות ורקע

הסכם המיזוג

4. הסכם המיזוג שנחתם כאמור, ביום 27 בפברואר 2013 בין דניאל החזקות ובין ג'רוסלם, עבר תיקונים חוזרים בתאריכים שונים במהלך החודשים מרס עד מאי 2013 (ראו, הסכם המיזוג ותיקוניו בקלסר, לא מסומן – סס 24 20.2.2014) (להלן יחד – "הסכם המיזוג" או "ההסכם").

ביום 22 באפריל 2013, לאחר חתימת הסכם המיזוג, פרסמה החברה דוח מיידית על כך (להלן – דו"ח העסקה"). הדוח המיידית כלל זימון אסיפה כללית לאישור העסקה. במסגרת העסקה, כך דווח, רכשו בעלי מניות בג'רוסלם, את השליטה בדניאל, בדרך של הקצאת מניות דניאל לבעלי המניות בג'רוסלם, במקביל להעברת מניותיהם בג'רוסלם לדניאל. כמו כן נרכשו מניות בעלי השליטה הקודמים בחברה על ידי המשיב 2, במסגרת העברת השליטה, בתמורה לסך של 2 מיליון ש"ח.

ביום 24 במאי 2013 הגישה החברה דוח עסקה מתוקן, וברצוף לו שני מסמכים מהותיים. האחד, **מיתאר** העברת פעילות ג'רוסלם אשר כלל בין היתר תיאור של חברות הפורטפוליו של ג'רוסלם, הן אלה הקיימות עובר לפרסומו והן אלה שעתידות היו לעבור לחברה בעקבות המיזוג (להלן – "המיתאר"); השני, **הערכת שווי** של חברת ג'רוסלם שנערכה על ידי חברת דה קאלו בן יהודה ושות' בע"מ (להלן – "הערכת השווי").

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ביום 31 במאי 2013, אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות בדניאל את עסקת המיזוג על כל רכיביה, והחברה דיווחה על כך לציבור. באותו היום, דווח גם על פניית החברה לבורסה בבקשה להחזרת מניותיה למסחר ברשימה הראשית.

5. מעיון בהסכם המיזוג עולה, כי הוסכם על הצדדים שעסקת המיזוג תבוצע על ידי הקצאת מניות דניאל לבעלי המניות בגירוסלם, פרו-ראטה להחזקותיהם בגירוסלם, נכון למועד השלמת העסקה, שיתקיים שלושה ימי עסקים מיום התקיימות כל התנאים המתלים שנקבעו בהסכם, בסעיף 8 בו (להלן – **"מועד השלמת העסקה"**).

עוד הוסכם, בסעיף 3.1 להסכם כי לצורך חישוב כמות המניות המוקצות, יובא בחשבון שוויה של גירוסלם, כפי שנקבע **בהערכת השווי** שהתקבלה לצורך ההסכם, ושעמדה על כ-30.7 מיליון ש"ח עובר לבצוע העסקה (ראו, הערכת השווי של גירוסלם השקעות בטכנולוגיות (גיי.טי. איי). בע"מ ליום 31 בדצמבר 2012 – בתוך הקלסר לא מסומנים ארגז 500).

הערכת השווי נסמכה, כמוסכם בין הצדדים, על הסכמי העברת פעילות שנקשרו במהלך שנת 2011, בין גירוסלם ובין גירוסלם הייטק פאונדרס בע"מ (להלן – **"פאונדרס"**) [חברת אחות של JTI, הנמצאת בשליטת המשיב 2] לפיו התחייבה פאונדרס במסגרת הסכם רה-ארגון, להעביר לגירוסלם, בין היתר, החזקות בשלוש חברות פורטפוליו שלה (להלן: **"החברות המועברות"** או **"שלוש חברות הפורטפוליו"**) הן:

(1) **חברת נדל"ן קום 2011 אינט.** בע"מ (להלן – **"נדל"ן קום"**) – הסכמים בין גירוסלם ופאונדרס ובין חברת נדל"ן ישראל בע"מ (להלן – **"נדל"ן ישראל"**) לרכישת 45 מניות נדל"ן קום, מתוכם 30 מניות בתמורה להקצאת 996 מניות רגילות של גירוסלם ו-15 מניות בתמורה ל-\$500,000. מניות אלה מהוות 45% מהון המניות המונפק והנפרע של נדל"ן קום.

(2) **חברת ויריאנט בע"מ** (להלן – **"ויריאנט"**) – הסכם בין גירוסלם ובין פאונדרס לרכישת 61,376 מניות בכורה א' של ויריאנט, 5 ש"ח כל אחת בתמורה לסך של \$470,000. מניות אלה מהוות כ-1.57% מהון המניות המונפק והנפרע של ויריאנט.

(3) **חברת טופ איי ויז'ן בע"מ** (להלן – **"טופ איי"**) – הסכם החלפת מניות בין גירוסלם לטופ איי, לפיו טופ איי תעביר לגירוסלם 2,883 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. של טופ איי בתמורה להקצאת מניות של גירוסלם.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

6. ג'רוסלם התחייבה עוד בהסכם, בסעיף 6.2, כי טיוטת המיתאר אשר תועבר לחברה ותצורף להסכם המיזוג הוא **תיאור נכון, נאות ומדויק** המשקף ביחד עם הדוחות הכספיים של ג'רוסלם, את מצבה האמיתי, מבלי כל פרט מטעה בו.

הובהר עוד, בסעיף 6.4 להסכם, כי אין כל מניעה בפני ג'רוסלם להתקשר בהסכם **בכפוף לתנאים המתלים** ולעמוד בכל תנאיו, ובכלל זה למלא את התחייבותיהן במלואן במועדן.

בסעיף 10 להסכם, התחייבה ג'רוסלם להמציא לדניאל ולבעלי השליטה הקודמים בה, אישור שלא חלו שינויים במוצהר על ידה בהסכם, ואם חלו, יהיו רשאים דניאל ובעלי השליטה לדרוש ביטול ההסכם.

דו"ח עסקת המיזוג והמיתאר

7. בדוח העסקה הובהר, כי שוויה של ג'רוסלם לצורך עסקת המיזוג, הוא כפי שהוערך על ידי הערכת השווי, קרי, סך של כ-30.7 מיליון ש"ח, נכון למועד קשירת העסקה. הערכת השווי הזו, כך הוסבר, נגזרה מן המחיר לפיו הוערך כל אחד מנכסיה של ג'רוסלם, קרי, חברות הפורטפוליו שלה במועד העסקה. כך, סעיף 16ח לדוח העסקה: **"החברה רוכשת את ניירות הערך המועברים בהתאם להערכת שווי ג'רוסלם אשר עמדה לנגד עיניהם של ועדת הביקורת והדירקטוריון בבואם לבחון את תנאי העסקה..."**

אשר לנכסים שנכללו בהערכת השווי, אלה פורטו בסעיף 1.1 למיתאר, כך:

"נכון למועד מתאר זה... לחברה החזקות בחמש (5) חברות: איץ' אר ויז'ן בע"מ (להלן: "איץ' אר ויז'ן"), מנטיסוויז'ן בע"מ (להלן: "מנטיסוויז'ן"), טופ איי ויז'ון בע"מ (להלן: "טופ איי"), וויריאנט בע"מ (להלן: "וויריאנט"), סופטליב בע"מ (להלן: "סופטליב") (להלן: "החברות הקיימות")... כמו כן, בהתאם להסכם הרה ארגון ולהסכם רכישת מניות וויריאנט בין החברה לג'רוסלם פאונדרס (כהגדרתם בסעיף 1.5 להלן), בד בבד עם השלמת העסקה נשוא דוח זה, יועברו לחברה אחזקותיה של ג'רוסלם היי-טק פאונדרס בע"מ (להלן: "ג'רוסלם פאונדרס") בשלוש (3) חברות פורטפוליו נוספות בהן לא מחזיקה החברה נכון למועד זה כדלקמן: ביוסל אינטרנשיונאל אינ' (להלן: "ביוסל"), ג'ירפיק אינק (להלן: "ג'יראפיק") ונדל"ן קום 2011 אינט בע"מ (להלן: "נדל"ן קום") וכן החזקות ג'רוסלם פאונדרס בשתי (2) חברות פורטפוליו בהן מחזיקה החברה נכון למועד זה

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

כדלקמן: מנטיסויז'ן ויראינט (להלן ביחד: "החברות המועברות")... עם השלמת העברת האחזקות בחברות המועברות והסכם החלפת מניות טופ איי, כמתואר לעיל ולהלן, תחזיק החברה באופן ישיר בשמונה (8) חברות..."

8. עינינו הרואות, לפי המוצהר בדו"ח העסקה שהוגש לרשות, הערכת השווי שצורפה לדו"ח ושעליה נסמכה עסקת המיזוג, הייתה מבוססת על ההנחה, שנכסים שהיו אמורים לעבור לבעלות ג'רוסלם אכן הועברו אליה. כלומר, הערכת השווי לא התייחסה אל שווי הזכות שטרם מומשה לקבל את הנכסים, אלא לשווי הנכסים כאילו כבר התקבלו בידי ג'רוסלם.

כך או כך, מעיון בדו"ח העסקה עולה, על פניו, כי שווייה של ג'רוסלם בסך כ- 30.7 מיליון ש"ח, הניח החזקה של ג'רוסלם במניות טופ איי, ויראינט ונדל"ן קום. ב"כ הרשות הדגישה כי אם מפחיתים מסכום זה את שווי של שלוש החברות, טופ איי, ויראינט ונדל"ן קום, הרי ששווי ג'רוסלם על נכסיה המועברים לחברה פוחת ועומד על כ-21.7 מיליון ש"ח בלבד.

כך הפתיח למיתאר שהיווה כמוסבר להלן חלק בלתי נפרד מדוח עסקת המיזוג ומהסכם עסקת המיזוג, כמפורש בו: "דוח זה נכתב בהנחה שההחזקה בחברות המועברות יועברו ל JTI, ויושלם הסכם החלפת מניות טופ איי, בד בבד עם השלמת העסקה נשוא דוח זה".

כך גם, בסעיף 1.2 למיתאר שדן ב"מבנה ההחזקות של JTI" עובר לבצוע העסקה, בהבהירו כי "ההחזקות במניות אלה יתווספו להחזקותיה של החברה בחברות הפורטפוליו, במועד השלמת העסקה" (וראו, "תרשים אחזקות JTI עובר להשלמת העסקה נשוא דוח זה" ותרשים "אחזקות לאחר השלמת העסקה נשוא דוח זה", הרצופים לדו"ח מיתאר, והמבהירים כי מדובר בשווי שאמור לכלול את כל ההחזקות המועברות).

ודוק, מבנה ההחזקות לאחר השלמת העסקה, פורט גם בתרשים שצורף לדו"ח העסקה שיידון להלן, ובו פירוט ההחזקות בדניאל ובג'רוסלם לאחר השלמת העסקה, כאשר החברה תחזיק 96.57% מניות ג'רוסלם, כולל החזקותיה בחברות המועברות.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הפרות הדיווח המיוחדות למשיבים

9. ביום 3 ביוני 2013, פרסמה החברה דוח מיידי (סומן סס 25.2.2014) בו דיווחה על השלמת עסקת המיזוג (להלן – "דו"ח השלמת העסקה").

בדוח על השלמת העסקה הודיעה החברה לרשות, כי "התקיימו התנאים המתלים להשלמת העסקה".

בדוח מיידי עוקב מאותו יום (סומן סס 8.2.2014) (להלן – "דוח ההקצאה"). הודיעה החברה לרשות, על ביצוע הקצאה של 15,012,182 מניות על ידי דניאל, מתוכן, 14,607,182 מניות שנועדו לבעלי המניות של ג'רוסלם, כשבמקביל הועברו לדניאל על ידי ג'רוסלם, מניות וני"ע המירים שהיוו 96.57 אחוזים מהון המניות המונפק והנפרע של ג'רוסלם (בדילול מלא). בכך, הגיע הון המניות הרשום של החברה, ל-30 מיליון מניות ללא ערך נקוב.

במסגרת דו"ח ההקצאה הודיעה החברה, כי "נייר הערך נפרע במלואו והתמורה התקבלה במלואה".

בדוח השלמת העסקה ובדוח ההקצאה (להלן יחד – "שני הדוחות הראשוניים" לא דווח כי שלוש חברות הפורטפוליו לא הועברו לידי החברה.

על שני הדוחות חתמו ליברמן וגיל שהיו בעלי השליטה עד המיזוג וגם נושאי משרה בחברה.

10. ביום 10 ביולי 2013 פרסמה החברה דו"ח מתקן (סומן סס 25.9.2014) בו דיווחה כי על אף הדוחות הקודמים, טרם הועברו במועד האמור, מניות ויריאנט וטופ איי לחזקת ג'רוסלם, כפי שהיה מצופה שיקרה עובר להשלמת העסקה (להלן – "הדו"ח המתקן"). על הדוח חתמו המשיבים 2 ו-3.

בדו"ח המתקן, כך ב"כ הרשות, לא גילתה החברה את העובדה שגם מניות נדל"ן קום לא הועברו עדיין, נכון לאותו מועד, לחזקתה של ג'רוסלם.

11. יוצא, לפי עמדת הרשות, כי דו"ח השלמת העסקה מיום 3 ביוני 2013, ודו"ח ההקצאה מאותו יום, כמו גם, הדו"ח המתקן מיום 10 ביולי 2013 הכילו פרטים מטעים אודות נסיבות השלמתה של העסקה, משום שלא גילו כי ג'רוסלם לא החזיקה בכל הנכסים שהייתה אמורה להחזיק בהם במועד ההשלמה, על מנת ששוויה ונכסיה יתאימו למיתאר ולהערכת השווי (להלן – "הדוחות נשוא הפרות הנטענות").

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

תנאי העסקה שלא מולאו

אי העברת מניות טופ איי לג'רוסלם

12. כפי שהוזכר לעיל, אחד מתנאי הסכם המיזוג והעסקה על חלקיו השונים היה, בין היתר, שחברת ג'רוסלם תקבל לידיה מניות של חברת טופ איי. אולם, מניות טופ איי לא הועברו לג'רוסלם ולא היו בידיה במועד השלמת העסקה. זאת, בשל טענה שג'רוסלם התחייבה להציג בפניה רולינג לפטור מרשות המסים, ולא עשתה כן, ובכך הופר תנאי מהותי בהסכם (ראו, סעיף 8.4 להסכם המיזוג).

העיד על כך המשיב 3 במסגרת הבירור המינהלי, כאשר נשאל אם טופ איי ויתרה על הרולינג. בלשונו: "... טופ אי לא ויתרו, ולכן פרסמנו במתאר שכלל שלא יתקבל הרולינג יתכן שעסקת החלפת המניות לא תושלם..." (הודעה 2 בן פורת, עמ' 13 שו' 9-14).

כך העיד גם מנכ"ל טופ איי, שהסביר כי טופ איי חיכתה לקבלת רולינג שעניינו דחיית מס ולא ויתרה (הודעה 3 שן, עמ' 5 שו' 29-14).

אי העברת מניות ויריאנט מפאונדרס לג'רוסלם

13. גם מניות ויריאנט לא הועברו לג'רוסלם עד יום חתימת הסכם המיזוג, והפעם, בשל היותן משועבדות לבנק הפועלים, שסרב לשחררן.

המדובר הוא במניות שאמורות היו להירכש על ידי ג'רוסלם מחברת פאונדרס לפי ההסכם שנכרת ביניהן ביום 19 ביולי 2011 (ראו, סעיף 28.2 למיתאר). לפי ההסכם הזה, המניות היו אמורות לעבור לג'רוסלם במועד הפיכתה לחברה ציבורית, בין בדרך של הנפקה ובין בדרך של מיזוג עם חברה ציבורית, בתנאי שהדבר יתבצע עד 30 באפריל 2014. אולם, על כל המניות של ויריאנט שהוחזקו על ידי פאונדרס חל שעבוד לטובת בנק הפועלים. לכן לא יכלה פאונדרס להעביר מניות אלה לג'רוסלם ללא הסכמת הבנק. הסכמה כזו לא ניתנה על ידי הבנק עד למועד השלמת העסקה.

כך או כך יוצא, כי במועד השלמת העסקה טרם הועברו מניות ויריאנט לג'רוסלם. יתרה מכך, לטענת ב"כ הרשות המניות לא הועברו אליה גם במועד הגשת כתב הטענות המינהלי.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

אי העברת מניות נדל"ן קום לג'רוסלם

14. ביום 8 במרץ 2011 נכרת הסכם החלפת מניות בין חברת פאונדרס ובין בעלת השליטה בחברת נדל"ן קום, לפיו, ימסרו המניות לידי פאונדרס במועד השלמת הליך המיזוג (ראו, ההסכם מיום 8.3.11, מסמך לא מסומן מתוך סס 21 20.2.14). גם ג'רוסלם רכשה מניות של נדל"ן קום מבעלת השליטה בה. מניות אלה אמורות היו להימסר לג'רוסלם עובר להשלמת עסקת המיזוג (ראו, דוח העסקה המתוקן, בסעיף 29.2.2 לנספח א' במיתאר).

בפועל, לא הועברו מניות נדל"ן קום לפאונדרס בשל אי הסכמה בדבר התמורה, שבשלה נמנע בעל השליטה בנדל"ן קום, הוא, אריה עובדיה, מלחתום על שטרי העברת המניות הנדרשים (להסבריו באשר לנסיבות העניין ראו בהמשך, וכן ראו, הודעה 4 עובדיה, עמ' 3 שו' 8-9). גם במועד פתיחת ההליך טרם הועברו המניות ולדברי עובדיה, טרם הועברה גם הפעילות הרלוונטית לחברה. לפי עדותו, מחזיקה החברה כיום גוף ריק מתוכן מאחר שהפעילות טרם הועברה אליה עד היום (ראו, הודעה 4 עובדיה, עמ' 3 שו' 15-14, עמ' 5 שו' 15-20).

סיכומו של דבר

15. לסיכום סוגיית העברות הנכסים לג'רוסלם לצורך השלמת המיזוג, יש לקבוע, כי מצופה היה, על פי הסכם המיזוג, המיתאר והערכת השווי שצורפו אליו, שביום הדיווח על השלמת העסקה, יהיו בידי ג'רוסלם, שמונה נכסים שיהיו מוחזקים, על ידה במועד המיזוג, על מנת שהחברה תקבל שליטה בהם. שמונה נכסים אלה היו אמורים לכלול את שלוש חברות הפורטפוליו. בפועל, לא הועברו חברות אלה לג'רוסלם, ולפי חישובה של ב"כ הרשות שהתבסס על הערכת השווי, הגיע שווי הנכסים שלא הועברו, לכ-9 מיליון ש"ח, כך ששווייה של ג'רוסלם ביום ההסכם לא הגיע לסך 30.7 מיליון ש"ח, עליהם הצהירה.

משמעות הדבר היא, כי המיזוג לא בוצע באופן שבו תואר, קרי, שלא שולמה תמורה מלאה כפי שדווח בגין המניות שהוקצו, ומכיוון ששווי הנכסים שהועברו בפועל היה נמוך משמעותית מן המצופה, הרי שלשיטת ב"כ הרשות, אילו היו פרטים אלה מתגלים במועד, לא הייתה החברה יכולה לצאת מרשימת השימור.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

טענות הצדדים

עמדת הרשות; תמצית טיעוניהם

16. במוקד טיעוניה של ב"כ הרשות, עמדה כמוזכר לעיל, טענתה בדבר הפרטים המטעים שנכללו בדוחות המידיים נשוא הדיון. לשיטתה, הוכללו הפרטים המטעים בשני הדוחות הראשונים, על ידי המשיבים, ולא על ידי בעלי השליטה הקודמים בדניאל, ליברמן וגיל, אף ששניים אלה, הם אשר חתמו על הדוחות בנושאי המשרה בחברה (להלן – "חותמי הדוחות"). את האחריות למחדל הדיווחי הזה, כך הסבירה, יש להטיל במקרה הזה, לא על חותמי הדוחות, אלא, על מי שהיוו מקור המידע המטעה על השלמת העסקה ועל העברת הנכסים המלאה לג'רוסלם, הלוא הם, המשיבים שבפנינו היום.

בטענה כן, היפנתנו ב"כ הרשות אל שלל ראיות מהן ביקשה להסיק, כי בעלי השליטה הקודמים יצאו מן התמונה ביום הוצאת דוח השלמת העסקה, שבו גם הפכו המשיבים להיות נושאי משרה בחברה הממוזגת (ראו, דוח מידי מיום 3 ביוני 2013, לפיו, חדלו נושאי המשרה הקודמים להיות בעלי עניין באותו יום - לא מסומן מתוך קלסר כללי בארגז 500, וכן, מכתבי ההתפטרות מיום 3 ביוני 2013 של ליברמן וגיל מכהונתם בנושאי משרה – סומן סס 24 20.2.2014; ראו כמו כן, הדו"ח המידי של החברה מיום 8 ביולי 2013, שבו דווח כי המשיב 3 הפך מנכ"ל החל מיום 3 ביוני 2013 וכן הודעת החברה כי המשיב 2 החל לכהן כדירקטור ביום 3 ביוני 2013).

17. מכל הראיות שהציגה עו"ד מודעי בכתב הטענות ובטיעוניה בעל-פה בפנינו, ביקשה להסיק, כי המשיבים 2 ו-3, שימשו בפועל בנושאי משרה בחברה עוד קודם להתפטרותם של בעלי השליטה הקודמים, כאשר זכות החתימה בחברה ניתנה להם רק ביום 5 ביוני 2013, כעולה מפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון של החברה מאותו יום. לכן, גרסה, יש לראות במשיבים שבפנינו, כמי שכללו, הם לבדם, את הפרטים המטעים בדיווחים על השלמת העסקה ועל פרעון מלוא התמורה, כאשר בפועל לא הועבר עדיין לידי ג'רוסלם, חלק מהותי של נכסיה בחברות הקשורות.

התעלמותה של החברה, כמתואר, מכשליה בהשלמת פעילות העברת המניות של החברות לג'רוסלם, שנועדו לאפשר השלמת עסקת המיזוג, ודיווחיה המטעים לרשות על השלמת העסקה שלא תאמה את המציאות, גרו, לטענת

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ב"כ הרשות, לא רק הטעיית הרשות וציבור המשקיעים, אלא גם, הטעיית הבורסה. ביתר פירוט, ביום 31 במאי 2013, דיווחה החברה כי פנתה לבורסה בבקשה להוציא את מניית החברה מרשימת השימור, בה נסחרה מניית החברה כאמור, עד אותו מועד.

ביום 4 ביוני 2013, נענתה הבורסה לבקשת החברה, והודיעה לה כי עקב עמידתה בכללים לחידוש המסחר ברשימה הראשית, תוצא מניית החברה מרשימת השימור, ותעבור להיסחר ברשימת דלי הסחירות החל מיום 6 ביוני 2013 (ראו, הודעה ותרשומת פנימית של הבורסה לחידוש המסחר – מסמכים לא מסומנים מתוך קלסר מ.ז. 1 3.2.2014). בכך, נחלצה החברה מכניסה לשנת השימור השנייה, על כל הנגזר מכך.

יתרה מזו, ביום 24 ביוני 2013, הודיעה הבורסה לחברה כי בהתאם לדיווחים שנתקבלו ממנה, הריהי עומדת, לאחר המיזוג, בדרישות הבורסה להון עצמי מינימאלי כנדרש לצורך הוצאתה מרשימת השימור.

וידוגש, דרישת המינימום של הבורסה לגבי שווי החזקות ציבור, לפי מחיר מינימום למניה, עמדה על 7 מיליון ש"ח. לצורך עמידה בתנאי זה, נדרשה החברה להערכת שווי מינימלית של החזקותיה לאחר המיזוג, שתעמוד על סך 27.7 מיליון ש"ח לפחות (ראו, ר' מסמך המסומן סס 1 25.3.2014 מתוך קלסר של חומרים שהתקבלו מן הבורסה, המסומן מ.ז. 1 3.2.2014).

בסופו של דבר, לאחר שהוברר לבורסה כי בפועל לא עמדה החברה בכללים שקבעה לצורך הוצאתה מרשימת השימור, הודיעה לחברה ביום 11 ביולי 2013, על הפסקת המסחר במניית החברה, בשל אי הבהירות שנוצרה, הפסקה שנמשכה 7 ימים.

18. על רקע האמור, טענה ב"כ הרשות בפנינו, כמוזכר לעיל, כי יש לקבוע שהדוחות נשוא הדיון, היטעו את ציבור המשקיעים, את הרשות ואת הבורסה, בהכילם פרטים מטעים כהגדרתם בחוק. בעיקר כך, בהתייחס אל העובדה שגירוסלם לא עמדה, כנטען, בתנאי הבסיסי להשלמת עסקת המיזוג, הוא, הבטחת שווי נכסיה שעל בסיסם נקבעה החלפת מניות ג'רוסלם באלה של החברה, כפי שהותנה בהסכם המיזוג.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

פשיטא, משלא הועברו לג'רוסלם מניות ויריאנט כמתואר, ומשלא קיבלה את מניות נדל"ן קום וגם לא את מניות טופ איי - שנכללו כולן בהערכת השווי החיצונית שלה לקראת המיזוג - הרי ששוויה היה נמוך בהכרח מהערכת השווי לקראת עסקת המיזוג, והמיזוג לא הושלם.

יוצא, לטענת ב"כ הרשות, כי שאלת השווי של נכסי ג'רוסלם והכללת הנכסים של שלוש חברות הפורטפוליו אליה, עובר למיזוג, היו **מהותיים** בהסכם המיזוג, הוא לעצמו, כמו גם לעניין הוצאת החברה מרשימת השימור, כמתואר.

אשר לאחריותם של המשיבים 2 ו-3 להפרות הנטענות, שניים אלה, הם שהיו, אליבא דב"כ הרשות, אחראים להכללת הפרטים המטעים בדוחות האמורים, אף שלא חתמו עליהם, וזאת, לאור העובדה שהמידע הרלוונטי היה בידיהם, והם אלה אשר הציגוהו לבעלי השליטה הקודמים, כולל הפרטים המטעים, למען יכללו בדוחות המידיים על השלמת העסקה.

כן הדבר באשר לחברה, המשיבה 1, שלא תוכל לחמוק גם היא, אליבא דב"כ הרשות, מאחריותה לדוחות המטעים, אם מכח אחריותה הישירה לדיווחי אמת כתאגיד מדווח, ואם מכח פעולות המשיבים 2 ו-3, נושאי המשרה בה ואורגניה.

עמדת המשיבים ; תמצית טיעוניהם

19. טענה מרכזית שהעלה בא כוחם המלומד של המשיבים, עו"ד שרף, היא, שעסקת המיזוג הושלמה כדין ביום הגשת דו"ח העסקה לרשות, וזאת, לשיטתו, גם אם חלק מן הנכסים שאמורים היו לעבור לג'רוסלם, טרם עברו בפועל. העברת חברות הפורטפוליו עד מועד השלמת העסקה, כך הסביר, לא היוותה תנאי לביצוע העסקה, ודי היה בהחלפת המניות בין שתי החברות המתמזגות על מנת לקבוע שהעסקה הושלמה. בלשונו: **"המניות המוקצות הוקצו לבעלי המניות של ג'רוסלם, והמניות המועברות הועברו לדניאל, ובכך שולמה התמורה במלואה"** (ראו, כתב התשובה בעמ' 3).

בפועל, כך משתמע מדבריו, מדובר בהסכם החלפת מניות בין חברות מתמזגות, מלמעלה, מבלי קשר לפעילותה של החברה המתמזגת, מול חברות ההחזקה הנעברות.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

רוצה לומר, אי ביצוע מלא של העברת חברות הפורטפוליו לגירוסלם, לא היה בה, לשיטתו של ב"כ המשיבים, כדי לשנות דבר לעצם השלמת המיזוג כדין. על כך למד ב"כ המשיבים, לדבריו, מן העובדה שלא נכלל תנאי כלשהו בדבר השלמת העברת החברות ברשימת התנאים המתלים שבסעיף 8 להסכם המיזוג, ומשמע, שלא היווה תנאי לביצועו.

20. עו"ד שרף הסכים שהמיזוג אכן נסמך על הערכת השווי של גירוסלם עובר לבצוע העסקה, אלא, שהערכה זו, לשיטתו, לא התייחסה לשווי הנכסים שאמורים היו להיות בידי גירוסלם בפועל, **במועד השלמת העסקה**. הערכת השווי התייחסה לשיטתו, להחזקות שתהיינה בידי גירוסלם לאחר השלמת **השינוי המיבני בחברות**, שלא הוקצב לו מועד.

הווה אומר, כך לשיטת ב"כ המשיבים, אין לעובדת אי העברת שלוש חברות הפורטפוליו לגירוסלם עד מועד המיזוג, כל רלוונטיות לשאלת השלמת העסקה. אם היו עיכובים בהעברת הנכסים, לא השפיעו אלה, לשיטתו, על שווי גירוסלם בעת העסקה שהושלמה עם הקצאת המניות מצד דניאל, והעברת מניות גירוסלם לדניאל, הכל כמוסכם ביניהן.

מכל מקום, המשיך עו"ד שרף והסביר, המשיבים הניחו כי העיכובים הם טכניים, זמניים וחסרי משמעות, כך שהערכת שווי החברה לא השתנתה בגינם.

21. בטיעונו בעל פה בפנינו, חיזק עו"ד שרף טיעונו הנ"ל, בהדגישו, כי גם אם העברת הנכסים לגירוסלם היוותה חלק חשוב בעסקת המיזוג, אין לומר שכך גם ענין העיתוי. הערכת השווי לא אומרת, לדבריו, שהעברת החברות חייבת הייתה להתבצע בד בבד עם השלמת העסקה. בלשונו: **"הצדדים בחרו במועד שלא להתייחס להערכת השווי או לנושא העברת הנכסים ל-JTI כתנאי מתלה..."** ובהמשך טען: **אם היו רוצים שיעבור עד אותו יום היו כותבים את זה"** (ראו, פרוט' הדיון מיום 29.4.2015, עמ' 12 שו' 18-25).

ב"כ המשיבים הסכים, לשאלת חבר המותב, כי הנכסים המועברים היוו חלק מהותי בעסקה, **"אבל העסקה נבנתה כך שהיא מבוססת על הערכת שווי והנכסים היו אמורים לעבור. אם היו יודעים שהנכסים לא אמורים לעבור, בוודאי שזה נתון חשוב ומשמעותי"** (ראו, פרוט' הדיון מיום 29.4.2015, עמ' 13 שו' 3-7).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

המשיבים האמינו, לשיטתו, כי מדובר בעיכובים של ימים. הא ראייה, שכאשר הוברר לחברה לאחר כחודש מיום ההסכם, שהעיכובים נמשכים מעבר לצפוי, לפחות לגבי מניות ויריאנט וטופ איי, פרסמו למען הזהירות, את הדו"ח המיידית המתקן, בו דיווחו על העיכוב.

בהמשך דבריו, האריך ב"כ המשיבים בניתוח פעולות ההעברה של החברות לגירוסלם, בניסיון להוכיח כי המניות אכן הועברו בסופו של דבר כמצופה, וגם אם לא הועברו, לא היה בכך, כאמור, כדי להשליך על עצם השלמת עסקת המיזוג.

22. לעניין אחריותם של המשיבים 2 ו-3 להפרות, גרס עו"ד שרף כי לא רק הם היו מעורבים בפעילות ההכנה והדיווח של שני הדוחות הראשונים ולא רק אליהם הייתה אמורה הרשות לכוון חיציה, אף אילו קמה עילה לכך. גם נושאי המשרה הקודמים, וגם חברי ועדת הביקורת ועורכי הדין, ידעו לדבריו, כל שידעו המשיבים, ואלה כמו אלה האמינו כי העברת הפעילויות בין ג'רוסלם והחברות הנעברות, לא היתה רלוונטית כלל להשלמת עסקת המיזוג. אליבא דידו, גם אילו הייתה קמה בכך ההפרה הנטענת, היה מקום ליחסה לכל אלה, ולא דווקא למשיבים לבדם.

לכל היותר טען, הייתה יכולה להיות למשיבים אחריות חוזית כלפי דניאל בעניין הערכת השווי של ג'רוסלם, וכך גם הובנו הדברים על ידי בעלי השליטה וגורמים אחרים בחברה ערב המיזוג.

23. טענה נוספת בעלת משקל מהותי שהעלה בא כוחם המלומד של המשיבים בהמשך טיעוניהם, היא, שאין כל בסיס משפטי לקבוע, כי המשיבים "כללו" פרט מטעה בדוחות, גם אילו נמצא בהם פרט מטעה כנטען. והרי, אין די לשיטתו בטענה שהמשיבים הם אשר העבירו מידע לבעלי השליטה הקודמים, על הנעשה. על מנת שיכנסו לגדרו של יסוד ה"כלל", כך הסביר, היה על המשיבים להיות מעורבים ישירות בעריכת הדו"חות לרשות. משהוברר, כטענתו, כי לא הם אלה שחתמו על הדוחות, לא הם שהגישו לרשות, ולא הם שערכו את תכנם, לא היה מקום לפתוח הליך זה נגדם, אלא נגד בעלי השליטה הקודמים, שהכינו את הדוחות וחתמו עליהם.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

בעניין זה, הרחיב ב"כ המשיבים, דיבור, על משמעות המונח "כלל" במישור המנהלי, כשמסקנתו היא כי יסוד זה לא גובש לגבי המשיבים דנא, באין הוכחה למעורבותם הישירה בדו"ח.

24. טיעון נוסף של ב"כ המשיבים, התייחס לטענת ב"כ הרשות, לפיה, היו המשיבים 2 ו-3, נושאי משרה בחברה עובר להגשת הדוחות לרשות. וכיצד כך, היקשה, כאשר לא הם שחתמו עליהם. מי שהיו אחראים לדבריו למחדל, אם התרחש, היו בעלי השליטה הקודמים שידעו היטב כל שהיה צריך לדעת אודות העסקה, ואודות העברות הנכסים ואף אודות העיכובים הממושכים שמנעו העברות אלה. בעלי השליטה הקודמים, כך טען, קיבלו את המיתאר, קראוהו והבינוהו. לא זו בלבד שהשניים חתמו כאמור על שני הדוחות הראשונים, לא רק שאישורם ופרסומם לציבור, אלא, אף היו מעורבים, הם ועורכי דינם, בפרשנות המיתאר ובדיון בו מול הרשויות. כך לטענתו, גם חברי ועדת הביקורת שראו את המיתאר, דנו בו עם נושאי המשרה הקודמים, ואישרוהו, כולל, נושא הערכת השווי.

25. בהקשר זה, העלה ב"כ המשיבים, מדרך הטבע, גם טענת אכיפה ברונית, לפיה, מן הדין היה שההליך יינקט נגד המעורבים האחרים, או גם נגדם, שהרי, אחריותם למתרחש לא נפלה מזו של המשיבים..

כך גם באשר לעניין גיבושו של היסוד הנפשי הנדרש להוכחת ההפרות הנטענות, שלגביו טען כי לא התקיים אצל המשיבים שאליבא דידו, כלל לא נהגו ברשלנות. בכל פעילותם סמכו הם, לדבריו, על בעלי השליטה הקודמים אשר ידעו את שעשו, וכן על עורכי הדין שלהם ושל החברה. בכל מקרה, כך הסביר, המשיבים האמינו בתום לב, כי אמת דיווחו וכי בפועל נקטו בצעדים הנדרשים לוודא שכך.

המירב שניתן לייחס למשיבים בנסיבות העניין, הוא לשיטתו, טעות כנה ותמת לב בהבנת המצב המשפטי. בעניין זה הפננו אל פרשת חזוט, שם נדונה טענת טעות במצב משפטי שיוחסה למפר דשם (תיק מינהלי 3/12 יו"ר רשות ניירות ערך נ' חזוט, פסי' 56-60 לחוות דעתו של חבר המותב איל ניגר (27.12.2012)).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

דיון והכרעה בטענות הצדדים

כללי

26. בטרם דיון בהשלכות הנגזרות ממסכת העובדות שנפרשה לעיל, מן הראוי להקדיש דיון בשאלת המשמעות העקרונית של האירוע המרכזי בתיק זה, הוא, מכירת השלד הבורסאי לחברה הפרטית, על כל המשתמע מכך.

יודגש, התופעה של מכירת "שלדי חברות בורסאיות", הפכה להיות תופעה נפוצה במקומותינו, והשלכותיה משתרעות בין היתר על חובותיהן בחוק, של החברות המעורבות באירוע כאמור. חברה פלונית מציעה מניותיה לציבור ובעת שהיא נסחרת, היא חדלה מלקיים את פעילות הליבה שלה, אם בשל כשלים עסקיים, אם בשל הפסקת תחום עסקים ואם בשל כל סיבה אחרת. החברה ממשיכה להיסחר בבורסה, לעיתים בצורה מקרטעת כשהיא תלויה בין שמיים – מסחר ברשימת המסחר הראשית – ובין הארץ – מסחר ברשימת דלי הסחירות או ברשימת השימור, עד הפסקת המסחר במניותיה. חברה כזו, כך מסתבר, אינה מהווה רק נטל על בעלי השליטה בה, אלא גם נכס עבורם, וזאת עקב יכולתה לשמש שער כניסה מהיר לבורסה, עבור חברות פרטיות המבקשות להתמוזג איתה, וכך להפוך לציבוריות, מבלי לעבור את הליך ההנפקה היקר והמורכב המתחייב ברגיל. כך נוצר השוק הווירטואלי, הוא, "שוק השלדים הציבוריים". בשוק זה לרוב מוכרים בעלי השליטה בשלד הבורסאי את השליטה בו לידי גורם המעוניין למוזג פעילות לתוך החברה. לכן, המסחר בשלדים בורסאיים כרוך ככלל בהעברת השליטה בהם מיד ליד.

ודוק, גם בתהליך של מכירת השלד הבורסאי ויציקת פעילות חדשה לתוכו, עדיין נותרת החברה הבורסאית, חברה ציבורית לכל דבר ועניין, הכפופה לדיני ניירות ערך ולכללי הממשל התאגידי של החברות הציבוריות, מהם נגזרים חובות הדיווח וכללי התנהגות מוגדרים החלים עליה.

יובהר, רכישת שלד החברה, יכול שתבצע במספר דרכים, אם על ידי רכישת השלד הבורסאי מעל לראשה של החברה, במשא ומתן בין בעל השליטה היוצא לבין זה הנכנס; אם על דרך רכישת מניות החברה הבורסאית מהקצאה ובתמורה כספית, אם בדרך של מיזוג החברות, ואם כמו במקרה שבפנינו, בדרך של החלפת מניות, כאשר הרוכש מעביר את מניותה של חברה פרטית בבעלותו, לידי השלד, ומקבל בתמורה מניות שליטה בשלד.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

27. באף אחת מדרכי הרכישה האמורות, אין ולא יתכנו קיצורי דרך בכל הנוגע לחובות הדיווח החלות על החברה הציבורית, קרי, הדיווח על כל מידע שהוא מהותי לציבור המשקיעים והנוגע לתהליך מכירת השלד הבורסאי. המדובר הוא במידע אודות "החברה החדשה" שנוצרה בין לילה, עם הזרמת נכסי רוכש השלד הבורסאי אליה; מידע שהינו חשוב לציבור המשקיעים אשר נותר לכוד בשלד הבורסאי, בעת שבוצעה בו העברת שליטה, ואשר לעיתים, כמו במקרה דנן, נאלץ לדלדל את אחזקותיו בעקבות הקצאת המניות לבעל השליטה החדש, חלף הפעילות והנכסים אותם העביר לחברה הציבורית.

וידגש, יש והזרמת הפעילות לשלד הבורסאי על ידי בעל השליטה החדש בחברה שקמה, לא רק תאפשר הפיכת החברה הפרטית שלו, לחברה ציבורית, אלא, גם תהווה גלגל הצלה אחרון לחברה ההולכת ומוציאה את נשמתה הציבורית, קרי, הולכת ונמחקת מן המסחר בבורסה. במקרים כמו אלה, סביר שהחלטת הבורסה לגבי המשך המסחר בניירות הערך של אותה חברה, תישען על הנכסים המועברים מן החברה הפרטית לזו הציבורית ועל שווי נכסים אלה, לעת המיזוג.

בנסיבות כאמור, סביר גם להניח שדיות הנכסים המועברים, תשליך על הצלחת פעולת ההצלה, ובד בבד גם על ציפיית המשקיעים מקרב הציבור, בכח ובפועל, באשר לעסקאות שאמורות להתבצע במניות השלד הבורסאי, אשר זה מקרוב רכש לעצמו חיים חדשים.

זהו בעינינו, הכר להמשך הדיון, שיעסוק להלן בבחינת טענות הצדדים לגופן.

פרט מטעה בדוח

28. האמנם כללו הדוחות נשוא ההפרות הנטענות, פרטים מטעים, שהיה בהם כדי לגבש בענייננו, את ההפרה לפי סעיף (4) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק, כנטען על ידי באת כוחה המלומדת של הרשות?
זו לשון הסעיף המגדיר את ההפרה:

"כלל בטיוטת תשקיף, בתשקיף, בדוח, בהודעה, במסמך או במפרט הצעת רכש, שהוגשו לרשות לפי חוק זה, פרט מטעה, בניגוד להוראות סעיף 1א44(א), או כלל בחוות דעת, בדוח, בסקירה או באישור, שנכללו או שנזכרו באחד מאלה, בהסכמתו המוקדמת, פרט מטעה, בניגוד להוראות סעיף 1א44(ב), והיה עליו לדעת שיש בכך כדי להטעות משקיע סביר".

(כל ההדגשות מכאן ואילך אינן במקור).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לשיטתה של ב"כ הרשות, מנועה הייתה החברה כמוזכר, מלדווח במסגרת הדוח על השלמת העסקה, על התקיימות התנאים המתלים שהוצבו בבסיס השלמתה, שכן תנאים אלה לא מולאו בעת הדיווח, וזאת, לאור העובדה שלא כל הנכסים שהיו אמורים לעבור לחברה על פי הוראות המיתאר, אומנם עברו אליה. כך גם, באשר לדוח ההקצאה בו הודיעה החברה כי המניות שהוקצו לבעלי המניות בגירוסלם, נפרעו במלואן והתמורה בגין התקבלה במלואה; דיווח שלשיטתה של עו"ד מודעי, הוכח כרחוק מן המציאות.

טענת המשיבים מנגד, היא כמפורט לעיל, כי השלמת העסקה פירושה, התקיימות התנאים המתלים הנקובים בסעיף 8 להסכם המיזוג, שאכן מולאו אליבא דידם, במועד החתימה על הסכם המיזוג. כך גם, באשר לטענתם, לפיה, התמורה בגין הקצאת המניות לבעלי המניות בגירוסלם, לא הייתה בהעברת חברות הפורטפוליו שלה, אליה, אלא, בהעברת מניות גירוסלם לבעלות החברה, בדרך של החלפת המניות, שאומנם התרחשה לטענתם, במועד הסגירה.

טיעונים אלה של הצדדים, הצריכים ליבון בחומר הראיות, יידונו להלן.

29. לעניין הפרט המטעה, כבר הוזכר, כי מחד גיסא, נקבעה בהסכם המיזוג סדרת תנאים מתלים להשלמת עסקת המיזוג, ואלה התקיימו לכאורה, בסופו של יום. בעניין זה מדובר בסעיף 8 להסכם, שתנאיו התקיימו כנטען. עדיין נותר עם זאת, הצורך לדון בשאלת דיות המידע שנכלל בדוחות הנדונים אל מול דוח העסקה, המיתאר והערכת השווי.

לפי שעה ניתן לומר, אין חולק כי במועד פרסום הדוחות המידיים, לא עברו כל חברות הפורטפוליו של גירוסלם, אליה;

השאלה בנסיבות אלה, היא, מהו המידע שהיה על החברה לדווח עליו לציבור המשקיעים, או, להימנע מדיווח עליו, כאשר הדיווח או אי הדיווח, לפי העניין, עשויים היו לעלות כדי הכללת פרט מטעה בדוחות הנדונים.

לעניין זה, יש לשוב אל סעיף 1א44(א) לחוק ניירות ערך עליו נסובות הוראות ההפרה של סעיף 4 לחלק ג' של התוספת השביעית לחוק ניירות ערך, הקובע:

(א) בטיוטת תשקיף, בתשקיף, בדוח, בהודעה, במסמך או במפרט הצעת רכש, המוגשים לפי חוק זה לרשות (בסעיף זה – דיווח), לא יהיה פרט מטעה.

(ב) בחוות דעת, בדוח, בסקירה או באישור (בסעיף זה – חוות דעת), שנכללו או שנזכרו בדיווח, בהסכמתו המוקדמת של נותן חוות הדעת, לא יהיה פרט מטעה."

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הוראת הסעיף הזה פורשה על ידי בתי המשפט כמכוונת לכל מידע מהותי הדרוש למשקיע סביר, לצורך קבלת החלטה הנוגעת להשקעותיו בניירות ערך (ראו, ע"א 5320/90 א.צ. ברנביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2) 818, 831 (1992) (להלן – "הלכת ברנביץ")) עליה חזר לאחרונה השופט כבוב בת"צ (כלכלית) 28110-09/12 מלכה נ' אפריקה ישראל להשקעות בע"מ (פורסם בנבו, 25.6.2015).

30. ומהו המידע שהכללתו בדו"ח או החסרתו ממנו, עשויות לגבש את הפרת הפרט המטעה בדוחות נשוא הדיון דנא?

לצורך בחינתן של השאלות הנ"ל, נדרשת ככלל, התייחסות אל מאפייניו של כל מקרה לעצמו, כולל, זה שבעניינו. במבוא להחלטה זו הוזכר, כי עניין לנו כאן במכירת השלד של החברה הבורסאית, דניאל החזקות, לחברה הפרטית, גירוסלם, על דרך של מיזוג השתיים, כאשר גירוסלם מקצה לבעלי מניותיה של דניאל, מניות בהיקף ובתמורה הנגזרים משוויה. כל זאת, כאשר החברה הפרטית היא במהותה, חברת השקעות/אחזקות ששוויה נגזר משווי חברות הפורטפוליו שלה (ראו, לעניין מהותה של החברה כחברת אחזקות/השקעות, ולעניין מתודולוגיית הערכת השווי של גירוסלם בהתבסס על שיטת השווי הנכסי, את הערכת שווי גירוסלם, אשר צורפה כנספח ד' לדו"ח העסקה המתוקן)).

31. על מהותיותו של מרכיב השווי של החברה המתמזגת, ניתן ללמוד בעניינו היטב, מחומר הבסיס המנהלי שהונח בפנינו. כך, בין היתר, מהחלטת הבורסה שהוזכרה לעיל, בה אושרה הוצאת מניותיה של דניאל החזקות מרשימת השימור, קודם לכניסתן לשנת השימור השנייה, כשזו נשענה על שווי נכסיה של גירוסלם, אשר בוסס על שווי חברות הפורטפוליו שלה (ראו, מסמכים לא מסומנים מתוך מ.ז. 1 3.2.2014).

אשר לטענת ב"כ המשיבים, כי הפרמטרים להוצאת מניותיה של חברה מסוימת מרשימת השימור, נסמכים ככלל, על הערכת השווי של החברה שנערכה לפי כללים חשבונאיים מקובלים, לא מצאנו כל ראיה לשוני בין הערכה זו, ובין הערכת שווי המבוססת על נכסי החברה המתמזגת.

יתרה מזו, גם ממכתבה של החברה לבורסה מיום 31 במאי 2013, בעניין חידוש המסחר בניירות הערך של דניאל ברשימה הראשית, יש ללמוד כי הערכת השווי של החברה, בוסס על שווי נכסיה, בחישוב הפרמטרים לחידוש המסחר כאמור. זהו אכן השווי על פיו בוצעה ואושרה ההקצאה הפרטית על

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ידי הבורסה (יוזכר, הפנייה לבורסה פורסמה במסגרת דוח מידי מיום 31.5.2013).

אלמנט המהותיות של שווי נכסי החברה, משתקף גם מן ההצבעה של בעלי מניות החברה על הקצאת המניות לג'רוסלם, כשנקודת הייחוס להקצאה ולהחלפת המניות, הייתה שוב, השווי של ג'רוסלם, שבוסס על שווי חברות הפורטפוליו שלה.

הקצאה זו בוצעה כחלק מהשלמת העסקה (לעניין ההסתמכות על שווי ג'רוסלם, להצדקת יחס החלפת המניות, ראו בין היתר, נימוקי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה המובאים בדוח ההקצאה, בו מתוארת ההקצאה כרכישת פעילות עסקית מהותית של ג'רוסלם ולא כרכישת מניות ג'רוסלם (תיאור בו נקט ב"כ המשיבים) דבר המלמד כי גם אם המסגרת המשפטית הייתה החלפה מניות, המהות הייתה רכישת פעילות).

כך או כך, עולה מן האמור, כי לבעלי המניות בחברה, היה עניין מובהק בשווי החברה, שאיננו תיאורטי גרידא, כפי שעשוי לעלות מטיעוני ב"כ המשיבים, אלא, נגזר משווי חברות הפורטפוליו שבבעלותה, ושמסלך על סדרה של עניינים בעלי חשיבות רבה לציבור המשקיעים.

32. הנגזר מן המקובץ הוא, כי העדרה של מי מחברות הפורטפוליו של ג'רוסלם שהיו אמורות לעבור עימה לחברה, או, גריעה מן השווי שנקבע לה במסגרת הערכת השווי, משליך כבמשחק דומינו, על שווי ג'רוסלם כחברת החזקות; משם, על נכונות יחס החלפת המניות - התמורה - בהקצאת מניות החברה במועד השלמת העסקה; משם, על נכונות התחשיב לפי תקנון והנחיות הבורסה, המאפשר השבת מניות החברה למסחר ברשימה הראשית; ועוד משם, על סחירותן וערכן של מניות הציבור בחברה, ועל נכונותם של בעלי המניות בחברה להידלל באופן מהותי בהקצאה זו.

דוק, על פי דוח ההקצאה הפרטית, מדובר בדילול משיעור של 50.21% בזכויות ההון וההצבעה בדילול מלא לשיעור של 8.41% בזכויות ההון וההצבעה, בדילול מלא לאחר ההקצאות הפרטיות ובהנחת מכירת מניות ההמרה למשיב 2, הכל כמפורט לעיל.

33. אין זה מקרה, אפוא, שהחברה נדרשה בענייננו, לפרסם לציבור דו"ח הקצאה, שבו חייבת הייתה בין היתר, לגילוי נאות על הנכסים הפרטיים שאמורים היו להתמזג לתוך החברה הציבורית, דרך מניות ג'רוסלם. כך, הן בהיבט של הרכב הנכסים המועברים ומאפייני כל חברה מוחזקת, והן בהיבט של שווי המוערך

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

של נכסים אלה, כעולה משני הנספחים לדוח ההקצאה, קרי, **המיתאר** המהווה מעין תשקיף בזעיר אנפין של ג'רוסלם, **והערכת שווי** הנכסים. שני מסמכים אלה מהווים חלק מתבילת מידע אחת שלימה, ולא ניתן לבצע הפרדה מלאכותית ביניהם, כפי שהציע ב"כ המשיבים.

34. עיון במיתאר מעלה, כי הוא נכתב מתוך הנחה שבמועד השלמת העסקה עתידות היו לעבור לג'רוסלם, כל חברות הפורטפוליו שלה, כולל שלוש החברות נשוא הדיון, כך, שבמועד השלמת ההעברה אמורה היתה ג'רוסלם להחזיק באופן ישיר בשמונה חברות.

כך, יש להדגיש, הוצגה החברה בדוח העסקה המתוקן לפי המיבנה שלה לאחר מועד השלמת העסקה, כמי שמחזיקה באמצעות ג'רוסלם, **בכל** חברות הפורטפוליו. גם בהערכת השווי נאמר כי זו נערכה תחת השינוי המבני הכולל את העברת החברות כאמור, וכך גם בתרשים החזקות ג'רוסלם, בו הוצגה ג'רוסלם כמחזיקה **בכל** חברות הפורטפוליו, לאחר ביצוע השינוי המבני המתואר.

נראה, כי גם ההיגיון הפשוט מחייב שהקצאת מניות שבוססה על שווי חברות הפורטפוליו של החברה המתמזגת, תהא מלווה בהעברתם בפועל של נכסי החברות הללו, אליה, במעמד הסגירה, או למיצער, תהווה תנאי לה. שכן, אז ורק אז שווי המניות המוחלפות שעליו הודע לציבור בעלי המניות, מומש במלואו.

35. במציאות, ובסטייה מן המתואר בדוח ההקצאה הפרטית על חלקיו, הוסכם על הצדדים כי שני נכסים לא הועברו במועד הדיווח, הלוא הם, חברות הפורטפוליו, טופ איי, וויריאנט, ולטענת הרשות גם הנכס השלישי, הוא, נדל"ן קום.

מידע זה, יש להדגיש שוב, לא קיבל ביטוי בדוחות הרלוונטיים, ולהיפך. בדוח ההקצאה צוין, כי התמורה בגין המניות שהוקצו **שולמה במלואה**, שעה שהבסיס ליחס החלפת המניות כפי שהוצג לציבור היה תלוי על בלימה.

לא זו אף זו, נראה כי גם אילולא כן, קרי, גם אילו כן הועברה התמורה הפורמאלית במלואה, כטענת ב"כ המשיבים, הרי, שעדיין חסרו במועד ההשלמה, נכסים עליהם נשענה הערכת שווי המניות המוחלפות, ומשמע, שבצד הכלכלי, המהותי, היה הדיווח הזה חסר, מטעה ובעל אפקט דומיננטי, כמתואר לעיל.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

פרט מטעה בדו"ח המתקן

36. בפרק המבוא דלעיל, הוזכר כי ביום 10 ביולי 2013, קרי, כעבור למעלה מחודש ימים לאחר הגשת הדוח על השלמת העסקה, פרסמו המשיבים את הדו"ח המתקן, לאחר שלטענתם, עמדו רק אז על כך כי העברת חברות הפורטפוליו החסרות למעט נדל"ן קום מתעכבת מעבר לצפוי. דו"ח זה הוגש לדברי בא כוחם המלומד של המשיבים, בעצת עורכי דינם, ולמען הזהירות.

ב"כ המשיבים, דחו בשתי ידיים את טענתה של ב"כ הרשות, לפיה, דובר גם הפעם, בדו"ח חסר, ממנו הושמט המידע על העיכוב ברישום מניות נדל"ן קום על שם ג'רוסלם. לשיטת בא כוחם המלומד, עו"ד שרף, לא חל כל עיכוב בהעברת מניות נדל"ן קום לג'רוסלם, ולהיפך. קבוצת ג'רוסלם הייתה זכאית, לטענתו, ל-45 מניות נדל"ן קום עוד משנת 2011, שמאז הוחזקו המניות עברה בנאמנות על ידי נדל"ן ישראל, וכך, עד השלמת עסקת המיזוג. מה שהיה חסר בהקשר זה, היה לדבריו, רק הדיווח ה**טכני** לרשם החברות על העברת המניות, וזאת, הגם שלטענת ב"כ הרשות, נחתמו שטרי המניות להעברת מניות נדל"ן קום לאחר מועד הדיווח, קרי, רק ביום 14 ביולי 2013.

37. עיון במסמכים שהוצגו בפנינו ובעדויות שנגבו במסגרת תשאול המשיבים וגורמים נוספים במסגרת הבירור המנהלי, מעלה, כי לא נמצאו במסגרת מוצגי המשיבים שטרי העברת מניות נדל"ן קום לג'רוסלם, הנושאים תאריך שקדם למועד הדו"ח המתקן, ואין כל ראיות אחרות זולת ראיות נסיבתיות והסברים מורכבים, שלא היוו לדעתנו תימוכין של ממש לטענות המשיבים בדבר השלמת העברת המניות במועד הנטען. המשיבים גם לא הסבירו מה הייתה נאמנות נדל"ן ישראל מול ג'רוסלם, עליה ביקשו להישען בטיעוניהם.

מנגד, עלתה מן הראיות תמונה ברורה של סכסוך שהתנהל בין קבוצת ג'רוסלם ומנהליה, ובין מי שהיה הרוח החיה בנדל"ן קום, הוא, רוה"ח אריה עובדיה, בכל הנוגע להעברת מניות נדל"ן קום לג'רוסלם, ולתמורה ששולמה בגינן. בעניין זה, אף עלה ספק באשר להעברת נכסי נדל"ן קום אליה ערב המיזוג. איננו רואים להיכנס לפרטיה של מחלוקת זו, שאין בה כדי לתרום לליבונה של הדילמה המרכזית בדיון זה, היא, שאלת קיומו של פרט מטעה בדוחות הנדונים. די שנאמר, כי שוכנענו שהמחלוקת האמורה, הציבה ספק לגבי זכות הבעלות במניות נדל"ן קום שאמורות היו לעבור לג'רוסלם לצורך השלמת עסקת המיזוג, ולא עברו.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

שוכנענו גם, כי הספק שגרם לעיכוב בהעברת המניות כמתואר, חייב היה לקבל ביטוי בדוח שיצא אל ציבור המשקיעים. שהרי, בהינתן העובדה שחברת נדל"ן קום נמנתה על הנכסים המהותיים של ג'רוסלם כעולה מסעיף 29.2.2 למיתאר, הרי, שהעיכוב בהעברת מניותיה לג'רוסלם והחשש כי הינה ריקה מתוכן, גיבשו פרט שהיה מהותי למשקיע הסביר.

38. במאמר מוסגר יוער, כי מן העיון בנסיבות הכנת הדו"ח הזה עולה, כי עו"ד צימט שליוותה את הגשתו, הציעה למשיבים לכלול את נדל"ן קום בין החברות שהעברתן עוכבה, אלא, שהמשיב 2 התנגד לכך, כשהסברו הוא, שעשה כן על בסיס שטר העברת מניות עליו החתים את רו"ח אריה עובדיה קודם לדיווח. הסבר זה, לאו הסבר הוא בעינינו, באין לו כל גיבוי במסמך או בראיה אחרת.

על רקע כל שהובא עד כאן, אנו מוצאים את המשיבים אחראים, מתוך רשלנות, להשמטת המידע בכל הנוגע, למיצער, לעניין הספק שעלה בדבר זכותה של ג'רוסלם למניות נדל"ן קום, במועד הדיווח על העיכוב בהעברת החברות, וכן לעניין הספק בדבר העברת הפעילות הרלוונטית לחברה זו אליה. אין אפוא מנוס מן המסקנה שהדוחות נשוא ההפרות הנטענות, אכן לקו בפרטי מידע חסרים. עדיין ניצבת בפנינו השאלה, האם היה המידע החסר בדוחות המוזכרים, בבחינת מידע מהותי למשקיע.

המשיבים סברו, כמוזכר לעיל, כי המדובר הוא במידע לא מהותי, הן בהיבט הנכסי, והן בהיבט של מהות העיכוב שנגרם בהעברת המניות כמתואר, ושלא היה אלא עיכוב טכני גרידא.

לא כך הדבר בעינינו. כבר הוזכר לעיל, כי עצם ההחלטה שקיבלה הבורסה, על הפסקת המסחר במניות החברה, כאשר עמדה על הבעייתיות בהשלמת העברת חברות הפורטפוליו לג'רוסלם, היה בה כדי להעיד על חשיבותן של העברות אלה. ודוק, לא הטעיית הבורסה, היא הנמדדת בהקשר זה, אלא, אי גילוי המידע בדבר פוטנציאל אי התקיימות התנאים ליציאת החברה מרשימת השימור, אשר היה בכוחה למנוע חזרתם של ניירות ערך החברה למסחר, והפגיעה הנגזרת מכך בעניינו של ציבור המשקיעים.

39. יתרה מזו, על חשיבות העברת שלוש חברות הפורטפוליו יש ללמוד אף מהתנהלות המשיבים עצמם בניהול העסקה. שהרי, לפחות שתיים מן החברות, טופ איי ונדל"ן קום, הוצגו במיתאר כחברות הפורטפוליו המהותיות של ג'רוסלם, וגם המשיבים עצמם מצאו לנכון לדווח לציבור, בדוח המתקן, כי מניותיהן של שתי חברות החזקות אלה, טרם הועברו לג'רוסלם. משמע, גם

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לדעתם, מדובר היה במידע מהותי, שהיה טעון דיווח. לבסוף, כפי שטענה הרשות, ולא נסתרה על ידי המשיבים, שווי ג'רוסלם ללא שלוש חברות הפורטפוליו היה אמור לעמוד על 21.7 מיליון ש"ח בלבד, כאשר לפי חישובה של הבורסה, הערכת השווי המינימאלית של החברה לאחר המיזוג הייתה צריכה לעמוד על כ-27.7 מיליון ש"ח (סומן – סס 1 25.3.2014) כדי לאפשר החזרת ניירות הערך שלה למסחר.

לשאלה, מהו שמנע מן המשיבים לדווח על מצב העברות חברות הפורטפוליו לג'רוסלם במועד הדיווח על השלמת העסקה, לא ניתנה לנו תשובה מניחה את הדעת. האם היה זה חששם שהבורסה לא תתיר השבת מניות החברה למסחר טרם חלוף שנת השימור הראשונה, כאשר יתגלה העיכוב בהעברת נכסי חברות הפורטפוליו בפועל? או, שמא היה זה חששם, שלא תהיינה בידיהם די מניות להקצאה לכל בעלי המניות של חברות הפורטפוליו, עקב שווי נמוך שייחוס למניות המוחלפות? לעניין זה ולחוסר שביעות רצונו של בעל המניות בחברה נדל"ן קום, הוא אריה עובדיה, משווי המניות שהוקצו לו בחברה בגין מניות נדל"ן קום, התייחס עובדיה בתשאולו ברשות מיום 4.3.2014 שם טען:

"... אני תמיד אמרתי לו [למשיב 2] שאני רוצה לבטל את העסקה בגלל שמה שהוא הבטיח הוא לא קיים: לא קיבלתי את מלוא התמורה הכספית ושווי המניות רחוק מלהיות בשווי של 2 מיליון דולר. הוא הבין שהוא בבעיה וביקש מאוד שאחתום על העברת המניות כדי שחברה תיסחר בשווי הרלוונטי שלה. הוא הבין בדיוק למה אני מעכב את החתימות האלו" (הודעה 44 עובדיה, עמ' 3 שו' 8-13; עמ' 4 שו' 1-4).

40. אם כך ואם אחרת, נראה כי צדקה ב"כ הרשות בטענתה, כי הדוחות המיידיים מיום 3 ביוני 2013, וכן, הדו"ח המיידים מיום 10.7.15, היו מטעים, באין בהם גילוי על העיכובים בהעברת חברות הפורטפוליו לג'רוסלם, גם לא על הספק לפחות, לגבי אפשרות מילוי תנאי זה של ההסכם, בענין מניות נדל"ן קום.

הדוחות שגילו טפח וכיסו טפחיים, יצרו מסך עשן על המידע הרלוונטי, עד שהיה בו כדי להטעות את המשקיע הסביר, וכדי לגרום לו לחשוב בטעות, כי התקיימו כל התנאים ליציאת ניירות החברה מרשימת השימור, ולא היא (ראו, על בעייתיות המידע החבוי בתוך מידע אחר, בספרה של ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב **דיני ניירות ערך: חובת הגילוי** בעמ' 454 (2009). דוקטרינת "העובדות החבויות" (Buried Facts Doctrine).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לסיכומה של סוגיה זו יש לומר, כי דוח השלמת העסקה, דו"ח ההקצאה והדוח המתקן, חסרו מידע מהותי אודות פרמטרים מהותיים בעסקה, שלא התממשו במועד הדיווח על השלמת העסקה, עובדה שלגבי מהותיותה למשקיע הסביר, אין להטיל ספק עוד.

האחראים לדיווח; טענת אכיפה בררנית

41. לאור המסקנה לעיל, לפיה, נכללו פרטים מטעים בדוחות נשוא ההפרות הנדונות, לא נותר עוד, אלא לבחון את שאלת מיהותם של האחראים להכללת הפרטים המטעים בדוחות אלה.

יודגש, אין מחלוקת באשר לאחריות שחלה על המשיבים לבדם, בכל הנוגע לדו"ח המתקן שנחתם על ידם כעבור כחודש ממועד הגשת דוח השלמת העסקה ודוח ההקצאה, כאשר השליטה כבר הייתה בידיהם והם כבר כיהנו כנושאי משרה בחברה. עיקר המחלוקת נע סביב אחריותם של המשיבים לשני הדוחות האלה בלבד, שאותם ערכו בעלי השליטה הקודמים ואף חתמו עליהם כמתואר.

כבר הוזכר, כי לפי עמדת ב"כ הרשות אין לראות בבעלי השליטה הקודמים שחתמו על דוח השלמת העסקה ועל דוח ההקצאה, כמי שהיו אחראים להפרות הדיווח הנטענות לגבי אלה. האחריות להכללת הפרטים המטעים בשני הדוחות הראשונים כמו בדוח המתקן צריך שתיפול, לשיטתה, על המשיבים שפעלו להעברת המידע הרלוונטי אל המנהלים היוצאים, אשר חתמו על הדוחות, והגישום לרשות.

על מנת לדון בשאלה קריטית זו, יש לבחון תחילה, את מידת מעורבותם של חותמי הדו"חות, בעלי השליטה הקודמים, בהכנה ובהגשה של הדוחות האמורים לרשות, ורק לאחר מכן, את מידת מעורבותם של המשיבים, בהפרות הנטענות.

בעניין זה, נדרשות לדיון שתי שאלות עקרוניות. האחת, האומנם ניתן לפטור מאחריות לדיווח אמת, את מי שחתם על הדו"ח, באשרו את נכונותו?

השנייה, האם אין בהטלת מלוא האחריות בנושא הנדון, על שני המשיבים דנא, הם בלבד, שכלל לא חתמו על הדוחות הראשונים, משום נקיטה באכיפה בררנית נגדם, על ידי הרשות, כפי שטענו באי כוחם בפנינו?

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

נודה, כי לא מעט התחבטנו בשאלות אלה, ובעיקר, בשאלת גיבושה של תשתית משפטית מוצקה דיה להטלת אחריות על המשיבים בגין המידע שהחסירו מן הציבור, בדוחות נשוא הדיון.

בנקודה זו, נפלה מחלוקת בין חברי המותב, שלא חייבה הכרעה לגופה, כפי שיוסבר להלן.

אחריותם של בעלי השליטה הקודמים

42. אין חולק כי מחומר הבסיס המנהלי שהונח בפנינו על ידי שני הצדדים עולה, כי שני בעלי השליטה הקודמים החתומים כאמור על הדוחות הראשונים, שימשו עד למיזוג, כנושאי משרה פעילים בדניאל החזקות, לצד היותם בעלי השליטה בה ומעבירי השליטה לג'רוסלם. לא זו בלבד ששניהם חתמו כאמור על הדוחות, אלא, ששניהם היו גם המעוניינים והנהנים הישירים מהשלמת העסקה.

בתשאולם על ידי חוקרי הרשות, טענו בעלי השליטה הקודמים, ליברמן וגיל, כי בהיות המדובר בעסקת מצגים, שכל המידע לגביה היה בידי המשיבים ולא בידיהם, אין להטיל עליהם כל אחריות לתוכנם של הדוחות. רועי גיל, אף הכריז, כי לא היה זה עניינו שלו, ועניינם של בעלי השליטה הקודמים בכלל, לדעת מה נכלל בחברות המועברות ומה לא. כך בחקירתו בבירור המינהלי:

"ש. איך ידעת שכל הנכסים האלה שהשווי היה אמור 30 מיליון, אכן נכנסו לתוך ג'רוסלם?"

ת. אני לא הייתי אמור לדעת. אני הייתי אמור לקבל X מניות כנגד הקצאת מניות בדניאל והצהרה שלהם שהכל בידיהם ואין שינוי בשווי. העסקה לא הייתה כפופה לדיו דילג'נס.

ש. כלומר, בעת שדיווחתם שהתקיימו כל התנאים המתלים, לא הייתם אמורים לוודא שכל הנכסים אכן נמצאים נמצאים בידי ג'רוסלם?"

ת. מעבר לתצהיר שלהם, נכון. זו עסקת מצגים ולא עסקת DD" (הודעה 6 א גיל, עמ' 8 שוי' 13-18)

על פי הודעתו, כלל לא היה מודע לנכסים שעתידים היו לעבור לג'רוסלם, גם לא לתנאי העברת העסקה של רולינג מס לצורך העברת חברת טופי איי. כך בלשונו: **"אני אפילו לא יודע מה זה טופ אי"** (הודעה 6 א גיל, עמ' 9 שוי' 4-7) ובהמשך: **"לא מעניין אותי מה זה טופ אי"** (הודעה 6 א גיל, עמ' 16 שוי' 2-4).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

כך גם בהתייחסו למניות נדל"ן קום (הודעה 6 א גיל, עמ' 13 שו' 15-28) ולמניות ויראנט (הודעה 6 א גיל, עמ' 11 שו' 23-26).

לשאלת החוקר מדוע היה צורך במיתאר, השיב: **"בגלל השטויות הרגולטוריות של הרשות"** (הודעה 6 א גיל, עמ' 20 שו' 27-28). לשאלה, מדוע היה צריך לפרט את כל הנכסים בתוך העסקה ענה: **"בגלל השטויות של הרשות, בגלל הרצון לקחת עוד אגרות"** (הודעה 6 א גיל, עמ' 22 שו' 31-30).

43. לא נוכל להסכים לגישתה של ב"כ הרשות לפיה לא נפל פגם בדרך פעולתם של בעלי השליטה הקודמים, כאשר **"התבססו על מצגים של המשיבים 2-3 כי הנכסים המצוינים במתאר אכן בהחזקת JTI או יהיו בהחזקתה בד בבד עם בצוע המיזוג וכי שווי החברה הוא כמצוין במתאר"** (ראו, עמ' 27 לכתב הטענות המינהלי).

והרי, לא יעלה על הדעת שבעלי שליטה בחברה, או נושאי משרה בה, ובוודאי מי שחובשים את שני הכובעים כאחד, יתחמקו מאחריות לדיווח אמת בדוח היוצא אל ציבור המשקיעים, בטענה שלא ידעו ולא ראו. כך בכלל, וכך, באירוע משמעותי כמו זה בענייננו, בפרט. יוזכר, מדובר באירוע שבעקבותיו הופטרו בעלי השליטה הקודמים מן השלד הבורסאי וקיבלו במסגרת המכירה, תמורה נכבדה לעצמם.

44. על פני הדברים, ובטרם היה להם יומם בפני הוועדה, נראה, כי המדובר הוא במי, שעצמו עיניהם מאינטרס הציבור שעניינו היה רב בשאלת המיזוג ותוצאותיה, כולל, נושא דילול מניות הציבור שהיה פועל יוצא של המיזוג והמשך סחירות ניירות הערך שלהם, הכל כמוסבר לעיל. לא היה אפוא על הרשות להתעלם, לדעתנו, מן הצורך במיצוי הדיון בסוגיה זו של אחריות בעלי השליטה הקודמים להפרות, או, מבחינתה של שאלת קיום חובותיהם כנושאי משרה בחברה להבטחת דיווח מלא, עדכני ואמין לציבור בעלי המניות שסמכו עליהם בעניין התקשרותם בעסקת המיזוג בשם החברה.

בנקודה זו, אין לערב בין החלטתו הניהולית של מנהל להתקשר עם אחר בעסקת מצגים, ובין אחריותו כגורם מדווח, להבין את שהוא מדווח, ולנקוט בכל האמצעים הסבירים על מנת לוודא כי לא נכלל בדיווחיו כל פרט מטעה.

הימנעותם של בעלי השליטה הקודמים, מבדיקת עניין כה בסיסי, קרי מבדיקת השאלה אם הפעילות שאמורה הייתה להיות מוזרמת לחברה, אכן הוזרמה אליה, אומרת דרשני. והרי, זו איננה יכולה להתבסס על מצגים

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

עמומים שהועלו במסגרת חילופי מייילים, מבלי שבוצעו ולו פעולות פשוטות על מנת לוודא שהדברים אכן התבצעו כמוסכם.

ודוק, גם אילו המדובר הוא ב"עסקת מצגים" אין בכך כדי להפחית מאחריותם של בעלי השליטה הקודמים, ככאלה וכנושאי משרה, כלפי החברה וכלפי ציבור בעלי המניות, או להעביר אחריות זו אל שכמם של אחרים. "עסקת מצגים" נועדה להפחית את עלויות ההתקשרות בעסקה והגילוי הנאות שקדם לה בדרך של העברת האחריות למצגים, אל הצד שמוסר אותם. מי שמתמך על מצגים מבלי לבדוק אותם לחלוטין, למרות קיומם של סימני אזהרה מובהקים, כמו בענייננו, מתרשל בתפקידו ואיננו ממלא את חובותיו, בין כנושא משרה ובין כבעל שליטה המוכר את שליטתו.

בענייננו, ניתן להצביע על שני סימני אזהרה שעלו בנושא זה. האחד, העובדה שהמיתאר והערכת השווי ציינו מפורשות כי חברות הפורטפוליו טרם הועברו בשלב הערכתם. השני, דבריו של עו"ד שמענוב שנכח בישיבת ועדת הביקורת של החברה, שהתכנסה לצורך הצגת פעילות גירוסלם, המעידים על אחריות המוכרים לדיווח אמת: **"האחריות היא על המידע שיש במתאר. על הדירקטורים לבצע בחינות ולנקוט באמצעים נאותים"** (מסמך לא מסומן מתוך קלסר סס 27.2014.20).

45. בהקשר זה, יש להזכיר מושכלות יסוד מתחום דיני התאגידים, הקובעים את חובת הזהירות של נושא המשרה בתאגיד, כלפי התאגיד, ובכלל זה החובה לנקוט **"בשים לב לנסיבות העניין, אמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו או של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לענין פעולות כאמור"** (סעיף 253 לחוק החברות, התשנ"ט-1999). הם אף חבים לה חובת אמונים הכוללת איסור על ניגוד עניינים (סעיף 254 לחוק החברות).

נושאי משרה המאשרים עסקה כה מהותית בחייה של החברה, שנובעת להם ממנה טובת הנאה פרטית, ואינם נוקטים ולו פעולות בסיסיות על מנת לבדוק את התמורה שמקבלת החברה, בוודאי מועלים בחובותיהם אלה. יתרה מכך, בהיותם בעלי שליטה בחברה חבים הם גם באחריות מיוחדת בעת מכירת השליטה. כך, פרופ' חביב-סגל ז"ל בספרה, **דיני חברות** פרק יא (2007) שם הסבירה את הרקע להטלת חובה מוגברת על בעל השליטה במוכרו את גרעין השליטה לגורם אחר:

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

"כל עוד מדובר בהפעלת השליטה, בדרך כלל, מתמזגים האינטרסים הפרטיים של בעל השליטה עם האינטרסים של בעלי המניות האחרים, ואין צורך כמעט בהתערבות משפטית. לעומת זאת, יכול בעל השליטה לגרום לחברה לנזק רב בעסקה של מכירת השליטה. בשלב זה, מסתיימים קשריו של בעל השליטה עם החברה ובעלי המניות האחרים, ונעלם האינטרס שלו ביחסים מתמשכים של שיתוף פעולה ואמון עימם. כתוצאה מכך, מתחדדים ניגודי האינטרסים האפשריים שבינו לבין בעלי המניות האחרים. לכן, חובות האמון של בעלי שליטה מתמקדות בעיקר בשלב מכירת השליטה" (שם, עמ' 46).

או במילים אחרות, בלשונו של השופט (כתוארו אז) ברק:

"אין בעל המניות רשאי להתנהג על-פי הגישה, כי 'אחריי המבול'" (ע"א 817/79 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לה(3) 253, 285 (1984)).

בענייננו, יש לקבוע כי ניגוד העניינים התקיים בעקבות העובדה שבעלי השליטה הקודמים קיבלו תמורה עודפת בעסקה. תמורה זו יצרה ניגוד עניינים בינם ובין החברה ובעלי המניות האחרים בחברה, אשר בשמם פעלו כאשר אישרו את השלמת עסקת המיזוג, מבלי לבדוק אם אכן הועברה התמורה הנדרשת אל החברה במועד ההשלמה.

46. אם לשוב אל תחום הגילוי הנאות ודיני ניירות הערך, המסקנה המתחייבת מן האמור עד כאן, היא, כי היה גם היה על הרשות לבחון את מידת אחריותם של בעלי השליטה הקודמים להכללת הפרטים המטעים בדוחות שעליהם חתמו, באשרם בחתימותיהם את נכונות הדיווח, וזאת, מתוך רשלנות לכאורה שהתבטאה באי בדיקת המידע שקיבלו מן המשיבים, ובאי נקיטה באמצעים להבטחת מהימנותו. והרי, מדובר במי שעדיין תפקדו בחברה כנושאי משרה ואשר חתמו על הדוחות בשמה.

קשה להבין אפוא מה ראתה הרשות להימנע מלבחון עד תום את אחריותם הנחזית של חותמי הדוחות הללו לדיווחי האמת של החברה, ומה ראתה לפוטרים כמו כלאחר יד, מכל אחריות לדיווח אמת שהייתה מצופה מנושאי משרה כמותם, ובמיוחד, בהיותם גם בעלי שליטה בחברה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

אחריות המשיבים להפרות

דו"ח השלמת העסקה ודו"ח ההקצאה

47. אם אמרנו, כי אפשר שבעלי השליטה הקודמים היו לכאורה אחראים לבצוע הפרות הדיווח בדוחות עליהם חתמו, אין בכך בהכרח כדי לפטור את המשיבים שבפנינו היום, מאחריות, לאותן הפרות עצמן. השאלה שיש לשאול, גם לגביהם, היא, באיזו מידה היו הם מעורבים בהכנת הדוחות, והאם ניתן לומר עליהם ש"כללו" בהם פרטים מטעים, כנטען על ידי הרשות, אף שלא חתמו על שני הדוחות הראשונים?

כבר הוזכר בתיקים מינהליים קודמים כי רק מי שפעל ישירות בניסוח הדוח והכליל בו, הוא עצמו, את הפרט המטעה, יחשב כמי שאחראי להפרה המנהלית (ראו, תיק מינהלי 2/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אקסטרא פלסטיק בע"מ, פס' 29 להחלטת המותב (9.2.2015) (להלן – "פרשת אקסטרא פלסטיק"); תיק מינהלי 1/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אפריקה ישראל תעשיות בע"מ, פס' 43 להחלטת המותב (27.8.2013) (להלן – "פרשת אפריקה תעשיות"); תיק מינהלי 3/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' ישראל קנדה בע"מ, פס' 22 להחלטת המותב (16.6.2015)).

משמע, רק אם הוכח ברמת ההוכחה הנדרשת בהליך זה, שהמשיבים היו מעורבים ישירות בהכנת הדו"חות נשוא ההפרות הנטענות, אף שלא חתמו עליהם, ניתן לראותם כאחראים להפרה של הכללת פרט מטעה בדו"ח, כמיוחס להם על ידי ב"כ הרשות.

48. האם ניתן, אפוא, לראות במשיבים, כנופלים להגדרת המונח "כלל" פרט מטעה בדוח?

הרשות ביססה טענתה בעניין זה על שני אדנים. הראשון, לפיו כיהנו המשיבים בפועל כנושאי משרה בחברה, אף שהדבר טרם קיבל ביטוי בדיווחי החברה; והשני, לפיו היו המשיבים מעורבים ישירות במסמך הגילוי.

במסגרת הטיעון הראשון, גרסה עו"ד מודעי, כי המשיבים נכנסו לתמונת הניהול של החברה בסמוך מאד למועד הגשת שני הדוחות הראשונים לרשות, וככאלה, כבר פעלו כמנהלים שחבו חובת דיווח על פי חוק.

איננו רואים עין בעין עם הרשות בנושא זה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

מתדפיס המסמך המציג את הדוחות במגנ"א שהגיש לנו ב"כ המשיבים (סומנה מוצג מ/5) ושלא נסתר, עולה, כי כאשר הוגשו לרשות שני הדוחות מיום 3.6.13, עדיין לא היו המשיבים 2 ו-3, בעלי עניין בחברה ואף לא שמשו בתפקיד כלשהו בחברה. אין חולק כפי שהוסבר, כי בעלי השליטה הקודמים עדיין כיהנו בשלב זה כנושאי משרה בחברה, ואף חתמו בשמה על שני הדוחות הראשונים.

פועל יוצא מן האמור, שאין לראות במשיבים 2 ו-3 כמי ששימשו באותו שלב, כנושאי משרה בחברה, כאשר עדיין תפקדו בה בעלי השליטה הקודמים.

בקביעה זו, אין לדעתנו, כדי לסתום כליל את הגולל על האפשרות לראות במשיבים כמי שכללו מידע מטעה בדוחות שלא הם חתמו עליהם, וזאת, עקב מעורבותם הממשית לכאורה בהכנת הדוחות. יודגש, הקושי המהותי המתייצב על דרך הטלת האחריות על המשיבים, לגבי הכללת הפרטים המטעים בדוחות מיום 3.6.2013, כרוך כאמור בעובדה, שלא הם שערכו את הדוחות הללו, לא הם שחתמו עליהם, ולא הם שכיהנו במועד עריכתם כנושאי המשרה בחברה שהוסמכו לחתום על הדוחות.

49. מן הראיות שהוגשו לנו בעניין זה, אכן עולה מעורבות מלאה של שני המשיבים בכל העשייה שרחשה סביב הכנת הדוחות, עובר להגשתם לרשות, כאשר כל המידע המהותי החסר בדיווח, היה בחזקתם הם, וכאשר גילוי יכול היה למנוע את התקלה בדיווחים, אילו נמסר באופן נאות לבעלי השליטה הקודמים.

בנקודה זו, לא נוכל לאמץ את טענת המשיבים, לפיה, טעו הם בהבנת החוק, בסוברם כי קבלת מניות בהקצאה כנגד החלפת מניות ששווין חסר, אינה מונעת דיווח על סגירתה של עסקת מיזוג כמו זו בענייננו. כל העוסק בתחום ההשקעות והפיננסים אמור להבין, כי מידע על עיכוב בהעברת מלוא התמורה המתחייבת במסגרת "החלפת מניות" כמתואר, הוא חיוני למשקיע.

50. והדרא קושיא לדוכתא, האם עולים מעשיהם של המשיבים כדי גיבוש יסוד ההתנהגות של "כלל" בהפרת הפרט המטעה בדוח, בכל הנוגע לדוח השלמת העסקה ולדוח ההקצאה?

ב"כ הרשות סברה כי גם במצב דברים זה הייתה האחריות לדיווח מוטלת על כתפיהם של המשיבים. בעניין זה, היפנתנו עו"ד מודעי, אל הצהרת המשיבים מיום 18 באפריל 2013 שהוגשה לעורכי דינם ושבה הודיעו והתחייבו כי **"טיוטת המתאר מתארת בנאמנות ובמלואה את כל העובדות והנתונים הנזכרים בה, אין בה פרט מטעה ולא חסר בה פרט חשוב או העשוי להיות**

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

חשוב למשקיע הסביר (ראו, מסמך לא מסומן מתוך קלסר המסומן סס 24
20.2.2014).

בהמשך, היפנתנו, אל המכתב ששיגרו המשיבים ביום 2 ביוני 2013 לבעלת השליטה הקודמת בדניאל, בו אישרו בחתימתם כי **לא חלו שינויים במוצהר מאז המיזוג** (סומן פ.ג. 3 4.3.2014). זאת, בצירוף טבלת הון שמית ובה מספר המניות שהוקצו על ידי ג'רוסלם לקראת השלמת העסקה, ביניהן, מניות שנועדו להקצאה לבעלי המניות בטופ א"י ובנדל"ן קום (וראו גם, האישור שמסרו עורכי הדין של ג'רוסלם לבעלי השליטה הקודמים, על השלמת העסקה – סס 2 23.2.2014; פ.ג. 5 4.3.14).

ב"כ הרשות הוסיפה עוד, כי עיון בפרוטוקול ישיבת ועדת הביקורת של החברה, בישיבתה מיום 18 במרץ 2013 שבה הציג המשיב 2 את פעילות ג'רוסלם מעלה, כי המשיב 2 הוא שהפנה תשומת לב הוועדה, אל עניין העברת מניות פאונדרס לג'רוסלם לצורך המיזוג. בעניין זה הסביר: **"העברנו את ההשקעות הפעילות ל-JTI, שתונפק. לאחר השלמת המיזוג/ההנפקה, החברות האלו (מציג מתוך המצגת) עוברות מ-JHT Founders ל-JTI... הרולינג שמותאם להליך של המיזוג כבר חתום. אנחנו פחות או יותר מוכנים, יש לנו כמובן לעבור תהליך מול הרשות. מי שמתמזג לדניאל (החברה) זו JTI אשר הופכת לחברה בת של דניאל... מספר על פעילות JTI: יש לנו 8 השקעות נכון למועד המעבר. כל החברות שלנו מוכנות. כעיקרון אנחנו נכנסים להשקעה בחברה שיש לה מודל עסקי ויש לה מכירות. זו לא חממה"** (מסמך לא מסומן מתוך קלסר סס 27 20.2.2014). לטענת ב"כ הרשות, עולה מן האמור כי מדובר בעסקת מצגים, וכי דבריו של המשיב 2 לא היו אמת, מאחר שמניות החברות בהן השקיעה JTI לא היו מצויות בחזקתה.

51. משמעותית לא פחות, לטענת ב"כ הרשות, היא תחלופת הדוא"לים מן ה-3 ביוני 2013 בין עורך דינם של בעלי השליטה הקודמים, לעורך דינם של המשיבים, בו שאל הראשון: **"האם אפשר לקבוע שיש השלמה?"**; התשובה על כך הייתה: **"לדעתי כן"**, והתגובה: **"יופי אז נתחיל לדווח"** (סס 2 23.2.2014; פ.ג. 5 4.3.14).

מכל אלה הסיקה ב"כ הרשות, כי מי שהחזיק בידו את המידע הרלוונטי לדיווח, ומי שהעבירו אל מי שעמל על הכנת הדו"חות, היו ללא ספק, המשיבים. משמע, כך טענה, שהחסרים המהותיים בדוחות נשוא ההפרות

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הנטענות יכולים היו להימנע אילו העבירו המשיבים את המידע שהיה בידיהם, באופן מלא ומדויק למי שערכו את הדוחות וחתמו עליהם, הם בעלי השליטה הקודמים. בהודעותיה של בעלת השליטה ליברמן, במסגרת הבירור המנהלי התייחסה להליך ההכנה בטענה: **"...זו הייתה עסקת מצגים. לא עשינו בדיקת נאותות לג'רוסלם, אלא הסתמכנו על מצגים של בעלי המניות בג'רוסלם שהיו שמוליק הכהן וצביקה בן פורת..."** ובהמשך: **"...הסתמכנו על אישור בעלי מניות ג'רוסלם שאין מניעה להשלים את העסקה..."** (הודעה 5 ליברמן, עמ' 2 שו' 31 עד עמ' 3 שו' 13).

כך גם בעל השליטה גיל, שגם לטענתו מדובר היה בעסקת מצגים, שאת פרטיה לא ידע ושבעניין השלמת העסקה, נסמך לדבריו על המצגים של המשיבים ושל עורכי הדין של דניאל) (הודעה 6 גיל, עמ' 10 שו' 8-1, עמ' 10 שו' 30 עד עמ' 11 שו' 5, עמ' 18 שו' 12-18).

52. עמדת ב"כ הרשות בעניין זה, אינה מקובלת עלינו. דעתנו בסוגיה זו היא, כי לא די היה במעורבות המתוארת של המשיבים, כדי להטיל עליהם, אחריות להפרות נשוא דוח ההשלמה. כפי שהוסבר לעיל בהרחבה, הייתה זו חובת המנהלים היוצאים, בעלי השליטה הקודמים, לחקור במידע שהונח בפניהם, כדי להשתכנע כי אומנם הדו"ח שהגישו, לא כלל כל פרט מטעה או חסר, שהיה חשוב לציבור המשקיעים. מן הראיות שבפנינו עלה, כי בעלי השליטה הקודמים לא עשו כן. מנגד, התקשינו לקבוע כי היה במעורבות המשיבים בהכנת הדוח טרם מינוים כמנהלים בחברה, כדי לגבש כנגדם את יסוד ה"כללי", שעל משמעותו עמדנו לעיל.

53. לא כך ביחס לדוח ההקצאה, אשר שאלת אחריותם של המשיבים להפרת הפרט המטעה בו, הייתה לנושא מחלוקת בין חברי הוועדה. דוח זה כלל, כפי שציינה ב"כ הרשות, מידע ממנו עלה כי תמורת המניות נפרעה במלואה. מידע זה, כפי שהסברנו, היה מידע מטעה, שהרי, לא כל נכסי הפורטפוליו של ג'רוסלם עברו במועד ההקצאה אליה, כך שהיה ספק רב אם התמורה כפי שתוארה בפני ציבור המשקיעים בדוח העסקה, במיתאר ובהערכת השווי שנלוו אליו, הושלמה.

רוב חברי המותב סברו כי גם אם למשיבים הייתה אחריות כלפי החברה בקיום הסכמי המיזוג באופן מטעה, הרי שאין לגזור מכך הטעיה של הציבור על ידם, בדרך של הכללת הפרט המטעה בדו"ח, עקב העובדה שבעלי השליטה הקודמים, עדיין כיהנו כנושאי המשרה בחברה, וחתמו על הדוחות לאישור

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

אמיתותם, וכן, נוכח העדר ראיות חותכות למעורבותם הישירה של המשיבים בהכנת הדוחות.

חבר המותב, עו"ד נייגר, גרס כי משנסמך הדיווח על מידע שמסרו מי שבאותו מהלך הפכו בעלי עניין בחברה ובעלי השליטה בה, הרי שבאי מסירתו לחברה, הפרו המשיבים חובת דיווח מישנה שחלה עליהם, לשיטתו, מכח הוראת סעיף 37 לחוק ניירות ערך – חובה החלה על כל בעל עניין ונושא משרה בחברה לגבי שינויים בהחזקות החברה הידועים לו. זו לשון הסעיף:

"(א) מקום שתקנות לפי סעיף 36 מחייבות תאגיד לגלות בדו"חותיו פרטים על ניירות ערך שלו המוחזקים בידי בעל ענין בתאגיד או בידי נושא משרה בכירה בו, או פרטים אחרים הנוגעים לבעל ענין בתאגיד או לנושא משרה בכירה בו, לרבות שינויים בהחזקות כאמור, חייב בעל הענין או נושא המשרה הבכירה להגיש לתאגיד הודעה לפי הפרטים ובמועדים הדרושים לתאגיד למלא את חובותיו האמורות..."

מן הסעיף עולה, לשיטתו של חבר המותב, כי מדובר בו בחובת דיווח משנה של בעלי העניין ונושאי המשרה הבכירה בחברה, הבאה לאפשר לחברה לעמוד בחובות הדיווח הנוגעות לשינויים שחלו בהחזקותיהם בניירות הערך של החברה, לרבות התמורה ששולמה בגינם, ולעניין זה גם כל שינוי המעביר אותם למעמד של בעלי עניין בחברה.

עו"ד נייגר הצביע על חשיבותה של חובת דיווח משנית זו, שעליה עמד בית המשפט, בע"פ 5640/97 רייך נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(2) 433 (1999) שם נדונה חובת הדיווח האמורה, המוטלת על בעל עניין בתאגיד ציבורי לעניין שינויים בהחזקות ניירות הערך של התאגיד מכח סעיף 37 לחוק. בין היתר קבע בית המשפט שם, כי חובה זו "נועדה לאפשר לאחרון למלא אחר חובת הגילוי הנאות והחובות המוטלות עליו על פי כל חוק... הכשלתו של תאגיד ציבורי בעניינים כאלו נתפסת כה חמורה בעיני המחוקק עד כי הוא קבע שהעובר על הוראות סעיף 37 הנ"ל '...דינו – מאסר שלוש שנים או קנס...' (שם, בעמ' 441 וראו גם דבריו של השופט קדמי, שם, בעמ' 475-476; וכן ראו, אמיר וסרמן ומוטי ימין תאגידיים וניירות ערך 496-475 (2006); רונן עדיני דיני ניירות ערך 226-222, 762-767 (2004)).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

54. לשיטתו של חבר המותב, סעיף זה איננו מוגבל רק לעסקאות שמתבצעות על ידי בעל עניין ללא מעורבות החברה, אלא גם למקרה כגון זה שכאן, בו מבצעת החברה הקצאת מניות לבעל העניין, אך התמורה המשולמת בעדן נגזרת מערך מניותיו המוחלפות באלו של החברה.

לעניין הקושי שהתעורר עקב העובדה שהרשות כלל לא היפנתה בטיעוניה להוראת סעיף זה, סבר עו"ד נייגר, כי לגופו של עניין ביססה הרשות בטענותיה הפרת חובה זו, גם אם לא הצביעה מפורשות על מקור חובה זה, וכי סעיף ההפרה שנטען על ידה כנגד המשיבים (סעיף 4 לחלק ג' של התוספת השביעית לחוק ניירות ערך) נסוב גם על **הודעה** לפי סעיף 37. לעמדתו של עו"ד נייגר, לא שונה הדבר מטיעוני הרשות לעניין ההפרות, לגביהן לא נחלקו דעות חברי הוועדה, בעניין הכללת פרט מטעה בדוח השלמת העסקה ובדוח המתקן, אשר נסמכות על הוראות סעיף 36 לחוק ניירות ערך, וזאת מבלי שהרשות נדרשה לציין אסמכתא חוקית זו, אלא את סעיף ההפרה (סעיף 4) לחלק ג' של התוספת השביעית) – ממש כפי שעשתה לגבי ההפרה דנן.

55. כך לשיטת חבר הוועדה, בצד הפרוצדורלי של העניין ובצד המהותי. אין ולא ניתן לקבל טענה כי מקום שדיווח החברה לגבי תמורת נייר הערך נסמך על דיווח משנה של בעלי עניין בחברה, ושאלמלא נמסר לה על ידו לא היה בידי החברה ומנהליה להגיע אליו, יתאפשר שחרורו של בעל העניין מאחריות הקבועה בסעיף 37 לחוק ניירות ערך. כך בענייננו, למשל, המידע כי קיים ספק לגבי העברת פעילות נדל"ן קום אליה שלא היה בידי המנהלים לבדוק. לעניין זה, אין הדבר מעלה או מוריד באם מדובר בהקצאת המניות על ידי החברה לבעל העניין או ברכישתם בעסקה מחוץ לבורסה, שהרי בשני המקרים הגילוי הנאות לבעלי המניות הוא השיקול המכריע.

יובהר, חבר המותב סבר כי דברים אלו נכונים **לדוח ההקצאה ולא לדוח השלמת העסקה**. לגבי האחרון צירף חבר המותב דעתו לדעת חברותיו למותב, בסוברו כי דוח זה איננו עוסק במישרין באחזקות המשיבים בחברה ובתמורה ששולמה בגינם (אף כי בעקיפין הושפעה זו מהשלמת העסקה) ולכן אין הוא מקים, ברמת המובהקות הנדרשת, חובת דיווח משנה כאמור בסעיף 37 לחוק ניירות ערך. לא כך באשר לדוח ההקצאה. דוח זה עוסק באופן ישיר ומובהק בשאלת התמורה (החסרה) נשוא הוראות סעיף 37 לחוק ניירות ערך. על המשיבים, הוטלה חובה ברורה לספק לחברה מידע אודות "כשלון התמורה" נכון למועד דוח ההקצאה – חובה בה כשלו והכשילו גם את מנהלי החברה

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

אותה עת. במובן זה עלתה תרומתם, הנגזרת מחובת דיווח המשנה שלהם, לכדי מי שכלל פרט מטעה בדוח ההקצאה.

56. לא כך, שתי חברות המותב האחרות, קרי, יו"ר המותב, השופטת בדימוס אופיר-תום, וחברת המותב, עו"ד טלמור. לשיטתן, יש לקבוע כי העובדה שהחברה הייתה צד לפעולות אליהן התייחסו הדוחות, מטילה את האחריות לתוכנם על בעלי השליטה הקודמים, אשר כיהנו ככאלה במועד הגשת הדוחות, ואשר הגישום תוך התרשלות לכאורה בבדיקת אמיתות הדיווח. לגרסתן, לא לכך נועד סעיף 37 לחוק. כל מטרתו של סעיף זה היא להבטיח, כי חברה תוכל לקבל מידע שעליה לדווח לציבור, לגבי פעולות ועסקאות שהיא עצמה אינה צד להן, ואשר ללא הוראה זו, לא יוכל המידע להגיע לידיה ויימנע ממנה לקיים חובתה זו. יתרה מכך, לשיטתן, אין זה ראוי כלל שהוועדה תטיל אחריות על יסוד טיעון אשר ב"כ הרשות עצמה, כלל לא עמדה עליו בטיעוניה, ואשר למשיבים לא ניתנה כל הזדמנות להתגונן נגדו.

לא ראינו צורך להכריע במחלוקת הזו שנפלה בינינו, לאור העובדה ששאלת אחריותם של המשיבים להפרות, לא נחתכה בסופו של יום על בסיס הסעיף הנוסף הזה, אלא, נדונה והוכרעה במסגרת הדיון בטענת האכיפה הבררנית שהעלו המשיבים בפנינו בהמשך. טענה זו הכריעה את הכף בסופו של יום, על דעת כל חברי המותב, לטובת המשיבים, וזאת, בכל הנוגע להפרה נשוא שני הדוחות הראשונים, כפי שנסביר להלן.

אכיפה בררנית

57. מן הדברים עד כאן עולה, כי לכאורה, היו גם המשיבים וגם בעלי השליטה הקודמים, מעורבים בדרך כזו או אחרת בהכנת הדוחות שהכילו פרטים מטעים כמתואר, בשני הדוחות הראשונים, קרי, דוח השלמת העסקה ודוח ההקצאה. השאלה שנדרשה לדיון הייתה, מה ראתה הרשות, אם כך, להטיל את מלוא האחריות להפרות דיווח אלה על כתפי המשיבים בלבד, תוך עצימת עיניים כמעט מחלקם של בעלי השליטה הקודמים במחדלי הדיווח, מבלי ירידה לחקר התנהלותם בדיווח המטעה?

על דילמה זו לא קיבלנו תשובה מניחה את הדעת מפי ב"כ הרשות.

בנסיבות העניין, סברנו כולנו, כי אין לבטל בהקשר דברים זה, את טענת המשיבים לאכיפה בררנית, בהתייחס לשני הדוחות הראשונים מיום 3 ביוני 2013 שעליהם חתמו כאמור בעלי השליטה הקודמים, ולא המשיבים.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

58. על התנאים לאימוץ טענת אכיפה בררנית במישור המנהלי, או לדחייתה, עמדנו זה לא מכבר בעניין **אקסטרא פלסטיק הנ"ל**. בין היתר, הזכרנו שם את עמדת בית המשפט בהתייחסו לסוגיה זו בפרשת **סלכגי** (ראו, ע"פ 8551/11 **סלכגי נ' מדינת ישראל** (פורסם בנבו, 12.8.2012) שכך נקבע שם:

"... אין דומה טענת אכיפה בררנית המועלית בהליך פלילי לטענת אכיפה בררנית המועלית בהליך מינהלי. בהקשרו של הליך פלילי, יש להוסיף ולבחון האם האכיפה הבררנית מגיעה עד כדי הדרגה המקימה "הגנה מן הצדק" או שמא, חרף הפגם, התשובה המתאימה היא במישור הענישה. בהקשרו של הליך מינהלי, תיתכנה אפשרויות נוספות, ובהן דרישה לנקיטת פעולות אכיפה כלפי גורמים נוספים שאינה מועילה לאדם העומד לדין פלילי, אך יכולה להיות בעלת משמעות בהקשרים אחרים" (שם, בעמ' 7).

בענייננו התרשמנו כי יש טעם בטענת ב"כ המשיבים, לפיה, החלטת יו"ר הרשות שלא להפעיל סמכותו לפתיחת הליך מינהלי נגד בעלי השליטה הקודמים, שהיו מעורבים כמותואר בהכנת הדוחות ובהגשתם לרשות, ושחתמו עליהם, די בה כדי להעלות תחושה קשה של פגיעה בצדק ובהגינות המשפטית. בלשונו של ב"כ המשיבים בתשובתו לטיעוני הרשות: **"בנסיבות העניין שבפנינו, הטלת האחריות על הדוח להשלמת העסקה דווקא על המשיבים 2 ו-3, ולא על המעורבים האחרים בפרשה, ובעיקר מי שחתמו על הדיווח מתוקף תפקידם כנושאי משרה בכירה בדניאל, יוצאת לכל הפחות תחושת אי נוחות ונראית בלתי צודקת ובלתי הוגנת...**" (ראו, כתב התשובה מטעם המשיבים, עמ' 39).

לא נוכל לבטל טיעון זה.

59. בבג"צ 6396/96 **זקין נ' ראש עיריית באר שבע**, פ"ד נג(3) 289 (1999) (להלן – **"הלכת זקין"**) דן בית המשפט, לראשונה, בשאלת מהותה ויישומה בפועל של טענת ההגנה המבוססת על אכיפה בררנית מצד רשות האכיפה, אותה רשאי בעל דין להעלות בפני הערכאה שבפניה הוא עומד לדין. כך, השופט זמיר בהסבירו שם: **"מהי אכיפה כזאת? ... ללא יומרה להציע הגדרה ממצה, אפשר לומר, ... כי אכיפה בררנית היא אכיפה הפוגעת בשוויון במובן זה שהיא מבדילה לצורך אכיפה בין בני-אדם דומים או בין מצבים דומים לשם השגת מטרה פסולה, או על יסוד שיקול זר או מתוך שרירות גרידא... אכיפה כזאת נוגדת באופן חריף את העיקרון של שוויון בפני החוק במובן הבסיסי של עיקרון זה. היא הרסנית לשלטון החוק; היא מקוממת מבחינת הצדק; היא**

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

מסכנת את מערכת המשפט. הסמכות להגיש אישום פלילי היא סמכות חשובה וקשה. היא יכולה לחרוץ גורל אדם... היא חייבת להיות מופעלת באופן ענייני, שוויוני וסביר" (שם, עמ' 304-305).

כך, גם פרופ' דפנה ברק-ארז, בהתייחסה במאמרה על אכיפה בררנית, למהותה של טענה זו בהדגישה, כי "ככלל, אכיפה בררנית מתקיימת כאשר מקרים דומים זוכים ליחס אכיפתי שונה – באותה תקופת זמן – וללא הצדקה" (ראו, דפנה ברק-ארז "אכיפה בררנית: מן הזכות לסעד" הסנגור 200, 14, 16 (2013); וראו על הרציונליים שמאחורי טענת אכיפה בררנית, בספרה של מיכל טמיר, **אכיפה סלקטיבית** 24, 152, 259 (2008)).

60. פסקי דין מאוחרים להלכת זקין, בטאו אי אחידות בהתייחסותם אל הטענה הזו. העקרון נקבע עם זאת, בפרשת **בורוביץ** (ע"פ 4855/02 **מדינת ישראל נ' בורוביץ**, פ"ד נט(6) 776 (2005) בה הועלתה טענת אכיפה בררנית במסגרת טענה מקדמית של הגנה מן הצדק. נקבע שם בין היתר, כי אפשר וטענת אכיפה בררנית תתקבל על ידי בית המשפט, אף כי לעתים רחוקות, גם בנסיבות שאינן בהכרח כאלה הכרוכות בהתנהלות פסולה של הרשות. בלשון בית המשפט שם: ".... עם זאת איננו רואים מקום לפסול את האפשרות – שמטבעה תהא נדירה ביותר – שההכרעה בשאלת קיומה של אכיפה בררנית פסולה תיגזר מנסיבות מיוחדות אחרות, ולא דווקא מן הקביעה שהחלטת התביעה התבססה על מניע זדוני או על שיקולים פסולים מובהקים" (שם, בעמ' 814).

על נסיבות אימוצה של טענת אכיפה בררנית, ניתן ללמוד גם מעמדת בית המשפט, בע"פ (מחוזי ת"א) 15757-04/11 **מדינת ישראל נ' מרדכי גרינוולד** (פורסם בנבו, 18.6.2012) בה נדון עניינם של שני רואי חשבון שהועמדו לדין פלילי בגין עבירות מס הכנסה שביצעו במסגרת עבודתם, בעוד מעורבים אחרים, ביניהם הנישומים שאיתם עבדו, לא הועמדו לדין. רואי החשבון טענו שם להגנה מן הצדק על רקע אכיפה בררנית, וטענתם התקבלה. בית המשפט, הסכים כי הנישומים שלא הועמדו לדין, לא היו תמי לב, וכי המדינה התעלמה מאמות המידה הקשיחות הכרוכות בהוכחת הסבירות ותום הלב של הטענה. עוד נקבע שם, כי ההבחנה בין רואי החשבון לנישומים שעשתה המדינה הייתה מפלה, ופגעה ברואי החשבון ובאינטרס הציבורי בכל הנוגע לעקרון השוויון באכיפה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

61. בענייננו, הצדיקו נסיבות העניין כפי שהובאו עד כאן, ניהול הליך אכיפה מינהלי כנגד מנהלי החברה היוצאים, בכל הנוגע לדוח השלמת העסקה ודוח ההקצאה, לפחות באותה מידה שהצדיקו את ניהולו של ההליך מול המשיבים. לא הוצג על ידי הרשות כל טעם מדוע נכון היה לנהוג אִיפּה ואיפה בין אלה לאלה.

הנגזר מן האמור לענייננו, הוא, כי אף שהמשיבים לא טענו ולא הוכיחו, כי הרשות נהגה בעניינם מתוך זדון בהחליטה לפתוח בהליך המנהלי כנגדם בלבד, יש לקבוע, כי בחירה זו של הרשות ביחס להפרה הראשונה, מהווה אכיפה בררנית.

62. האם מצדיקה אכיפה בררנית זו שקיומה הוכח כאמור, את ביטולו של ההליך המנהלי נגד המשיבים, בהתייחס אל שני הדוחות הראשונים שעליהם חתמו כאמור בעלי השליטה הקודמים?

כבר נקבע בפסיקה שדנה ביישומה של דוקטרינת האכיפה הבררנית, כי לא בנקל יבוטלו הליכי אכיפה מנהליים כנגד מפרים שנמצאו אחראים למעשה המקימים לגביהם אחריות מנהלית, בשל טענת אכיפה בררנית. רק בנסיבות של פגיעה ממשית בעקרון השוויון בפני החוק, כשזו אינה קלת ערך וכשהיא בלתי מוצדקת, או, כאשר סעד של הקלה באמצעי האכיפה אינו מהווה מענה ראוי לה, רק אז, יקום הבסיס לשקילת ביטולה של ההליך.

63. שקלנו טענה זו בכובד ראש, והגענו למסקנה שתיק זה שבפנינו היום הוא בהחלט תיק ייחודי. בעיקר כך, על רקע העובדה שניתן היה לייחס לכאורה, מלכתחילה, לשתי הקבוצות של המפרים בעלי המאפיינים השונים, אחריות להפרות. מצד אחד עומדים בפנינו, בעלי השליטה הקודמים, שאחריותם להפרות הכלולות בשני הדוחות הראשונים, עלתה, כמוסבר לעיל, מן העובדות והתשתית המשפטית שהוצגו לנו, אף שלא נחקרה עד תום; ומצד שני, עומדים בפנינו המשיבים, שגם להם תרומה משמעותית לכאורה, להפרות אלה, אלא שהתשתית המשפטית להטלת עליהם, אינה נקיה מספק, כמוסבר.

הבהרנו דעתנו לעיל, בהסתמך על הפסיקה, כי קבלת טענת אכיפה בררנית, עשויה לגרור הימנעות מהטלת אחריות על האחראים העיקריים להפרות, תוך אימוץ דוקטרינת ההגנה מן הצדק, הנקטת במצב של אי שוויון מובהק בין נאשמים המשתייכים לאותה קבוצת שוויון. מקל וחומר כך, כאשר אין מדובר במפרים השייכים לאותה קבוצת שוויון, אלא, בכאלה, שחומרת מעשיהם

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ויכולת הטלת אחריות עליהם, איננה זהה, ונסביר. מצד אחד מדובר בְּמִנְהָלִים היוצאים, שלגביהם לא מצאנו קושי עובדתי ומשפטי לניהול הליכי אכיפה נגדם, עקב הראיות למעורבותם המלאה וחתימתם על הדוחות הנידונים; ומצד שני, מדובר בְּמִשְׁיבִים, שלגביהם קיים קושי משפטי בהטלת אחריות עליהם עקב אי חתימתם על הדוחות, אין מנוס מן המסקנה כי מתקיים בנסיבות האמורות, מצב של אי שוויון קיצוני בהתייחסות אל אלה ואל אלה. אי שוויון כמתואר, איננו ניתן לריפוי על ידי הקלה באמצעי האכיפה, ותוצאתו היא בהכרח, שחרור המשיבים מאחריות להפרות נושא דוח השלמת העסקה ודוח הקצאת המניות.

64. סיכומו של דבר, לאור השילוב בין הקושי לביסוס יסוד ה"כלל" נגד המשיבים, עם קביעת קיומה של האכיפה הבררנית שננקטה נגדם כמוכח, לא נותר לנו אלא לקבוע כי יש לבטל טענת הרשות כנגד המשיבים, בכל הנוגע להפרה נושא שני הדוחות הראשונים, הם, דוח השלמת העסקה ודוח ההקצאה.

לא כך, לגבי הדו"ח המתקן מיום 10 ביולי 2013, שמעורבותם של המשיבים בו, לא הוטלה בספק, כולל, הכללת הפרט המטעה עליו עמדנו לעיל.

טענת ההסתמכות

65. לא היינו רואים מקום לדון בטענת ההסתמכות שגם אותה העלה ב"כ המשיבים בפנינו, אילולא, מצאנו את המשיבים אחראים להפרת הפרט המטעה בדוח המתקן. לפי טענתם זו, יש לקבוע כי לא הם שצריכים לשאת באחריות להפרת הפרט המטעה בדו"ח, אלא, עורכי דינם, המומחים לשוק ההון, שליוו באופן צמוד את כל האירועים מושא הליך זה, ושעליהם נסמכו הם, בכל שעשו.

מילים אחרות, הטענה היא, כי הסתמכו בתום לב על הייעוץ המשפטי שקיבלו מעורכי הדין אשר טיפלו בעסקת המיזוג לאורך כל הדרך.

על מקומה והשלכותיה של טענת ההסתמכות בתיקים מנהליים, כבר דנו בהרחבה בתיקים קודמים והדברים שנקבעו שם, יפים גם לכאן (ראו, פרשת **אקסטרא פלסטיק**, פס' 37-40 להחלטת המותב).

טענה זו, יש לשוב ולהבהיר בקצרה, פנים רבות לה. עיקרה, בהצבעה על הסתמכות של נאשם או מפר, על יעוץ משפטי שקיבל עובר לביצוע המעשים נושא העבירה או ההפרה, ואשר עשוי לגרום לטעות בלתי נמנעת. טעות כזו, כך הפסיקה, אם נעשתה באורח סביר, תוכל להקנות לטוען לה, הגנה מאחריות,

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

רק בהתקיים שני תנאים בסיסיים. האחד, על העצה להיות כבדת משקל על פניה, ולפיכך, מן הראוי שתיסמך על חוות דעת בכתב. השני, על המותב הדן בה, להשתכנע שהטעות במצב המשפטי התרחשה, על אף ולמרות מאמצים שעשה המפר, ושיש לצפות להם מאדם סביר המבקש לברר את המצב המשפטי הכרוך בהתנהלותו.

וכבר עמדנו בפרשת **חזוט** גם על כך, כי לצורך בחינת היותה של הטעות בלתי נמנעת באורח סביר, ראוי שייבדק מעמדו של מי שעומד לדין, כולל, הידע שלו ובקיאותו בחומר הרלוונטי.

בענייננו, כמו בפרשת **אקסטרא פלסטיק**, לא התקיים אף אחד משני התנאים שנקבעו בפסיקה, כך שהבסיס הראשוני לאימוץ טענה זו, לא קם. איש מן המשיבים לא טען כי פנה למשפטנים, מומחי שוק ההון, על מנת להבין את חובות הדיווח, או כי פעל על פי עצתו הסדורה של מי מאלה. איש גם לא הצביע על מאמץ שעשה לבירור חובות הדיווח הרלוונטיות לעניינו.

יתרה מזו, מחומר הראיות הוברר, כי בכל הנוגע להפרה הכרוכה בדוח המתקן עצת עורכי הדין להכליל את מניות נדל"ן קום בדיווח על חברות הפורטפוליו החסרות - לא נראתה למשיבים - והמשיבים ראו לסטות ממנה.

למעלה מן הנדרש נציין גם זאת, כי מן הראיות עולה, שהמדובר הוא בענייננו, לא באנשים חפים מכל ידיעה, הנזקקים ליעוץ מאנשים מיומנים מהם. מדובר באנשי מקצוע מתחום ההשקעות והפיננסים, שהבינו היטב את משמעותה של פעולת החלפת המניות של החברה הציבורית, במניות חברת האחזקות, ואת משמעות העובדה שלא כל האחזקות שהובאו בחשבון הערכת שוויה של החברה, נכללו בה במועד ההחלפה.

פועל יוצא מן האמור, כי טענת ההסתמכות בענייננו זה, שלא בוססה משפטית, לא תוכל להקנות למשיבים את ההגנה אליה חתרו בטיעוניהם בפנינו, כך, שאחריותם לפרט המטעה נשוא הדו"ח המתקן, בעינה עומדת.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

סוף דבר

66. על רקע כל שהובא עד כאן, מצאנו את המשיבים אחראים בסופו של יום, רק לאחת מבין שתי ההפרות שייחסה להם הרשות, היא הכללת הפרט המטעה בדו"ח המתקן, שנעשתה מתוך רשלנות. ברקע קביעה זו, עומדות הראיות המצביעות על כך שהמשיבים לא טרחו לנקוט באמצעים סבירים על מנת להבטיח שהמידע שכללו בדו"ח עליו חתמו, יהיה מידע שלם ואמין, וששום פרט מטעה לא ייכלל בו.

ביתר פירוט, מצאנו כי עובדת אי מסירת המידע המהותי על ידי המשיבים לבעלי השליטה הקודמים, על העיכובים בהעברת חברות הפורטפוליו לגירוסלם לצורך השלמת המיזוג, שנעשתה מתוך רשלנות, אמורה הייתה לגבש את כל ההפרות שיוחסו להם, אילולא עלתה שאלת האפשרות לראותם כמי ש"כללו" את הפרט המטעה בשני הדוחות הראשונים, שעליהם לא חתמו כאמור. פיטורם של המשיבים מאחריות להפרה זו, התבסס לדעת רוב המותב על העדר תשתית ראייתית מספקת לייחוס יסוד ה"כלל" למשיבים אלה, בכל הנוגע לשני הדוחות הראשונים, ולדעת כלל חברי המותב על קבלת הטענה בדבר האכיפה הבררנית שהוכחה לגביהם כאמור, בקשר לשני הדוחות האלה.

אחריות החברה

67. התייחסנו לאורך הדיון כולו, אל המשיבים בשר ודם, שאותם מצאנו אחראים בסופו של יום, להפרת הפרט המטעה שיוחסה להם ולחברה בשליטתם, בהקשר לדו"ח המתקן בלבד.

למותר לחזור ולהזכיר, כי אחריותה של החברה לאותה הפרה, נגזרת לפי תורת האורגנים, ממעשי אורגניה ונושאי המשרה בה.

אין חולק כי המשיבים 2 ו-3, היו נושאי משרה בחברה במועד הגשת הדו"ח המתקן לרשות, כך שאחריותם להפרה נשוא הדו"ח הזה, היא גם אחריותה של החברה, כשם שפיטורם מן האחריות להפרה נשוא הדוחות מיום 3.6.13, נכון גם לגביה.

מלים אחרות, צדקה ב"כ הרשות בטענה, כי יש לראות בחברה כמי שהתעלמה בדוח המתקן, מדיווח על הכשלים שעמדו בדרכה להשלמת העברת כל חברות הפורטפוליו לגירוסלם, וזאת, בעקבות המחדל של אורגניה, שהסתירו את הקושי שחוו בהשלמת העברת מניות נדל"ן קום לגירוסלם, ואשר בעקבות כך, הכיל פרטים מטעים כמתואר, שגררו הטעיית ציבור המשקיעים.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לא כן הדבר כאמור, לגבי ההפרה נשוא דוח השלמת העסקה ודוח ההקצאה, אשר גם אם ניכר בהם כי היו הם תוצאה של רשלנות המנהלים, בעלי השליטה הקודמים, הרי שבאי ניהול ההליך כנגדם, וללא מציאתם אחראים הלכה למעשה לדוחות הנדונים, אין גם דרך להטלת האחריות בגין אלה על החברה.

סיכומו של דבר, יש לראות בחברה כמי שאחראית להפרת הפרט המטעה בדו"ח המתקן מכח אחריותה לדיווח אמת, ומכח מעשיהם של נושאי המשרה בה בהתייחס לדו"ח זה בלבד, תוך שחרורה מאחריות להפרת הפרט המטעה בדו"ח השלמת העסקה ובדוח ההקצאה.

אמצעי האכיפה

עמדות הצדדים

68. בטיעוניה לאמצעי האכיפה עתרה באת כוחה המלומדת של הרשות להטלת עיצומים כספיים על שלושת המשיבים, בפועל ועל תנאי, לצד אמצעים נוספים שיפורטו להלן.

לגבי המשיבה 1, עתרה עו"ד מודעי להטלת עיצום כספי עליה בסך **750,000** ש"ח, לצד עיצום כספי על תנאי באותו סכום. כמו כן עתרה לחייב המשיבה להכין ולהטמיע בתוך 12 חודשים מיום החלטת המותב, תכנית אכיפה פנימית אפקטיבית ובכלל זה, סקר ציות, ותכנית עבודה לגמר תכנית האכיפה ויישומה.

לגבי המשיב 2, **שמואל הכהן**, עתרה ב"כ הרשות למניעת כהונת נושא משרה בכירה ממנו, **בפועל**, בגופים מפוקחים, כנגזר מסעיף 52 לחוק, וזאת, **למשך שנה וחצי** מיום כניסתה לתוקף של החלטת הוועדה.

עוד עתרה להטלת עיצום כספי עליו, לפי סעי' 52 נג(א)(3) בגובה של **250,000** ש"ח, וכן, עיצום כספי על תנאי לפי סעי' 52 נח, בגובה 250,000 ש"ח, והתנאי הוא שלא יבצע הפרה לפי סעי' (4) לחלק ג' של התוספת השביעית לחוק ניירות ערך, במשך שנתיים ממועד מתן החלטת הוועדה.

לגבי המשיב 3 צביקה בן פורת, עתרה ב"כ הרשות, למניעת כהונת נושא משרה בכירה ממנו, **בפועל**, בגופים מפוקחים לפי סעי' 52 לחוק, למשך **שנה** מיום כניסתה לתוקף של החלטת הוועדה. וכן, עיצום כספי לפי סעי' 52 נג(א)(3) בגובה **175,000** ש"ח, לצד עיצום כספי על תנאי לפי סעי' 52 נח, בגובה של 175,000 ש"ח, והתנאי הוא, שלא יבצע הפרה לפי סעי' (4) לחלק ג' של התוספת השביעית לחוק ניירות ערך, במשך שנתיים ממועד מתן החלטת הוועדה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

69. בנמקה עמדתה בנושא הסנקציות כמתואר, עמדה ב"כ הרשות על חומרת מעשיהם של המשיבים ועל המשמעות הקשה הנובעת מאלה כלפי שוק ההון בכלל, וכלפי ציבור המשקיעים בפרט.

בהתייחסה אל מצב החברה, הסכימה ב"כ הרשות, כי זו מצויה היום בקשיים כספיים מהותיים, שהביאו לרישום הערת עסק חי בדוחותיה. עם זאת, טענה, אין לשכוח כי החברה מחזיקה בחברות פורטפוליו אותן בידה לממש לעת הצורך, כולל, לצורך תשלום העיצום הכספי המבוקש.

לא כך שני המשיבים האחרים. לגבי אלה, כך עו"ד מודעי, לא נמצאו נסיבות לקולא, ומן הדין הוא, לשיטתה, שתופעל לגביהם מדיניות ענישה התואמת את מדיניות הרשות ואת עקרונות הענישה שגובשו בתיקים מנהליים קודמים, כולל, עיצומים כספיים והגבלות כהונה. שהרי רק כך, לדעתה, תתממש מדיניות אכיפה נכונה שתביא להרתעת כל מי שמתרשל בהתנהלותו מול שוק ההון.

ב"כ הרשות, בקשה להסיק מן המסמכים שהגישו לנו המשיבים 2 ו-3 לצורך הדיון באמצעי האכיפה, כי בידיהם נכסים של מיליוני שקלים, כולל, דמי ניהול המגיעים להם מן החברה בגובה של למעלה ממיליון ש"ח לכל אחד, וזאת, לאחר משיכת דמי ניהול בסך כמיליון ש"ח שכבר בצעו בסוף השנה שחלפה.

כך או כך, עולה מטיעוני עו"ד מודעי, כי אין המדובר כאן, במשיבים שהפרוטה אינה מצויה בכיסיהם, אלא, במי שלא יתקשו לעמוד בסנקציות המתחייבות נגדם, בדין. ב"כ הרשות הסכימה עם זאת, שכספי העיצומים ישולמו במספר תשלומים.

70. בהתייחסה אל עקרונות הענישה שגובשו בתיקים מינהליים קודמים, הבהירה ב"כ הרשות, כי באלה הוטלו על מפריס קנסות בסכומים משמעותיים לצד מגבלות כהונה על נושאי משרה בחברות (ראו, פרשת **אפריקה תעשיות**; תיק מינהלי 8/13 יו"ר **רשות ניירות ערך נ' גליקומיינדס בע"מ** (8.4.2014)).

רף ענישה זה, ביקשה ב"כ הרשות לשמר גם בתיק שבפנינו, לצד קביעת המדרג בין המשיבים השונים. בנקודה זו, הדגישה ב"כ הרשות, כי המשיבים 2 ו-3, הם בעלי השליטה בחברה, הנושאים בתפקידים בכירים בה. עם זאת, גרסה, יש למשיב 2 מעורבות עמוקה יותר בהפרות, היות ועסק בניהול החברה, תוך שסיפק את כל המידע שנכלל בדוחות, כך שיש לראותו כאחראי מרכזי להפרות.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

בי"כ הרשות שבה והצביעה על התיקים המינהליים הקודמים שעסקו בהפרות דיווח, מהם בקשה להסיק לענייננו (ראו, תיק מינהלי 1/12 יו"ר רשות ניירות ערך נ' מבטח שמיר אחזקות בע"מ (18.2.2012); תיק מינהלי 5/12 יו"ר רשות ניירות ערך נ' בנק לאומי לישראל בע"מ (21.12.2012); פרשת אפריקה ישראל; תיק מינהלי 5/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' חברת החשמל לישראל בע"מ (28.11.2013)). כל אלה, לעומת תיקים של חברות קטנות שמצבם הכלכלי הובא בחשבון (ראו, תיק מינהלי 3/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' חברת אינוונטק סנטראל מלונות בע"מ (3.2.2014); תיק מינהלי 2/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אקסטרא פלסטיק בע"מ (23.12.2014)).

71. שונה היא מדרך הטבע, עמדת המשיבים בהתייחסם אל נושא הטלת העיצומים. לשיטתו של בא כוחם המלומד, יש להביא בחשבון את העובדה הפשוטה, ששום נזק לא נגרם לציבור המשקיעים עקב התנהלות המשיבים, אשר הצמיחה את ההפרות שיוחסו להם כמתואר. לדבריו, יש להסיק מעיון בנתוני המסחר מתקופת הפסקת המסחר, ולאחר פרסום הדוח המתקן (ראו, נספח 1 לטיעוני המשיבים לעניין אמצעי האכיפה) כי שער מניית ג'רוסלם לא ירד, ואף עלה בימים שלאחר מכן, כך ששום נזק לא נגרם לבעלי המניות של החברה.

יתרה מזו, לטענתו, גם לא הפיקו המשיבים שום רווח אישי מן ההפרות שיוחסו להם, שלא נבעו מכוונת תרמית, אלא, לכל היותר מהתנהלות רשלנית וחוסר תשומת לב.

72. בעניין זה ביקש בי"כ המשיבים לראות בהפרה השנייה, נשוא הדו"ח המתקן, הפרה אחת העומדת בפני עצמה, ולא הפרה חוזרת. המדובר הוא כדבריו, בדוח שנועד לשקף את השתנות הנסיבות בדבר הצפי להעברת המניות שטרם הועברו לחברה, להבדיל, מדוח מתקן. מה עוד, שהמשיבים, כך טען, דיווחו בדוח המתקן על העיכובים בהעברת מניות ויראנט וטופ איי, כך שברור הדבר, לטענתו, כי לא היה להם כל אינטרס להסתיר דבר. המשיבים, כך הסביר, החליטו לשכור יועצת משפטית פנימית, כחלק מתהליך הפקת לקחים ומתוך מטרה לשפר את הטיפול בנושא הממשל התאגידי. היועצת המשפטית הונחתה לגבש נהלים פנימיים לצורך עריכת תכנית אכיפה פנימית שתושלם בקרוב.

בהתייחסו אל מצב החברה, טען עו"ד שרף, כי זו עומדת היום כלשונו, על "סף תהום כלכלי", כאשר המשיבים 2 ו-3 הם היחידים שיכולים להצילה ולמנוע נזק בלתי הפיך לציבור המשקיעים כולו. על מצבה הכספי הקשה של המשיבה

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

1, יש ללמוד, כפי שטען, מהערת עסק חי שנכללה על ידי רה"ח המבקר של החברה, בששת הדוחות הכספיים הרבעוניים או השנתיים שפורסמו מאז מיזוגה של החברה בחודש יוני 2013. אלה מעידים על גירעון מתמשך ועל תזרים מזומנים שלילי. המדובר הוא אפוא, לטענתו, בחברה הנאבדת על חייה, ושהמשך קיומה עשוי להתאפשר רק אם המשיבים 2 ו-3 ישקיעו בה מכספם. הטלת עיצום כספי על החברה בסכום המבוקש, תהווה לשיטתו "מכת מוות" לחברה. ב"כ המשיבים הציע חלופות שונות שעשויות למנוע, לשיטתו, את קריסתה של החברה, בהן, הגדלת סכום העיצום הכספי המותנה, או, הגדלת הסכום שישולם רק כאשר יעלה בידי החברה לגייס כספים שאין לה היום. כך או כך, עתר לפריסה גדולה של העיצום, ככל שיוטל.

גם לגבי המשיבים 2 ו-3 טען בא כוחם, כי מצבם הכלכלי יקשה עליהם לשלם כל עיצום כספי שיוטל עליהם, כעולה לדבריו ממסמכים שהציג לנו (ראו, נספח 3 המתייחס למצבו הכלכלי של המשיב 2, ונספח 5 המתייחס למצבו של המשיב 3). לדבריו, ויתרו המשיבים 2 ו-3, ביום 31 במרס 2015, על דמי ניהול בהיקף של מיליוני ש"ח שהגיעו להם, וזאת, על רקע מצבה המידרדר של החברה. לדבריו יתקשו לעמוד בעיצומים הכספיים שאותם מבקשת הרשות להטיל על החברה ועליהם, כאשר החברה עומדת כאמור על סף שבר כלכלי, והמשיבים עמוסי חובות.

גם החברה וגם המשיבים, ראויים לטענת בא כוחם, לסטייה מנורמת הענישה שנקבעה עד עתה בתיקים מנהליים דומים.

73. אשר לאמצעי האכיפה של איסור כהונה שביקשה ב"כ הרשות להטיל על המשיבים 2 ו-3, טען בא כוחם, כי זו עלולה להיות הרסנית לחברה ולהם, שהרי, זו תביא לאבדן יכולתה של החברה לגייס השקעות, ולחיסולה. על כך עמד גם המשיב 2 בדיון בפנינו:

"אם תטילו עלינו הגבלת כהונה זה אומר גזר דין מוות לחברה כי אנחנו מגייסים באופן אישי את הכסף. אני הולך לניו יורק ולכל המשקיעים ואומר להם להשקיע בי, לא בקרן, כי אני הולך לנהל ולהשקיע בחברות האלה. ברגע שתוטל הגבלת כהונה הקרן חדלה להתקיים. זו המהות של העונש הזה מבחינתכם. אם זה אמנם יקרה, אין לנו שום אפשרות לגייס כסף והם גם יברחו..." (פרוט' הדיון מיום 29.4.2015, עמ' 33 שו' 38-44).

המשיב 3 עמד גם הוא על חששו מפני סנקציה של הגבלת כהונה, בהסבירו: "... המשמעות של זה מבחינתי מעבר לכך שההשקעה ב-JTI תרד לטימיון, גם מבחינה אישית זה אומר שאין לי דרך להתפרנס" (פרוט' הדיון מיום 29.4.2015, עמ' 36 שו' 25-28).

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הכרעה בנושא אמצעי האכיפה

74. בבסיס התייחסותנו לסוגית אמצעי האכיפה, ניצבת בראש כל, העובדה שלא מצאנו לקבוע אחריותם של המשיבים להפרה נשוא שני הדוחות הראשונים, כך שרק ההפרה השנייה, נשוא הדו"ח המתקן, צריכה דיון. זאת, הגם שלדעתנו אין להעלים עין כלל, מהתנהלותם הכוללת של המשיבים בתיק הזה, כולל, התנהלותם לגבי שני הדוחות הראשונים שמאחריות להם הופטרו על ידינו מהסיבות המפורטות לעיל. באין אחריות אין ענישה.

אשר לדוח המתקן נשוא ההפרה השנייה, שלגביה אכן נמצאו המשיבים אחראים, נראה לנו, כי אין להתייחס להפרה זו בקלות ראש. המדובר הוא, יש להזכיר, בהפרת הפרט המטעה שכללו המשיבים, ללא עוררין, בדו"ח המתקן שעליו חתמו ושאותו הגישו לרשות, הכל, כהמשך ישיר להתנהלותם הבעייתית בעניין שני הדוחות הראשונים, אף שמאחריות להם הופטרו כמתואר.

75. ביתר פירוט, כפי שעלה מחומר הראיות שהונח בפנינו, ידעו המשיבים במשך שבועות ארוכים, לאחר שכבר חבשו את כובעיהם כמנהלי החברה, כי בדוח השלמת העסקה ובדוח ההקצאה חסרו פרטים מהותיים. על אף זאת, כאשר כבר נאותו להמציא גילוי על כך לציבור המשקיעים, שוב לא היה זה גילוי אחראי ונאות, כי אם גילוי טפח וכיסוי טפחיים, וכבר נאמר כי מקום בו נמצא המפר אחראי להפרות מנהליות לפי חוק ניירות ערך, תיקבע עוצמת הענישה לגביו, בהתאם לחומרת הרשלנות וחומרת המעשים שהוכחו.

בימים אלה ממש, התייחסה לנושא זה השופטת רות רונן מן המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב, בעניין גרואר שם קבעה כך: **"אכן, אף שהשאלה אם מאן דהוא התרשל אם לאו, היא שאלה שהתשובה לה היא בינארית, הרי הסטייה מסטנדרט התנהגות מחייב יכולה להיות לכאורה ב"עוצמות" שונות. לעוצמת הסטייה אכן יכולה להיות השלכה על חומרת העונש שיוטל על מי שנקבע שהוא התרשל"** (ראו, עת"מ 56840-03/15 גרואר נ' רשות ניירות ערך, פס' 63 לפסק דינה של השופטת רונן (פורסם בנבו, 19.8.2015).

לדעתנו, התנהלות בלתי תקינה מתמשכת, המסתיימת בדוח מתקן שאף הוא שגוי, ראויה אף ביתר שאת, לתגובה מחמירה מצד רשויות האכיפה. במיוחד כך, כאשר הוכח כי ההפרה בוצעה על ידי מפרים שהבנתם בתחום ההשקעות והפיננסים גבוהה מן הממוצע, ואשר מודעותם לכשל הדיווחי ולחשיבות הפרטים החסרים בעיני המשקיעים, מן הסתם גבוהה גם היא.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

76. המשיבים מצד שני, הובילו למסקנה, כי גם אם יש מקום להטלת אמצעי אכיפה מרתיעים בתיק זה, יש לשקול מולם את הנסיבות לקולא. משמעות הדבר היא, כי מן הראוי הוא להתמקד בנסיבות העניין במישור העיצומים הכספיים, תוך ריכוך אמצעי האכיפה הקשורים באיסור כהונה בפועל. זאת בענייננו משני טעמים עיקריים. הטעם הראשון, העובדה שמדובר בשחקנים חדשים יחסית בבורסה שמן הראוי להימנע ממיצוי מלוא חומרת הדין עימם, במטרה למנוע הרתעת יתר של חברות אחרות מכניסה לזירה ציבורית זו (לעניין ניסיונות הרשות ומדיניותה לעודד שחקנים חדשים להיכנס לבורסה, שמספר החברות הנסחרות בה מידלדל והולך, בין היתר, על דרך ענישה מקלה ראו נוסח להערות ציבור "עידוד הנפקות הון בישראל" www.isa.gov.il/roadmap/Documents/17062015.pdf).

בטיוטה הוצע, לנוכח חשיבות פיתוח המסחר והגברת יעילות שוק ההון, ובכלל זה עידוד הנפקות הון לראשונה של חברות בשוק הראשוני, ולאור ההכרה בצורך בהפנמת הכללים בעת הנפקת הון לראשונה על ידי נושאי המשרה בחברה, כאמור, כי **"במסגרת מדיניותה תפעל הרשות באורח מקל בקשר עם הפרות של נושאי משרה בחברה ציבורית, שלא כיהנו בתפקיד בכיר בתאגיד מדווח עובר למועד הנפקת ההון, במהלך תקופה של שלוש שנים ממועד ההנפקה"**.

למותר להדגיש, כי גישה זו איננה ישימה תמיד, שהרי כל מקרה צריך שיידון לגופו ובהתאם לנסיבותיו.

הטעם השני לגישה המקלה בענייננו הוא, מעמדם של המשיבים בחברה שאופי פעילותה הוא השקעה בחברות אחרות. המדובר הוא, כפי שנטען בפנינו על ידי המשיבים, במנהלים שהינם היום הרוח החיה בחברה ומי שהמשקיעים בה ובחברות הפורטפוליו המנוהלות על ידה, שמים בהם מבטחם. הטלת מגבלת עיסוק עליהם משמעותה, פגיעה קשה בהם ומכאן בעקיפין גם בציבור המשקיעים בחברה.

בחשבון השיקולים לקולא, ראינו להביא גם את נסיבותיה של החברה, שעל מצבה הכלכלי הקשה, לא חלקה גם ב"כ הרשות, וזאת, לצד העובדה שעל המשיבים לדאוג היום לשיקומה, כולל, על ידי הזרמת כספים מכיסיהם אליה.

לא מצאנו שמצבם הכלכלי של המשיבים, על אף טיעוניהם, הוא קריטי, עד כדי הצדקת צמצום סכומי העיצומים שיש להטיל עליהם עד מינימום. שהרי, מתוך המסמכים עלה בהחלט שאין מדובר באנשים שהפרוטה אינה מצויה בכיסיהם.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

77. בסופו של דבר החלטנו, תוך שקילת הנתונים שהונחו בפנינו, לכאן ולכאן, להטיל על המשיבים, בגין ההפרה השנייה, אמצעי אכיפה כדלהלן:

על המשיבה 1, יוטל עיצום כספי על סך **400,000 ש"ח** בפועל, וסכום זהה על תנאי.

על המשיבה יהיה לגבש בתוך תקופה של 12 חודשים מיום החלטה זו, תכנית אכיפה פנימית אפקטיבית, כולל, סקר ציות, ותכנית עבודה לגמר יישום תכנית האכיפה.

על המשיב 2, **שמואל הכהן**, יוטל עיצום כספי, לפי סעיף 52נג(א)(3) לחוק שיעמוד על סך **150,000 ש"ח**, וכן, עיצום כספי על תנאי לפי סעיף 52נח בסכום זהה. התנאי הוא שלא יבצע הפרה לפי סעיף (4) לחלק ג' של התוספת השביעית לחוק ניירות ערך, במשך שנתיים ממועד מתן החלטת הוועדה.

על המשיב 2 גם תוטל הגבלה **על תנאי** מלכהן בנושא משרה בכירה בתאגיד מדווח, כנגזר מסעיף 52נו ו-52נח לחוק, **למשך 12 חודשים**, אם יבצע הפרה לפי סעיף (4) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק, בתוך שנתיים מיום כניסתה לתוקף של החלטתנו זו.

ויוער, משיב זה חדל בינתיים, לפי הודעת הצדדים מיום 6 ביולי 2015, לכהן בחברה הציבורית, אך עם זאת הוא מכהן בחברות הנשלטות בידי החברה שבפנינו, וככזה עשוי הוא להימצא אחראי להכללת פרטים בדיווחי החברות בנסיבות המתאימות (ראו דוח מידי מיום 18 ביוני 2015 אודות סיבת התפטרותו של המשיב 2 מדירקטוריון).

על המשיב 3, **צביקה בן פורת**, אשר חלקו בפעילות המפרה ומניעיו בביצוע ההפרות, נפלו מאלה של המשיב 2, כפי שהתרשמנו, יוטל עיצום כספי לפי סעיף 52נג(א)(3) על סך **100,000 ש"ח** בלבד, לצד עיצום כספי על תנאי לפי סעיף 52נח, בסכום זהה. התנאי הוא, שלא יבצע הפרה לפי סעיף (4) לחלק ג' של התוספת השביעית לחוק ניירות ערך, במשך שנתיים ממועד מתן החלטת הוועדה.

בנוסף, תוטל על המשיב 3 הגבלה **על תנאי** מלכהן בנושא משרה בכירה בתאגיד מדווח, לפי סעיפים 52נו ו-52נח לחוק, **למשך 9 חודשים**, אם יבצע הפרה לפי סעיף (4) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק, תוך שנתיים מיום כניסתה לתוקף של החלטת הוועדה.

ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

העיצומים הכספיים ישולמו בתוך שבוע ימים מיום כניסתה לתוקף של
ההחלטה.

ניתן היום, ד' תשרי תשע"ו, 17 ספטמבר 2015.



עו"ד רוני טלמור השופטת (בדימ') ברכה אופיר-תום עו"ד (רו"ח) איל ניגר
יו"ר המותב

החלטה זו תיכנס לתוקף תוך 60 יום מהיום, קרי, ביום 17.11.2015 לפי סעיף 52נא(ב)
לחוק ניירות ערך; ותפורסם באותו יום באתר הרשות לפי סעיף 52ס(א) לחוק.