



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

לפני כב' השופט פרופ' עופר גרוסקופף

1. הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ	המבקשים
2. אשר ספיר	
באמצעות באי כוחם עו"ד גיל רון, עו"ד אהרן רבינוביץ ועו"ד יעקב אביעד	

נגד

1. לנדמארק גרופ בע"מ	המשיבים
2. נמרוד טבי	
3. יוסף עוז	
4. דן טוחנר	
5. יובל טוביאס	
6. רמזי גבאי	
7. שמרית ורשבסקי	

באמצעות באי כוחם עו"ד נדב וייסמן, עו"ד רון פלג ועו"ד גלעד שיף

8. איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ
9. אנליסט חיתום והנפקות בע"מ
10. אלטשולר שחם ניהול חיתום והשקעות בע"מ
11. אחריות חיתום 1993 בע"מ
12. י.א.צ. השקעות ונכסים בע"מ
13. רבבות חיתום בע"מ
14. לביא את לביא חיתום השקעות בע"מ
15. אינווסט-פרו - ייזום וקידום הנפקות 1993 בע"מ
16. ורד דורות חברה לחיתום (1993) בע"מ

באמצעות באי כוחן עו"ד ניר כהן, עו"ד רוני לפן ועו"ד זיו אריאלי

רשות ניירות ערך

הרשות

באמצעות באי כוחה עו"ד צפנת מזר, עו"ד אופיר איל ועו"ד ליאב וינבאום

### החלטה בבקשה לאישור תובענה כייצוגית

לפני בקשה לאישור תובענה ייצוגית בניירות ערך (להלן: "הבקשה"). עניינה של התובענה בטענת המבקשים כי תשקיף שפורסם על ידי המשיבה 1, חברת לנדמארק גרופ בע"מ (להלן: "החברה" או "חברת לנדמארק") ביום 21.7.2007 (להלן: "התשקיף"), כלל פרטים מטעים. לטענת המבקשים, לולא הפרטים המטעים אשר הופיעו בתשקיף, לא היתה יוצאת אל הפועל הנפקה שביצעה החברה במאי 2007, במסגרתה גויס סכום של כ-170 מיליון ₪ (להלן: "ההנפקה") ולחלופין ניירות הערך שנרכשו על ידם במסגרת ההנפקה לא היו נרכשים במחיר בו נרכשו.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27

### תוכן עניינים

3	א. רקע .....
7	ב. טענות המבקשים.....
10	ג. טענות המשיבים .....
17	ד. עמדת הרשות לניירות ערך.....
19	ה. דיון והכרעה.....
20	ה(1). קיום שאלה משותפת לכלל חברי הקבוצה .....
20	הטלת אחריות בגין "פרט מטעה בתשקיף".....
25	נטל ההוכחה המוטל על המבקשים.....
26	שאלת קיומם של פרטים מטעים בתשקיף.....
27	הטענה שלא הוכחה הטעיה ביחס לשווי נכסי המקרקעין .....
30	הטענה שהתשקיף אינו יוצר הטעיה מהותית במבחן המשקיע הסביר .....
42	שאלת האחריות.....
46	שאלת הנזק.....
51	ה(2). התאמת הסכסוך לבירור על דרך של תובענה ייצוגית .....
51	הטענה לפיה היקף התביעות האישיות הוא משמעותי.....
52	חששות לכך שהמבקשים לא ינהלו את ההליך לטובת הקבוצה .....
53	טענות לעניין גודל הקבוצה.....
55	ה(3). קיומה של עילת תביעה אישית למבקשים .....
55	עילת התביעה של חברת הראל.....
56	עילת התביעה של מר ספיר.....
57	ה(4). עוללות .....
57	ו. סוף דבר .....



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

### א. רקע

- 1
- 2 .1 באפריל 2007 רכש המשיב 2, מר נמרוד טבי (להלן: "מר טבי"), יזם המתמחה בתחום הנדל"ן,  
3 שליטה בחברת א.ב. גליל ישראל בע"מ, חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל  
4 אביב, ושינה את שמה ללנדמארק גרופ בע"מ. עובר להשתלטותו של מר טבי על החברה היא  
5 הייתה "שלד בורסאי" נעדר נכסים. המשיבים 3 – 7 שימשו, במועדים הרלוואנטיים להליכים  
6 שלפני, כאורגנים של החברה (להלן יכוננו המשיבים 1 – 7, יחדיו, "המנהלים").
- 7 .2 השתלטותו של מר טבי על החברה נעשתה באמצעות הקצאה פרטית, במסגרתה הוקצו לו  
8 72.5% ממניות החברה, וזאת כנגד העברת שתי חלקות מקרקעין המצויות במדינת וירג'יניה  
9 בארצות הברית (להלן: "נכסי המקרקעין"). נכסי המקרקעין האמורים נרכשו על ידי מר טבי  
10 בשנת 2003 באמצעות חברה בשם Oxbridge Investments, LLC (להלן: "חברת  
11 Oxbridge"). העיקרי מבין נכסי המקרקעין ידוע בשם "Cape Harbor", ושטחו כ- 6.6  
12 אקרים (כ- 28 דונם) (להלן: "נכס המקרקעין הראשון"). נכס זה נרכש באוגוסט 2003, וזאת  
13 כנגד 3.2 מליון דולר. נכס המקרקעין השני מכונה "South Bay Treasures" (להלן: "נכס  
14 המקרקעין השני"). גודלו של נכס זה הוא 36.52 אקר, והוא נרכש ב- 30 מרץ 2003, וזאת  
15 כנגד 1.5 מליון דולר. יצוין עוד כי במסגרת ההקצאה הפרטית נטלה על עצמה החברה את  
16 תשלום יתרת האשראי הבנקאי שניתן לצורך מימון רכישת נכסי המקרקעין על ידי חברת  
17 Oxbridge, בסכום של כ- 3.6 מליון דולר.
- 18 .3 ביום 21 במאי 2007, פחות מחודשיים לאחר השלמת השתלטותו של מר טבי על החברה,  
19 פורסם על ידה תשקיף, בו הציעה לציבור לרכוש ניירות ערך מארבעה סוגים שונים. ניירות  
20 הערך הוצעו למכירה ביחידות שכללו את ארבעת סוגי ניירות הערך – אגרות חוב (סדרה א');  
21 אגרות חוב (סדרה 3) הניתנות להמרה למניות החברה; כתבי אופציה (סדרה 3) הניתנים  
22 למימוש למניות החברה; וכתבי אופציה (סדרה 4) הניתנים להמרה לאגרות חוב (סדרה א').
- 23 .4 בתשקיף הובא מידע אודות טיבם ושוויים של נכסי המקרקעין (שהיו כאמור הנכסים  
24 היחידים של חברת לנדמארק באותה עת). מידע זה כלל הערכת שווי לפיה שווי נכס  
25 המקרקעין הראשון הוא 25 מליון דולר, וכן דיווח על משא ומתן לעסקה שלא יצאה אל  
26 הפועל, בין מר טבי לחברה בשם דורות נכסים והחזקות בע"מ (להלן: "חברת דורות"),  
27 למכירת מקרקעין, ובכללם נכס המקרקעין הראשון, תמורת 22 מליון דולר. עוד דווח כי ב- 11  
28 באפריל 2007 הודיעה החברה על הקמת שותפות עם חברת יזמות ובנייה אמריקאית (להלן:  
29 "השותפות" ו"חברת הבניה האמריקאית" בהתאמה), לפיתוח שני נכסי המקרקעין, מתוך  
30 כוונה להקים עליהם כ- 450 יחידות דיור, מלון ושטחים מסחריים (להלן: "פרויקט הבניה").  
31 עוד צוין בתשקיף כי "כניסת חברת הבניה [האמריקאית] לשותפות הינה לפי שווי של 25  
32 מליון דולר לנכס הראשון ולנכס השני יחד, והיא תשלם את חלקה היחסי, כ- 12.5 מליון  
33 דולר ארה"ב, לחברה" (סעיף 7.8.1.1 לתשקיף).



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 5. מספר ימים לאחר פרסום התשקיף, ביום 30.5.2007, דיווחה חברת לנדמארק כי בהנפקה  
2 גויסו ממשקיעים מוסדיים ומהציבור כספים בסכום כולל של כ-170 מיליון ₪.
- 3 6. המבקשת 1, חברת הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ (להלן: "חברת הראל") מנהלת, בין היתר,  
4 את קרן הנאמנות פיא (2B)-30/70 (להלן: "הקרן"). המבקש 2, מר אשר ספיר (להלן: "מר  
5 ספיר", ויחדיו עם חברת הראל: "המבקשים") הוא משקיע פרטי. המבקשים נטלו חלק  
6 בהנפקה, ואף רכשו ניירות ערך של החברה לאחר ההנפקה, כמפורט להלן:
- 7 **חברת הראל** – במועד ההנפקה רכשה חברת הראל יחידות בסך 1,119,195 ₪ עבור הקרן.  
8 נוסף על כך, נרכשו על ידה במועדים אחרים אגרות חוב (סדרה 3) בסכום כולל של 655,588 ₪.  
9 סך כל ההשקעה של חברת הראל עבור הקרן עמדה על 1,774,783 ₪. בנוסף רכשה חברת  
10 הראל במסגרת ההנפקה, ולאחריה, ניירות ערך של החברה בעבור שש קרנות נאמנות אחרות  
11 המצויות בניהולה. בסך הכל רכשו הקרנות שבניהול חברת הראל (ובכללן הקרן) במסגרת  
12 ההנפקה ניירות ערך של חברת לנדמארק בסכום כולל של מעל ל-15 מיליון ₪. יצוין כי גם  
13 לאחר ההנפקה הוסיפו קרנות שבניהול חברת הראל לבצע רכישות של ניירות ערך של חברת  
14 לנדמארק בסכומים משמעותיים מאד (ראו 5/1 המלמד כי כלל הקרנות שבניהול חברת  
15 הראל רכשו בין ה- 31.5.2007 (מועד ההנפקה) לבין ה- 4.1.2009 ניירות ערך של חברת  
16 לנדמארק בהיקף כולל של כ- 31.6 מיליון ₪, ומכרו באותה תקופה ניירות ערך של החברה  
17 בהיקף של כ- 4.65 מיליון ₪).
- 18 **מר ספיר** – מר ספיר רכש במועדים שונים בבורסה אגרות חוב (סדרה א') בסך של 31,000 ₪,  
19 עבורן שילם סכום של 18,172 ₪.
- 20 7. בחלוף כשנתיים, ביום 26.3.2009, פרסמה חברת לנדמארק דוח מיידי בו נמסר כי הכספים  
21 מחברת הבניה האמריקאית "היו אמורים להשתלם עם השגת מימון לפרויקט" אולם  
22 "החברה מודיעה בזאת כי ביום ה-25 למרץ 2009 הודיעה לה חברת הבניה על כך שהיא אינה  
23 פעילה יותר כתוצאה מקשיים כלכליים ולכן לא תוכל למלא את התחייבויותיה על פי  
24 ההסכם שנחתם עימה" (סעיף 1 לדוח המיידי שצורף כנספח ח' לבקשה. להלן: "הדוח המיידי  
25 מה- 26.3.2009").
- 26 8. לטענת המבקשים, בעקבות הדוח המיידי מה- 26.3.2009 התחוויר להם כי המידע שהוצג  
27 בתשקיף כלל מספר פרטים מטעים, שיש להם השלכה מהותית על החלטות המשקיע הסביר  
28 הבוחן השקעה בחברה. המבקשים סבורים כי אילולא מידע מטעה זה, היו מפקפקים בהערכה  
29 לפיה שוויים של נכסי המקרקעין הוא לפחות 25 מיליון דולר. שווי זה עמד בבסיס ההנפקה, כך  
30 שללא הפרטים המטעים – לא היתה יוצאת ההנפקה אל הפועל, או למצער, היו ניירות הערך  
31 נמכרים במחיר נמוך משמעותית מזה שבו הונפקו.

32



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1
- 2 9. ואלו הם שלושת הפרטים המהוויים, לטענת המבקשים, פרסום מטעה בתשקיף:
- 3 א. **תיאור מטעה של העסקה עם חברת הבניה האמריקאית** - בתשקיף הוצג כי 49%
- 4 מהזכויות בנכסי המקרקעין נמכרו לחברת בנייה אמריקאית, לפי שווי של 25 מיליון
- 5 דולר. לטענת המבקשים, מדובר בתיאור מטעה. זאת מאחר שבהסכם עם חברת הבניה
- 6 האמריקאית נקבע כי העסקה תבוצע רק כשיושג מימון, ובלשון סעיף 3 להסכם –
- 7 "upon obtaining financing". מכך למדים המבקשים, כי מדובר בעסקה ריקה מתוכן,
- 8 בניגוד למוצג בתשקיף (להלן: **"ההטעיה בעניין העסקה עם חברת הבניה**
- 9 **האמריקאית"**).
- 10 ב. **תיאור מטעה של העסקה עם חברת דורות** - לטענת המבקשים הוסתרה בתשקיף
- 11 הסיבה לכישלון עסקה קודמת במסגרתה נמכר נכס המקרקעין הראשון (כמו גם נכס
- 12 נוסף שאינו רלוונטי להליך דנן) על ידי מר טבי לחברת דורות. לפי המבקשים, בתשקיף
- 13 הוצג כי מדובר במשא ומתן אשר לא צלח, בעוד שבפועל, נחתם בין הצדדים הסכם,
- 14 אשר כשל בסופו של דבר, בשל חוסר יכולת לגייס אשראי בנקאי על בסיס הנכס. למידע
- 15 זה חשיבות מיוחדת, לטענת המבקשים, בשים לב לכך שהתחייבות חברת הבניה
- 16 האמריקאית הייתה מותנית אף היא ביכולת לגייס מימון בנקאי (להלן: **"ההטעיה**
- 17 **בעניין עסקת דורות"**).
- 18 ג. **חוות הדעת השמאית** - בתשקיף אוזכרה כאמור הערכת שווי שמאית בנוגע לשווי של
- 19 הנכס הראשון (חוות הדעת צורפה כנספח טז' לבקשה, להלן **"חוות הדעת השמאית"**).
- 20 המבקשים טוענים כי מתיאור הערכת השווי בתשקיף הושמטו הסתייגויות מהותיות
- 21 של השמאי מהערכת השווי שנקבעה על ידו, כמו גם מידע נוסף רלוונטי שצוין בחוות
- 22 דעתו (להלן: **"ההטעיה בעניין חוות הדעת השמאית"**).
- 23 10. בעקבות כך, הוגשה ביום 20.5.2009 הבקשה נשוא החלטה זו. הבקשה הוגשה נגד חברת
- 24 לנדמארק, מר טבי ונושאי המשרה והדירקטורים בחברה בעת ההנפקה (המשיבים 1 – 7), וכן
- 25 נגד חתמי ההנפקה (המשיבות 8 – 16. להלן: **"החתמים"**). המבקשים טענו כי קמה להם עילת
- 26 תביעה נגד המשיבים, זאת בהתאם לסעיפים 31(א)(1) ו-31(א)(2) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-
- 27 1968, שכותרתם **"אחריות לנזק בשל פרט מטעה בתשקיף"**, ובהתאם לסעיף 56 לפקודת
- 28 הניזיקין [נוסח חדש], שכותרתו **"תרמית"**. הסכום שנתבע הוא הסכום שגויס בהנפקה בתוספת
- 29 ריבית והצמדה, בסך כולל של 194,176,421 ₪, בניכוי כל סכום שהתקבל או יתקבל ממכירת
- 30 ניירות הערך. לחלופין, נטען כי הנזק שנגרם שווה להפרש בין מחיר רכישת ניירות הערך לבין
- 31 שוויים האמיתי.
- 32



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

11. עוד יש לציין, כי במקביל להליך שלפני נוהל בבית המשפט המחוזי בתל אביב (לפני השופטת דניה קרת) הליך פירוק לחברת לנדמארק. במסגרת הליך זה, הוגש ביום 17.1.2010 הסדר נושים לאישורו של בית המשפט (להלן: "הסדר הנושים"). בהסדר הנושים נקבע, בין היתר, כי אגרות החוב אשר הונפקו בהנפקה נשוא התובענה דנן יומרו למניות החברה, כך שהמניות המומרות יהוו 91% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. בית המשפט אישר את ההסדר בהחלטתו מיום 1.2.2011, וכיום חברת הראל מחזיקה כתוצאה מההסדר בכ- 20% ממניות החברה.
12. הליך הדיון בבקשה היה מקיף באופן חריג ביחס לדיון בבקשה להכרה בתובענה כייצוגית.
- תחילה נידונה במסגרתו בקשה לסילוק על הסף, שהגישו המשיבות 8 – 16 (דהיינו, החתמים), בטענה כי אין מקום לדון בהליך על דרך של תובענה ייצוגית, וזאת מהטעם שהאינטרס הכספי של המבקשים (ובמיוחד של חברת הראל) בתובענה, הוא גבוה, וחורג מהסכום המצדיק הכרה בתובענה כייצוגית. טענה זו נדחתה על ידי בהחלטת מיום 3.10.2010 (להלן: "ההחלטה בבקשה לסילוק על הסף"), תוך שנקבע כי "אין לקרוא את חוק תובענות ייצוגיות בצורה מצמצמת, השוללת באופן גורף את האפשרות לאשר תובענה כייצוגית מהטעם שהאינטרס הכספי של התובע הוא משמעותי, ודי בו כדי להצדיק הגשת תביעה אינדיווידואלית. בהקשר של תביעות ייצוגיות בניירות ערך משמעות הדבר היא שאין לשלול את האפשרות של אישור משקיע מוסדי כתובע ייצוגי בנסיבות מתאימות" (פסקה 26 בהחלטה בבקשה לסילוק על הסף).
- בשלב הבא נחקרו מצהירי הצדדים במשך ארבעה ימי חקירות (2.2.2011, 13.2.2011, 6.3.2011, 12.4.2011) ולאחר מכן הוגשו סיכומים בכתב (סיכומי התשובה הוגשו ביום 11.1.2012). יצוין כי הסיכומים שהגישו הצדדים, ובמיוחד הסיכומים שהגישו באי כוח המשיבים, היו מקיפים ומפורטים מאד, והשתרעו על עשרות רבות של עמודים.
13. ביום 13.2.2012, לאחר הגשת הסיכומים, הודיעה רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") כי "בשים לב לסוגיות העקרוניות העולות מסיכומי הצדדים" החליט יו"ר הרשות להפעיל את הסמכות הנתונה לו לפי סעיף 35טו(ב) לחוק ניירות ערך, ולהתייצב להליך. לאור זאת התבקשה ארכה קצרה שתאפשר לרשות להגיש עמדתה. ארכה כזו ניתנה, ובסיומה הוגשה ב- 19.3.2012 עמדת הרשות, ובעקבותיה התייחסויות הצדדים.
14. להלן יסקרו טיעוניהם היסודיים והמעמיקים של הצדדים, עמדת הרשות וההתייחסויות שהועברו לעמדה זו. לאחר סקירות אלו תפורט הכרעתי ביחס לאותן שאלות הדורשות הכרעה לצורך הדיון בבקשה להכרה בתובענה כייצוגית.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

### ב. טענות המבקשים

#### (א) הפרטים המטעים בתשקיף

15. כאמור, עיקר תביעתם של המבקשים מבוססת על הטענה בדבר קיומם של שלושה פרטים מטעים בתשקיף.
16. בהתאם לחוק ולפסיקה הישראלית, על מנת שפרט בתשקיף יחשב כמטעה יש להראות כי מדובר בפרט מהותי עבור המשקיע הסביר. עניין מסוים יחשב מהותי, אם יש סיכוי של ממש כי משקיע סביר יראה אותו כמשנה את "מכלול האינפורמציה" העומדת בפניו. יישום מבחן "מכלול האינפורמציה" על נסיבות המקרה דנן מלמד, לשיטת המבקשים, כי כל אחד משלושת הפרטים המטעים להם הם טוענים - ההטעיה בעניין העסקה עם חברת הבניה האמריקאית, ההטעיה בעניין עסקת דורות וההטעיה בעניין חוות הדעת השמאית (ראו פסקה 0 לעיל) - הוא בגדר "פרט מטעה בתשקיף" לעניין סעיף 31 לחוק ניירות ערך.
17. לעניין ההטעיה בעניין העסקה עם חברת הבניה האמריקאית, הדגישו המבקשים כי השאלה הרלוונטית הינה האם הוצג למשקיעים מידע אמת, אם לאו. משעה שבתשקיף הוצג מידע לגבי עסקה שנעשתה בנכסי המקרקעין, יכלכל כל משקיע את צעדיו על בסיס המידע. אם יוכח כי אותו מידע כלל תיאור מטעה של העסקה, הרי שהחלטת ההשקעה התבצעה על בסיס מידע מוטעה, ללא תלות בשאלה מהו השווי האמיתי של נכסי המקרקעין נושא העסקה. זאת ועוד, עסקה במסגרתה ניתנה התחייבות על ידי גורם מסחרי חיצוני לשלם סכום מסוים בעבור נכסי המקרקעין מהווה הן אינדיקציה לשוויים של הנכסים העיקריים של החברה והן מידע מהותי למשקיע הסביר. לפיכך די בהטעיה בנוגע למידע זה כדי להטיל אחריות על המשיבים.
18. לעניין ההטעיה בעניין עסקת דורות, נטען על ידי המבקשים כי המידע שהוצג בתשקיף אודות המשא ומתן שהתנהל עם חברת דורות נועד ליתן אינדיקציה לשווי נכס המקרקעין הראשון. לאור כך, היתה חובה, לשיטתם, להציג את מלוא פרטי עסקה זו לציבור, ולהבהיר את הסיבות לכשלונה. המבקשים טענו כי מעיון בפרטי העסקה, כמו גם בסכסוך המשפטי שפרץ בין דורות למר טבי, עולה כי שווי של נכס המקרקעין הראשון נמוך בהרבה מהשווי שצוין בתשקיף. בהקשר זה הדגישו המבקשים, כי יש לדחות את טענת המשיבים לפיהן העובדות בנוגע לסכסוך המשפטי עם חברת דורות פורסמו בדיווחים של חברת דורות ובפרסומים בעיתונים. לטענתם, פרסום בכלי תקשורת אינו מרפא את מעשה ההטעיה.
19. לעניין ההטעיה בעניין חוות הדעת השמאית, טענו המבקשים כי שווי נכס המקרקעין הראשון היווה בסיס לקביעת ההון העצמי של החברה לצרכי ההנפקה. לכן הסתייגויות השמאי, אשר פורטו בחוות הדעת, הן עובדות משמעותיות אשר היתה חובה לגלותן. כמו כן, מידע נוסף שנכלל בחוות הדעת השמאית, ואשר לא פורט בתשקיף הוא מידע מהותי, המשפיע על המשקל שניתן ליחס להערכת השווי. לפי המבקשים, טענה זו עומדת בעינה אף על פי שאין מחלוקת כי מר אברהם שוויצר, נציג חברת הראל (להלן: "מר שוויצר") העיד כי חוות דעת שמאית אינה



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 מהווה בעיניו אינדיקציה משמעותית לשווי של נכס, והוא לא ייחס לה משקל רב (פרוטוקול  
2 2.2.2011, עמוד 75). המבקשים הדגישו, כי אין לקבל את הטענה שהגילוי הנאות התקיים  
3 בדרך של הפניה.

### 4 (ב) הטלת אחריות בגין פרט מטעה בתשקיף

5 20. המבקשים טענו, כי פרסומם של הפרטים המטעים האמורים מטיל על המשיבים אחריות  
6 כקבוע בחוק ניירות ערך ולמשיבים לא קמה עילת הגנה בהתבסס על סעיף 33(1) לחוק ניירות  
7 ערך. הגנה זו תחול רק על מי שנקט "בכל האמצעים הנאותים" למניעת הכללתו של פרט  
8 מטעה בתשקיף.

9 21. המבקשים הבהירו, כי יש להבחין בין הגנת ההסתמכות (Reliance defense) החלה על  
10 עניינים שבמומחיות, לבין בדיקת הנאותות (Due diligence defense), אשר לגביה נקבעו  
11 תנאים מחמירים יותר, החלה על עניינים אחרים. לטענת המבקשים, המצגים המטעים  
12 בתשקיף לא ניתנו על ידי בעל מקצוע ולכן לא מדובר בהגנת ההסתמכות. המשיבים הדגישו,  
13 כי עצם העובדה שהתשקיף נוסח על ידי משרד עורכי דין אינה יכולה להיחשב כנקיטה "בכל  
14 האמצעים הדרושים", כך שהמשיבים לא הרימו את הנטל להראות כי קמה להם הגנה זו.

15 22. המבקשים ציינו עוד, כי בפסיקה האמריקאית, לאור תפקידם המיוחד של החתמים בשוק  
16 ההון, הגישה כלפי אחריות החתמים היא מחמירה. הפסיקה הישראלית בנוגע לאחריות  
17 חתמים מעידה, לטענתם, על מגמה דומה. עוד הודגש, כי למשיבות 9 – 16 תקום הגנה בגין  
18 הסתמכותם על המשיבה 8 אשר שימשה כחתם מוביל להנפקה, רק בהנחה שיקבע כי זו  
19 האחרונה אינה אחראית.

### 20 (ג) הוכחת נזק וקשר סיבתי

21 23. בכל הנוגע לסוגיית הקשר הסיבתי, יש לבחון את השאלה מה היה קורה אילו לא היה מופיע  
22 בתשקיף הפרט המטעה. לטענתם במקרה דנן אם אכן היה נמסר המידע המלא, לא היתה  
23 יוצאת ההנפקה אל הפועל, ניירות הערך לא היו מונפקים ולא היה נגרם למשקיעים כל נזק.  
24 למצער, טענו המבקשים כי הקשר הסיבתי מתבטא בכך שכתוצאה מהפרטים המטעים  
25 והתרמית, נרכשו ניירות הערך בסכום העולה על ערכם האמיתי.

26 24. לפיכך, משבר הנדל"ן שאירע בארצות הברית אינו רלוונטי, והוכח לכאורה הקשר הסיבתי בין  
27 ההטעה לנזק אשר נגרם להם. המבקשים הוסיפו כי מעבר לכך, בהתאם לפסיקה  
28 האמריקאית, כלל אין צורך להראות קשר סיבתי בשלב אישור התובענה כייצוגית.

29 25. בנוגע לסוגיית הנזק, נטען כי מצג אמת בתשקיף היה מונע את ההנפקה, כך שההנפקה גרמה  
30 לחברי הקבוצה נזק השווה לסכום הרכישה (בניכוי סכומים שיתקבלו ממכירת ניירות הערך).  
31 חישוב מדויק של הנזק יעשה במסגרת ניהול ההליך, ואין צורך להוכיחו בשלב זה.





## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 בנוגע לטענתם החלופית הוסיפו המבקשים כי בהתאם לפסיקת בית המשפט העליון, במקרה  
2 של מצג מטעה יחושב הנזק כהפרש בין "קו המחיר" בו נרכשו ניירות הערך בפועל, לבין "קו  
3 הערך" שייצג את שוויים האמיתי של ניירות הערך, דהיינו המחיר אותו היו הרוכשים מוכנים  
4 לשלם עבור המניה בכל יום בו נסחרה, אילו היה בידם המידע הנכון לגבי מצבה של החברה.  
5 לטענתם, הפיצוי המבוקש על ידם הינו בעל אופי נזיקי מובהק, ונועד להעמידם במצב בו היו  
6 אלמלא בוצעה העוולה.

### 7 (ד) התנאים לאישור התובענה כייצוגית

8 26. לאור כל האמור לעיל, טענו המבקשים כי עמדו בנטל השכנוע המוטל עליהם להראות  
9 שהתובענה מעוררת שאלות מהותיות המשותפות לכלל חברי הקבוצה, וכי יש אפשרות סבירה  
10 ששאלות אלה הן יוכרעו בתובענה לטובת הקבוצה. המבקשים ציינו, כי השאלות שבעובדה  
11 בהן נדרשת הכרעה - כגון האם התשקיף אכן כלל פרטים מטעים; האם ההנפקה היתה  
12 מבוצעת אילו היו פרטים אלה ידועים לציבור; ומה היה שוויים של ניירות הערך במקרה זה -  
13 הן שאלות משותפות לכלל חברי הקבוצה.

14 27. המבקשים ציינו, כי בנסיבות העניין תובענה ייצוגית היא הדרך היעילה וההוגנת להכרעה  
15 במחלוקות בין הצדדים. לטענתם, העובדה שלמבקשים אינטרס כלכלי משמעותי אינה סותרת  
16 את היותה התובענה הייצוגית כלי דיוני מתאים בנסיבות העניין.

17 28. המבקשים סבורים כי אישורו של הסדר הנושים אינו משליך על הבקשה לאישור התובענה  
18 כייצוגית. לטענתם, שיקולי מדיניות מחייבים לעודד גופים מוסדיים כדוגמת חברת הראל  
19 להגיש תובענות ייצוגיות. שיקולים אלה גוברים על טענות בדבר אפשרות תיאורטית לניגוד  
20 עניינים לאור העובדה שחברת הראל היא כיום בעלת מניות מרכזית בחברת לנדמארק.  
21 המבקשים אף הדגישו כי ככל שמדובר במשיבים שאינם החברה (משיבים 2 – 16), ממילא אין  
22 ניגוד עניינים. עוד צוין, כי מצבה של החברה מעורר ספק לגבי יכולתה לפרוע את חובותיה, כך  
23 שיש הצדקה לניהול התובענה הייצוגית.

24 29. על כך הוסיפו המבקשים, כי אין בסיס לטענת ההתיישנות, וכי היא סותרת את טענות  
25 המשיבים בנוגע לאי תחולת סעיף 31 לחוק ניירות ערך כלפי משקיעים מוסדיים.

### 26 (ה) עילת תביעה אישית וניגוד עניינים

27 30. המבקשים טענו כי לחברת הראל עילת תביעה מתוקף תפקידה כמנהלת הקרן, ואין היא  
28 תלויה לשם כך בנאמן אשר מחזיק בנכסי הקרן. עוד נטען כי מר ספיר ראוי להיות תובע  
29 מייצג, כי כל רכיבי התביעה הרלוונטיים ידועים לו באופן אישי וכי ואין כל פגם בכך שניהל  
30 הליכים נוספים בתחום שוק ההון.

31



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 (ו) תרמית לפי פקודת הנזיקין

2 31. המבקשים סבורים כי לקבוצה עומדת עילת תביעה בגין תרמית לפי סעיף 56 לפקודת הנזיקין,  
3 שכן הפסיקה הכירה בעילת תביעה זו בנסיבות של מסירת מידע מטעה בתשקיף. עוד נטען כי  
4 לצורך גיבוש עוולת התרמית לא נדרשת הסתמכות על הפרט המטעה בתשקיף.

5 ג. טענות המשיבים

6 טענות המנהלים (המשיבים 1 – 7)

7 (א) הפרטים המטעים בתשקיף

8  
9 32. לא כל פרט חסר בתשקיף מהווה פרט מטעה, ועל המבקשים חובה להוכיח, כי מדובר בפרט  
10 אשר היה משנה באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה לצורך קבלת החלטת ההשקעה  
11 בניירות הערך של החברה. כן טענו המנהלים כי על הטוען לקיומו של פרט מטעה להראות כי  
12 עשויה להיות לפרט זה השפעה כלשהי על שווי השוק של ניירות הערך.

13 33. המנהלים טענו כי על מנת להוכיח את קיומם של פרטים מטעים בתשקיף, היה על המבקשים  
14 להוכיח מה היה שוויים האמיתי של נכסי המקרקעין במועד פרסום התשקיף. המבקשים לא  
15 הציגו כל ראיה לשוויים האמיתי של נכסי המקרקעין, ומשכך הם לא עמדו בתנאי הסף  
16 להוכיח את עילת תביעתם. בהקשר זה צוין כי בהסדר הנושים עצמו לא הסתייגו המבקשים  
17 מהעובדה שלפי ספרי החברה שווי נכסי המקרקעין עומד על 25 מיליון דולר, ומשכך הם  
18 מושתקים מלטעון אחרת. המנהלים אף ציינו כי הם הציגו ראיות רבות לכך ששוויים של  
19 נכסים אלה אכן עמד על 25 מיליון דולר.

20 34. ההטעה בעניין העסקה עם חברת הבניה האמריקאית - בנוגע לעסקה עם חברת הבניה  
21 האמריקאית טוענים המנהלים כי הוכח שההסכם נכנס לתוקפו, כך שלא מדובר בתיאור  
22 עסקה "שלא אירעה". עוד נטען על ידם, כי התחייבות חברת הבניה האמריקאית לתשלום  
23 חלקה היחסי כלל לא היתה תלויה בקבלת המימון, כך שאין כל בסיס לטענת ההטעה. הגם  
24 שלטענתם לא היה מדובר בתנאי מתלה, המנהלים ציינו כי בתשקיף הובהר במפורש כי ביצוע  
25 פרויקט הבניה יעשה באמצעות מימון.

26 35. לפי המנהלים, פרשנות נכונה לתוכן ההסכם תוביל למסקנה שקבלת המימון אינה תנאי מתלה  
27 או דרישה לצורך קיום התחייבות חברת הבניה לתשלום חלקה היחסי עבור הנכס, אלא תיאור  
28 המועד שלאחריו (upon) תקיים ההתחייבות. לגרסתם המונח "upon obtaining financing"  
29 מתייחס למועד ביצוע ההתחייבות והוא אינו תנאי לתוקפה. המנהלים ציינו כי חברת הבניה  
30 הבניה האמריקאית עצמה לא ראתה בהשגת מימון כתנאי המתלה את תוקפו של ההסכם, וכי  
31 הצדדים החלו לפעול בהתאם להוראות ההסכם ולקדם את פיתוח נכסי המקרקעין.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

36. לבסוף, לטענת המנהלים, אף אם היתה קיימת תנית מימון בהסכם, אין הדבר צריך להשפיע על הערכת שווי הנכס, שכן באותה עת היה מקובל לקבל מימון לצורך עסקאות נדל"ן, כך שקיומה של תנית מימון אינה מהווה אינדיקציה לשווי הנכס. לטענת המנהלים השקעה בחברת נדל"ן מבוססת על הציפיות של המשקיעים ולא על שוויים של הנכסים, כך ששווי המדויק של הנכס אינו נתון מהותי עבור "המשקיע הסביר". לכן, קיומה של תנית מימון אינה מהווה אף היא פרט מהותי המשפיע על שיקוליו של המשקיע הסביר.
37. ניתן לטענת המנהלים ללמוד על כך שלא מדובר בתנאי מהותי גם מכך שלמבקשת היה ברור שהתשלום טרם הועבר לחברה. בנוסף, למחזיקי אגרות החוב לא היה שעבוד על הנכסים, ועל כן החברה היתה יכולה לשעבד את הנכס בכל רגע נתון; זאת ועוד, המשקיעים המשיכו להשקיע בחברה לאחר שידעו כי העסקה לא יצאה אל הפועל.
- בהמשך הדברים הודגש, כי במסגרת ההסכם עם חברת הבניה האמריקאית לא נעשתה פניה לקבלת מימון על בסיס הנכס. זאת, משום שכוונת הצדדים היתה לפנות לקבלת מימון רק לאחר קבלת היתרי הבניה על מנת להגדיל את שיעור המימון ככל האפשר. לפיכך לא ניתן לטעון כי בשל היעדר המימון בוטל ההסכם.
- לבסוף נטען כי במקרה דנן ממילא העסקה עם חברת הבניה ושוויים של הנכסים כלל לא היוו שיקול משמעותי של המשקיעים בהחלטת ההשקעה בחברה, משום שהחלטת ההשקעה התבססה ברובה על הפעילות המתוכננת של החברה במזרח אירופה.
38. *ההטעה לעניין עסקת דורות* - המנהלים אף דחו את הטענות כי היה פרט מטעה בתיאור העסקה של מר טבי עם חברת דורות. לטענתם, כל הפרטים הרלוונטיים בנוגע לעסקה זו גולו בתשקיף, שכן צוין מפורשות בתשקיף כי "**העסקה לא יצאה אל הפועל**" וכי "**בעסקה זו נקבע...**". לדבריהם, לא היה מדובר בעסקה מורכבת או מפותלת. המנהלים הדגישו, כי ציון העסקה בתשקיף לא נועד כלל לצורך מתן אינדיקציה לשווי נכס המקרקעין הראשון. העסקה הופיעה בתשקיף על מנת להבהיר כי אותה עסקה לא יצרה מגבלה על סחירות בנכס. כמו כן, אזכור העסקה נועד להבהיר כי השמאי שנתן את חוות הדעת שהופיעה בתשקיף היה מודע לגובה התמורה שנקבע באותה עסקה. מעבר לכך, מדובר בעסקה שבוצעה כשנה וחצי לפני פרסום התשקיף, על ידי בעל השליטה של החברה, ואין כל בסיס בדין המחייב לדווח על עסקה מעין זו.
- המנהלים אף הדגישו, כי בניגוד לטענות המבקשים, מר טבי עמד בתנאי העסקה בכל הנוגע לקבלת מימון. ממילא, ההליכים המשפטיים גולו לציבור הרחב בדיווחים מיידיים של חברת דורות, בעיתונות הכלכלית, ואף גולו לרשות לניירות ערך. המידע על המרצת הפתיחה שהוגשה על ידי דורות אף פורסם בתשקיף, וחברת הראל קיבלה מידע מלא בנוגע להליכים המשפטיים. די בכך כדי לדחות את טענות המבקשים בעניין.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 39. ההטעיה לעניין חוות הדעת השמאית - חוות דעת השמאית שתוארה בתשקיף פורסמה לציבור  
2 על ידי החברה באופן מלא, באמצעות דיווח מיידי שניתן לפני פרסום התשקיף. בנוסף,  
3 במסגרת התשקיף הפנתה החברה את הציבור לעיון בחוות הדעת, הפניה המותרת על פי הדין.  
4 לפיכך, לא ניתן לטעון כי האופן שבו היא תוארה בתשקיף מהווה הטעיה. עוד צוין, כי  
5 המבקשים לא העלו כל טענה נגד חוות הדעת גופה, או נגד מסקנותיה. המנהלים ציינו, כי  
6 הפרטים הנוספים שאוזכרו על ידי המבקשים כפרטים מטעים, אינם רלוונטיים או לחלופין,  
7 הופיע בתשקיף, בניגוד לטענות המבקשים.

8 40. לבסוף, לטענת המנהלים, לשלושת הפרטים הנטענים להיות מטעים לא הייתה כל רלוונטיות  
9 לגבי החלטת ההשקעה של חברת הראל, שכן הוכח בדיון כי בדיקתה של חברת הראל ביחס  
10 לפרטים אלה טרם קבלת החלטת ההשקעה, היתה אפסית. כך, חברת הראל לא קיימה ברור  
11 ביחס לחברת הבניה, איתנותה הכלכלית ואמינותה; לא התעניינה בעסקה עם דורות; ולא  
12 מצאה לנכון לבחון את חוות הדעת השמאית עצמה.

### 13 (ב) הטלת אחריות בגין פרט מטעה בתשקיף

14 41. אף אם היו המבקשים מוכיחים כי בתשקיף קיימים פרטים מטעים, הרי שלטענת המנהלים  
15 יש לשלול את אחריותם לכך. הפרטים האמורים היו ידועים היטב למבקשים, או לכל הפחות,  
16 היה עליהם לדעת פרטים אלה. מדובר במידע אשר פורסם לציבור הרחב, ואשר נמסר  
17 למשקיעים המוסדיים אשר נפגשו עם נציגי החברה באופן מפורט. לפיכך, לפי הקבוע בסעיף  
18 33 לחוק ניירות ערך, נשללת אחריותם המשיבים כלפי המבקשים. אף לא ניתן לטעון לקיומה  
19 של "הטעיה" כאשר מדובר במידע שכבר פורסם ודווח לציבור.

20 42. כמו כן התייחסו המנהלים להגנה הקבועה בסעיף 33(1) לחוק ניירות ערך, וטענו כי בנסיבות  
21 המקרה דן היו הם רשאים להסתמך על יועציהם המשפטיים, ולפיכך עמדו בחובתם לנקוט  
22 את "כל האמצעים הנאותים" בכדי שלא ייכלל בתשקיף פרט מטעה. לטענת המנהלים, שאלת  
23 קיומו של תנאי מתלה בהסכם, כמו גם ההחלטה אילו נתונים יש לפרסם בתשקיף בנוגע  
24 לעסקת דורות או בנוגע לחוות הדעת השמאית, הן שאלות משפטיות המסורות לשיקול דעתם  
25 המקצועי של עורכי הדין. הדירקטורים אינם בעלי השכלה משפטית והם זכאים להסתמך על  
26 עורכי הדין, כאשר כל המסמכים הרלוונטיים הועברו אל עורכי הדין.

### 27 (ג) הוכחת נזק וקשר סיבתי

28 43. נטען כי התובענה מתעלמת ממשבר הנדל"ן שאירע בארצות הברית ובמזרח אירופה ומשכך  
29 היא חסרת כל בסיס, שכן לא הוכח קשר סיבתי בין ההטעיה כביכול לבין הנזק. ירידת השווי  
30 בניירות הערך נגרמה כתוצאה מסיכון הטבוע בהשקעה, אשר היה ידוע למשקיעים. לטענתם  
31 קיומו של קשר סיבתי בין הפרט המטעה לבין הנזק הנטען מהווה תנאי בסיסי ומהותי להגשת  
32 תובענה בגין הטעייה בניירות ערך, כבר במועד אישור הבקשה.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 44. בנוגע לסוגיית הנזק, טענו המנהלים כי הסעד המבוקש של השבת מלוא סכום ההשקעה הוא  
2 למעשה סעד של "ביטול" העסקה לרכישת ניירות הערך והוא אינו הסעד המתאים לפי פסיקת  
3 בית המשפט העליון. עוד צוין, כי מדובר בנוק ספקולטיבי ועתידי אשר טרם התממש, שכן  
4 התובעים הפוטנציאליים עודם מחזיקים בניירות הערך של החברה.

5 45. לטענתם, הנזק החלופי הנטען – ההפרש בין המחיר ששולם על ניירות הערך לבין המחיר  
6 שהיה משולם אילו היה נמסר למבקשים המידע המלא לגבי החברה כלל לא הוכח. לשיטתם,  
7 יש לחשב את הנזק באמצעות חישוב ההפרש בין שווי הרכישה לבין שווי ניירות הערך **לאחר**  
8 **גילוי ההטעיה**. זוהי לדבריהם גם גישתו של בית המשפט העליון האמריקאי. לכן, משעה  
9 שלאחר מועד הגילוי ההטעיה הנטענת לא חל שינוי מהותי בשערי אגרות החוב, למבקשים לא  
10 נגרם כל נזק. עוד צוין, כי המבקשים לא פרטו מהו סכום הנזק החלופי הנטען (הפער בין מחיר  
11 הרכישה של ניירות הערך לבין שוויים האמיתיים) כך שדין התביעה דחייה בהיעדר עילה.

12 **(ד) התנאים לאישור התובענה כייצוגית**

13 46. בנוגע לאישור התובענה כייצוגית, טענו המנהלים כי הבקשה אינה עומדת בתנאים הכלליים  
14 לאישור הבקשה. נטען, כי תובענה ייצוגית אינה הדרך המתאימה להכרעה במחלוקות  
15 הקיימות בין הצדדים, שכן סכום התביעה אינו מתאים להתברר בדרך של תובענה ייצוגית,  
16 זאת לאור העובדות שהתבררו במסגרת ניהול ההליך.

17 47. עוד טוענים המנהלים, כי בעקבות אישור הסדר הנושים יוצר ניהולה של התביעה על ידי חברת  
18 הראל ניגוד עניינים מובהק. משעה שבעקבות ההסדר הפכה חברת הראל לבעלת השליטה  
19 בחברת לנדמארק, היא אינה יכולה לנהל הליך של תביעה ייצוגית נגד החברה, בשם קבוצת  
20 תובעים פוטנציאליים שחלקם לא לקחו חלק בהסדר הנושים. ניגוד עניינים מובהק זה מצדיק  
21 את דחיית הבקשה על הסף.

22 48. על כך הוסיפו המנהלים כי קיים ייסוד סביר להניח שעניינה של הקבוצה לא ייוצג בדרך  
23 הולמת, לאור התנהלותה של חברת הראל במסגרת ההליך, אשר הסתירה את הסכום המדויק  
24 של ניירות הערך שנרכשו על ידה; ולאור העובדה שמר ספיר רכש את ניירות הערך באופן פסול  
25 וכי אין לו כל ידיעה אישית על העובדות המפורטות בתצהירו.

26 49. לטענתם, לא ניתן לאשר את התובענה כייצוגית, זאת מאחר שקבוצת התובעים הפוטנציאליים  
27 אינה הומוגנית, שכן יש הבחנה, למשל, בין המשקיעים המוסדיים לבין המשקיעים שמכרו את  
28 ניירות הערך לפני גילוי הפרטים המטעים; מאחר שעילת התביעה הנטענת משתנה ממשקיע  
29 למשקיע, בהתאם לידיעתו על הפרטים נשוא ההליך, כמו גם חישוב הנזק הנטען; משום שלא  
30 הוכחה עילת תביעה בעלת סיכויי הצלחה.

31

32



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 (ה) עילת תביעה אישית וניגוד עניינים

2 50. עוד נטען על ידי המנהלים כי לחברת הראל אין עילת תביעה אישית. כאמור, התביעה הוגשה  
3 על ידי הראל בתפקידה כמנהלת קרן נאמנות. המנהלים טענו, כי קרן נאמנות אינה יכולה  
4 להגיש בקשה לאישור תובענה כייצוגית בשם המשקיעים בעלי "יחידות ההשתתפות" בקרן.

5 51. בנוגע למר ספיר נטען כי הוא אינו זכאי לפיצוי בגין נזקיו, ואינו רשאי לייצג את הקבוצה, שכן  
6 ניירות הערך נרכשו על ידו בניגוד להוראות חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול  
7 תיקי השקעות, תשנ"ה-1995 (להלן: "חוק ייעוץ השקעות"). עוד נטען כי יש לדחות את  
8 תביעתו בשל היעדר תצהיר ערוך כדין, מאחר שתצהירו כולל עדות שמיעה שאינה קבילה.

9 (ו) תרמית לפי פקודת הנזיקין

10 52. המנהלים סברו כי מעבר לכך שהמבקשים כלל לא הוכיחו כי התשקיף כלל פרטים מטעים,  
11 הרי שהם לא הוכיחו כי המשיבים ידעו על הפרטים המטעים או פעלו מתוך כוונה להטעות את  
12 המבקשים שיפעלו על פי ההיצג הכוזב. אשר על כן, לא הוכחו יסודות עוולת התרמית. עוד  
13 צוין על ידי המנהלים כי עוולת התרמית אינה מתאימה לתביעה ייצוגית בשל הקשיים  
14 בהוכחת יסודות העוולה.

15 טענות החתמים (המשיבות 8 – 16)

16 53. עיקר טענות החתמים חוזרות על האמור בסיכומי המנהלים, ועל מנת שלא להאריך בדברים  
17 אתאר להלן את טענותיהם בקצרה, ככל שהן מחדשות על האמור לעיל.

18 54. בנוגע לקיומם של פרטים מטעים בתשקיף, הצטרפו החתמים לטענת המנהלים, לפיה משעה  
19 שלא הוכח על ידי המבקשים מהו שוויים של נכסי המקרקעין, דין התביעה דחייה. לשיטתם,  
20 אף אם יוכח כי היו "אי דיוקים" בתשקיף, לא ניתן לטעון כי פרטים אלה מהווים הטעיה ללא  
21 הוכחת שוויים "אמיתיים" של נכסי המקרקעין. החתמים טענו עוד כי במסגרת ההליך הוצגו  
22 אינדיקציות שונות לכך ששוויים של נכסי המקרקעין עמד, כטענתם, על לפחות 25 מיליון  
23 דולר.

24 55. החתמים טענו כי ממילא לא הוכח על ידי המבקשים כי התשקיף עצמו כלל פרטים מטעים,  
25 בהתאם למבחן ה"מהותיות" הנדרש להוכחת קיומו של פרט מטעה. לפי החתמים, התובענה  
26 מהווה ניסיון "לדלות" מהתשקיף פרטים מטעים, כאשר בפועל מדובר פשוט בהשקעה שלא  
27 צלחה.

28 56. בנוגע להטעיה בעניין העסקה עם חברת הבניה האמריקאית, טענו גם החתמים, כי אין ממש  
29 בטענת המבקשים כי העסקה עם חברת הבניה האמריקאית לא היתה עסקת מחייבת, או כי  
30 היה מדובר בעסקה "מותנית" כביכול בתנאי מתלה שלא גולה בתשקיף. החתמים טוענים כי  
31 האופן שבו התנהלו הצדדים בפועל, כמו גם השקעת מאות אלפי דולרים על ידי חברת הבניה  
32 האמריקאית, מלמדים כי לא היה מדובר בהסכם שהיה מותנה בתנאי כלשהו. המשיבים גם



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 מציינים שלאחר קריסתה, לא טענה חברת הבניה האמריקאית כי היא "משוחררת" מההסכם  
2 עקב "אי השגת מימון", אלא הודיעה שלאור קריסתה הכלכלית לא תוכל לעמוד  
3 בהתחייבויותיה.
- 4 57. החתמים הדגישו כי אף לשון הסכם עם חברה הבניה, לפיה ה"Settlement Date" של  
5 ההסכם יהיה "upon obtaining financing", אינה מלמדת על קיומו של "תנאי מתלה"  
6 לתוקפו של ההסכם אלא ב"ציון דרך" למועד התשלום ולא בתנאי לו, ובהתאם הסעיף האמור  
7 אינו מופיע בפרק בהסכם העוסק בתנאים לעסקה, ה-"Conditions". החתמים סבורים כי  
8 המבקשים כלל לא הבהירו בנוגע למה הם טוענים "הטעיה", והאם הסעיף האמור מתייחס  
9 למימון כלל פרויקט הבניה שאמור היה להיבנות על הקרקע, או למימון רכישת נכסי  
10 המקרקעין בלבד. הם אף ציינו, כי בתשקיף נאמר כי הסכום "ישולם" על ידי חברת הבניה  
11 האמריקאית, בלשון עתיד.
- 12 58. לטענתם, ניסיון המבקשים לטעון כי הסתמכו לא רק על כך שהעסקה הושלמה אלא גם על כך  
13 שהאמינו שכספי הרכישה ישולמו לחברה במזומן בסמוך להנפקת החברה, הוא הרחבת חזית  
14 אסורה שלא ניתן להתירה. החתמים אף הדגישו, כי ממילא אין בסיס לטענה כי הנכסים היו  
15 יכולים לשמש כ"כרית ביטחון", שכן לא היה כל שעבוד על נכסי המקרקעין או על החברה  
16 לטובת בעלי אגרות החוב. החתמים אף הם ציינו ראיות שונות לכך שהעברת הכספים לא  
17 היתה כביכול עובדה מהותית עבור חברת הראל.
- 18 59. בנוגע להטעיה בעניין עסקת דורות, טענו החתמים כי דין הטענה להידחות על הסף, לאור  
19 העובדה שמר שוויצר עצמו הודה כי מדובר בטענה שהועלתה לראשונה על ידי באי כוחו.  
20 החתמים הדגישו, כי מר שוויצר אף העיד כי כלל לא הכיר את חברת דורות וכי לא התעניין  
21 בה. החתמים טענו גם הם, כי פרשת דורות לא הוזכרה בתשקיף כאינדיקציה לשווי נכסי  
22 המקרקעין ואף מטעם זה לא תוכל להיחשב כפרט מטעה. הם אף הוסיפו שאין בסיס לטענה  
23 שבתשקיף הוצג כי מדובר במשא ומתן, ומתיאור הדברים בתשקיף ניכר כי מדובר בעסקה  
24 שלא יצאה אל הפועל.
- 25 60. אף בנוגע להטעיה בעניין חוות הדעת השמאית, טענו החתמים כי מדובר היה בטענות שהועלו  
26 על ידי באי כוח המבקשים, בנוגע לפרטים אשר המבקשים עצמם כלל לא ייחסו להן חשיבות  
27 בזמן אמת. החתמים חזרו על עמדת המנהלים, כי תיאור חוות הדעת השמאית באמצעות  
28 הפניה מותר על פי הדין כאשר מדובר במידע שפורט בדיווחים קודמים של החברה. אף הם  
29 סבורים, כי הפרטים המהותיים בחוות הדעת תוארו בתשקיף בהרחבה, וכי אין ממש בטענות  
30 המבקשים לגבי פרטים אשר הושמטו כביכול מתיאור חוות הדעת.
- 31 61. בנוגע להטלת האחריות על החתמים בגין פרט מטעה בתשקיף, נטען על ידי החתמים כי אף  
32 אם יקבע שהתשקיף אכן כלל פרטים מטעים, הרי לא ניתן להטיל עליהם אחריות בגין פרטים  
33 אלה לאור ההגנות הקבועות בחוק ניירות ערך. לטענתם, הם נקטו בכל האמצעים הנאותים על  
34 מנת להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בתשקיף.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

62. עמדתם של החתמים גורסת כי חתם לא יישא באחריות ל"פרטים מטעים" שאינם בתחום מומחיותו. לדבריהם, מקובל ואף רצוי כי חתם ייעזר לקראת הנפקה בשירותיהם המקצועיים של עורכי דין ורואי חשבון. החתמים מדגישים, כי מכל מבצעי הבדיקות התקבלו אישורים בכתב, "מכתבי נוחות", לפיהם הבדיקות נערכו כראוי ולא נמצאו בתשקיף פרטים מטעים.
63. החתמים הוסיפו, כי לגבי המשיבות 9 – 16, חלה ההגנה הקבועה בסעיף 33(א1) לחוק ניירות ערך. זאת, בהתאם להצהרתן כי המשיבה 8, אשר שימשה כחתם המוביל בהנפקה, היתה מוסמכת לפעול בבדיקותיה גם מטעמם, וכי האמינו בתום לב כי לא קיים בתשקיף פרט מטעה.
64. בנוגע להוכחת הנזק ולקיומו של קשר סיבתי, החתמים טענו אף הם, כי המבקשים לא דנו בסוגיית קיומו של קשר סיבתי, ככל שהדברים נוגע למשבר הנדליין בארצות הברית ולהשפעתו על שוק הנדליין האמריקאי. הדבר מצדיק, לפי החתמים, את סילוק ההליך על הסף. החתמים טענו אף הם כי המבקשים לא הציגו תשתית ראייתית ביחס לקשר הסיבתי בין ההטעיה לבין הנזק שנגרם להם. החתמים סבורים, כי ממילא הפרטים לגביהם נטען כי התקיימה הטעיה לא היו צפויים להשפיע על החלטת ההשקעה.
65. החתמים אף ציינו, כי לא הונחה תשתית ראייתית ביחס לנזק הנטען. החתמים הדגישו, כי אין בסיס לטענת המבקשים כי הפרטים המטעים לגבי שוויו של הנכס היו מובילים לביטולה של ההנפקה כולה. לטענת החתמים, אין הצדקה לפסיקת פיצויים שעה שניירות הערך עודם נסחרים בבורסה וערכם עשוי להעלות בצורה ניכרת, שכן הדבר מהווה דרישה לפיצוי עבור נזק שטרם התממש. החתמים הוסיפו עוד, כי אין הצדקה לדרישה לקבל את מלוא גובה סכום ההנפקה, כאשר חלק מניירות הערך נרכשו על ידי החתמים עצמם.
66. על כך הוסיפו החתמים כי בנסיבות העניין יש להתחשב ברשלנות ובאשם תורם של המבקשים, בשיעור של 100%, שכן חברת הראל הודתה כי לא בדקה את שלושת הפרטים הנטענים להיות מטעים.
67. בנוגע לתנאים לאישור התובענה כייצוגית, ציינו החתמים כי בהתאם לפסיקה הכללית העוסקת בתובענות ייצוגיות, על בית המשפט לבחון את בקשת האישור לעומק, ולבחון האם היא מגלה עילה טובה ואם יש סיכוי סביר להכרעה לטובת התובעים. המבקשים לא עמדו בתנאי אישור הבקשה בהתאם לקבוע בחוק תובענות ייצוגיות. התובענה הייצוגית אינה מתאימה להכרעה במחלוקת בין הצדדים, זאת לאור גובה הנזק האישי הנטען על ידי חברת הראל, אשר אינו מתאים לניהולה של תביעה ייצוגית.
68. עוד נטען, כי חברת הראל אינה עומדת בתנאי הנדרש כי עניינם של חברי הקבוצה "ייצוג וינוהל בדרך הולמת", זאת בין היתר לאור טענות ההגנה הייחודיות הקמות כלפי המבקשים.
69. החתמים טענו כי תביעת חברת הראל התיישנה משעה שעברו שנתיים מיום העסקה הרלוונטי עבור המשקיעים המוסדיים. זאת משום שהתחייבות חברת הראל לרכישת ניירות הערך





## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 ניתנה ביום 22.4.2007. לטענת החתמים, מועד זה הוא מועד ה"עסקה" הרלוונטי לצורך  
 2 הקבוע בסעיף 31(ב) לחוק ניירות ערך, המעמיד את תקופת ההתיישנות בתביעה בגין פרט  
 3 מטעה בתשקיף על "שנתיים מיום העסקה".
- 4 70. בכל הנוגע לקיומה של עילת תביעה אישית וניגוד עניינים, החתמים הצטרפו לטענות  
 5 המנהלים לפיהן בשל היותה של חברת הראל חברה מנהלת של קרנות נאמנות, אין היא זכאית  
 6 להגיש את התובענה דנן. החתמים טענו, כי בהתאם לקבוע בסעיף 76(ב) לחוק השקעות  
 7 משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 (להלן: "חוק השקעות משותפות") היה על חברת הראל  
 8 להציג ייפוי כוח לניהול נכסי הקרן שניתן לה על ידי הנאמן לנכסים. ייפוי כוח כזה לא הוצג.  
 9 לכן, טענו החתמים להיעדר יריבות ביניהם לבין חברת הראל, אשר מנהלת את כספי  
 10 המשקיעים ולא את כספה שלה.
- 11 71. עוד נטען בהקשר זה על ידי החתמים כי לאור מעמדם ומהות השקעתם של המשקיעים  
 12 המוסדיים, אשר מתחייבים לרכישת ניירות הערך שלא על יסוד התשקיף או על יסוד בדיקות  
 13 החתמים, ובתמורה לעמלה משמעותית, לא יכולה להיות למשקיע מוסדי עילת תביעה  
 14 בהתבסס על טענה לקיומו של פרט מטעה בתשקיף. כן הוסיפו החתמים, כי לאור הסדר  
 15 הנושים מצויה חברת הראל בניגוד עניינים, שכן היה ותאושר בקשתה, היא תשמש הן בעלת  
 16 השליטה בחברה והן כתובעת ייצוגית נגדה.
- 17 72. החתמים הצטרפו גם לטענות המנהלים בכל הנוגע למעמדו של מר ספיר. לטענתם, בשל היותו  
 18 של מר ספיר בעל רישיון ניהול תיקים, רכישת ניירות ערך על ידו מהווה הפרה של הדין.  
 19 לטענת החתמים, אין לקבל את הטענה כי ניירות הערך הוחזקו ב"נאמנות עיוורת", שכן  
 20 ניירות הערך של מר ספיר לא הוחזקו בחשבונו של הנאמן. החתמים הוסיפו, כי אם תתקבל  
 21 העמדה כי ניירות הערך אכן נרכשו על ידי מר ספיר ב"נאמנות עיוורת", הדבר לא יוכל לסייע  
 22 לו. זאת משום שבנסיבות אלה הוא לא יוכל לטעון כי "הסתמך" או "הוטעה" על ידי התשקיף,  
 23 ואין לו כל מעמד או עילה בהליך זה.
- 24 73. ביחס לטענות בדבר קיומה של תרמית לפי פקודת הנזיקין, נטען על ידי החתמים כי מדובר  
 25 בטענה רפה וקלושה, אשר יסודותיה כלל לא הוכחו, וודאי לא ברמה הנדרשת על פי הדין.

### ד. עמדת הרשות לניירות ערך

- 27 74. הרשות לניירות ערך התייחסה בעמדתה לשלוש סוגיות מרכזיות. יש לציין כי הרשות מסייעת  
 28 למבקשים במימון התובענה בהתאם להסדר הקבוע בסעיף 209 לחוק החברות, התשנ"ט-  
 29 1999.
- 30 75. הסוגיה הראשונה נגעה לתחולה ההגנות הקבועות בסעיפים 31(1) ו-31(א1) לחוק ניירות ערך  
 31 על חתמים להנפקה.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 בנוגע להגנה הקבועה בסעיף 31(1) לחוק, הרשות סבורה, כי לא ניתן לקבל את עמדתם  
2 המשפטית של החתמים ממנה עולה, כי כל שעליהם לעשות על מנת לצאת לידי חובה בקשר  
3 לאחריותם לפרטים מטעים בתשקיף, הוא לשכור בעלי מקצוע ראויים שיעשו עבורם את  
4 בדיקות הנאותות. קבלת עמדה זו תהפוך את האחריות המוטלת על החתמים לאות מתה,  
5 ותפגע משמעותית בשוק ההון.
- 6 בנוגע להגנה הקבועה בסעיף 31(א1) לחוק, הבהירה הרשות כי על מנת שתקום למשיבות 9 –  
7 16 הגנה זו, יש לקבוע תחילה כי החתם המוסמך, היינו המשיבה 8, אינו אחראי בגין פרט  
8 מטעה בתשקיף. ההגנה לא תקום אם ייקבע כי המשיבה 8 נושאת באחריות.
- 9 **76. הסוגיה השנייה** נגעה לחשיבות הגילוי בדבר אינדיקציות מהותיות לשווי נכסים בתשקיף,  
10 זאת על מנת שהמשקיע יוכל לקבל החלטה מושכלת.
- 11 כאמור, המשיבים טענו כי העובדה שניתן גילוי לא מדויק בנוגע לאינדיקציה כלשהי לשווי  
12 הנכסים, ממילא אינה עולה כדי "פרט מטעה" בתשקיף, כל עוד לא הוכח כי שווי הנכס במועד  
13 ההנפקה היה נמוך מזה שננקב בתשקיף. הרשות סברה, מבלי להביע עמדה בנוגע לשאלות  
14 העובדתיות העומדות על הפרק, כי לא ניתן לקבל את עמדה זו.
- 15 ראשית, הדגישה הרשות כי יש להבחין בין הערכת שווי של נכס הצופה פני עתיד ואינה  
16 וודאית, לבין קיומה של עסקה בנוגע לנכס בין מוכר מרצון לקונה מרצון. משקיעים יעריכו  
17 שווי נכס (וחברה) באופן שונה אם יוצג להם כי בוצעה עסקה בין צדדים לא קשורים וגם  
18 הערכת שווי, לבין אם תוצג להם הערכת שווי בלבד. לפיכך סבורה הרשות כי אם אכן יוכח  
19 שהתשקיף כלל אינדיקציה מטעה בנוגע לעסקת המכירה (על אף העובדה שקיימת הערכת  
20 שווי בנוגע לאותם הנכסים) הרי שמדובר בפרט אשר ישפיע מהותית על שיקוליו של המשקיע  
21 בהערכתו, וזאת גם נוכח קיומה של הערכת שווי בנוגע לאותם נכסים.
- 22 **77. הסוגיה השלישית** נגעה לאפשרות להגשת תובענה ייצוגית על ידי מנהל קרן, בגין הפרות דין  
23 שבוצעו לטענתו באחד התאגידים בהם מושקעת הקרן. הרשות סברה שמדובר בגוף הנכון  
24 להגשתה וניהולה של תובענה זו. הרשות ציינה, כי הפסיקה אליה הפנו המשיבים, אינה  
25 תומכת בעמדתם.

### 26 תגובת המשיבים לעמדת הרשות לניירות ערך

- 27 **78.** המנהלים סבורים, כי לא ניתן לקבל את עמדתה של הרשות. ראשית, סבורים המנהלים כי  
28 היותה של עסקת מכירה אינדיקציה טובה יותר מאשר חוות דעת שמאית להערכת נכס  
29 מקרקעין תלויה בנסיבות ולא ניתן לקבוע עמדה כללית בנושא. בנסיבות המקרה דנן,  
30 לטענתם, לא ייחסו המשקיעים בזמן אמת חשיבות מהותית לעסקה עם חברת הבניה  
31 האמריקאית. עוד טענו המנהלים כי הוכח על ידם שהתשקיף לא כלל פרטים מטעים, ולפיכך  
32 עמדת הרשות הינה תיאורטית.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1
- 2 79. אף החתמים סברו כי יש לדחות את עמדת הרשות. החתמים טענו, כי עמדת הרשות הוגשה
- 3 בשיהוי. עוד נטען, כי אין הצדקה לקבלת עמדת הרשות שכן לא מדובר בעמדה אובייקטיבית.
- 4 לגוף הדברים טענו החתמים, כי הם הוכיחו את מעורבותם בעריכת בדיקות הנאותות, כך
- 5 שקמה להם ההגנה הקבועה בחוק. החתמים סבורים כי לא ניתן להטיל עליהם אחריות בגין
- 6 תיאור פרטים שאינם בתחום ידיעתם ומומחיותם. עוד טענו החתמים, כי התייחסותה של
- 7 הרשות לעסקה עם חברת הבנייה הבניה האמריקאית היא התייחסות תיאורטית, שכן הוכח
- 8 כי כלל לא היה פרט מטעה בתיאור העסקה. לבסוף טענו החתמים, כי אין בסיס לאופן בו
- 9 פירשה הרשות את סעיף 76(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, כך שכטענתם, חברת הראל
- 10 לא קיבלה את יפוי הכוח הנדרש לשם ניהול ההליך.
- 11 80. עד כאן הצגת עמדות הצדדים להליך, ומכאן לדיון בהן.

### 12 ה. דיון והכרעה

- 13 81. מהלך הדיון יהיה כדלהלן: תחילה תבחן השאלה האם המבקשים הצליחו להוכיח את
- 14 התקיימות התנאי הקבוע בסעיף 8(א)(1) לחוק תובענות ייצוגיות, דהיינו כי "**התובענה**
- 15 **מעוררת שאלות מהותיות של עובדה או משפט המשותפות לכלל חברי הקבוצה, ויש אפשרות**
- 16 **סבירה שהן יוכרעו בתובענה לטובת הקבוצה**". לשם כך ייבחן האם הוכיחו המבקשים, ברמה
- 17 הדרושה בשלב זה של הדיון, כי קיים בסיס מספק לטענתם שהתשקיף שפרסמה חברת
- 18 לנדמארק כלל פרטים מטעים המקימים נגד המשיבים עילה לפי חוק ניירות ערך. בשלב השני
- 19 של הדיון, יבדקו התנאים האחרים לאישור תובענה כייצוגית לפי סעיף 8 לחוק תובענות
- 20 ייצוגיות, דהיינו האם "**תובענה ייצוגית היא הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקת**
- 21 **בנסיבות הענין**" (סעיף 8(א)(2) לחוק), והאם יש בסיס לחשש כי ניהול ההליך לא יעשה בדרך
- 22 הולמת ובתום לב (סעיפים 8(א)(4) לחוק תובענות ייצוגיות). במסגרת זו יבדקו טענות שונות
- 23 שהעלו המשיבים, ובכללן הטענה כי מעמדה של חברת הראל כמשקיע מרכזי בהנפקה בעבר,
- 24 וכבעל מניות מרכזי בחברה בהווה, יוצר חשש כי ניהול ההליך על ידה לא יהיה לטובת כלל
- 25 חברי הקבוצה. השלב השלישי, והאחרון, יעסוק בקיומה של עילה אישית לטובת המבקשים,
- 26 ותינתן במסגרתו הדעת לסוגיות כגון סמכותה של חברת הראל להגיש את התובענה בשם
- 27 הקרן ומשמעות האיסור המוטל על מר ספיר לסחור בניירות ערך בעבור עצמו, בשל היותו בעל
- 28 רישיון ייעוץ בניירות ערך.

29



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

### 1 ה(1). קיום שאלה משותפת לכלל חברי הקבוצה

2 82. עניינה של התובענה שלפני הוא בטענות כי התשקיף שפרסמה חברת לנדמארק כלל מספר  
 3 פרטים מטעים, כמשמעות מונח זה בחוק ניירות ערך (להלן: "שאלת קיומם של פרטים  
 4 מטעים בתשקיף"), כי המשיבים נושאים כלפי רוכשי ניירות הערך של החברה באחריות  
 5 משפטית בגין פרסומים מוטעים אלו (להלן: "שאלת האחריות"), וכי נגרם לחברי הקבוצה  
 6 נזק בעקבות פרסום הפרטים המטעים הללו (להלן: "שאלת הנזק"). ממילא על מנת להכריע  
 7 בבקשה עלינו להכריע האם המבקשים הניחו בסיס עובדתי מספק לקביעה כי שלוש הטענות  
 8 הללו הוכחו, ברמת ההוכחה הנדרשת בשלב של בקשה להכרה בתובענה כייצוגית. בטרם אפנה  
 9 לדון בשאלה האם הראיות שהובאו לפני מבססות מסקנה זו, אקדים התייחסות קצרה  
 10 למסגרת הנורמטיבית לדיון בכל הנוגע להטלת אחריות בגין הימצאותו של פרט מטעה  
 11 בתשקיף, מחד גיסא, ולנטל ההוכחה המוטל על מבקש בבקשה להכרה בתובענה כייצוגית,  
 12 מאידך גיסא.

### 13 הטלת אחריות בגין "פרט מטעה בתשקיף"

14 83. חוק ניירות ערך מגדיר בסעיף 1 "פרט מטעה" כדלקמן: "לרבות דבר העלול להטעות משקיע  
 15 סביר וכל דבר חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר". סעיף 1א44 לחוק קובע כך:

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

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

22 יוער, כי סעיף זה הוסף לחוק ניירות ערך כחלק מתיקון מספר 45 לחוק, תשע"א-2011. במסגרת  
 23 תיקון זה בוטל סעיף 16(ב) אשר קבע, כי "לא יהיה בתשקיף פרט מטעה" (ס"ח תשמ"ח מספר  
 24 1261 מיום 27.7.1988, עמוד 188 (ה"ח תשמ"ז מספר 1843 עמוד 282) - תיקון מספר 9).

25 84. האחריות בגין פרסומו של פרט מטעה בתשקיף קבועה בסעיף 31(א) לחוק, אשר זו לשונו:

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

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



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 85. היקפה של חובת גילוי החלה על דיווחי חברות לבורסה נגזרת, בין היתר, מן הרציונאליים  
2 העומדים בבסיסה. ברע"פ 4827/95 ה.ג. פולק בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(2) 97, 105  
3 (להלן: "עניין פולק") הבהיר הנשיא אהרון ברק רציונאליים אלו כך:

4 "חובת גילוי זו מבוססת בעיקרה על ההכרה בחשיבותה של זרימת מידע מלאה  
5 בין המשתתפים בשוק ההון. היא באה להבטיח, כי ההשקעה בשוק ההון תהיה  
6 על בסיס נתונים אמיתיים ומהימנים ככל האפשר. היא באה למנוע קבלת  
7 החלטות על בסיס מידע שגוי. היא באה למנוע מעשי מרמה. היא באה לשמור  
8 על אמון הציבור... עיקרון הגילוי הנאות בא גם להרתיע בעלי כוח בחברות  
9 ציבוריות ולפקח על פעולותם... יפים לעניין זה דבריו של הנשיא שמגר  
10 בפרשת ברנוביץ: "... עיקרו של דבר, מקובל לראות את פועלו של הגילוי  
11 בשנים: האחד – הספקתו של בסיס מידע נאות למשקיעים, באופן המאפשר  
12 קבלת החלטות רציונליות בנוגע להשקעותיהם; השני – הרתעתם של בעלי  
13 הכוח בחברות ציבוריות מתרמית ומהתנהגות מניפולטיבית תוך אפשרות פיקוח  
14 על פעולותיהם".

15 על מטרת ההרתעה העומדת ביסודה של חובת הגילוי נאמרו בפסק דינו של השופט  
16 אליעזר ריבלין ברע"פ 3891/04 ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל,  
17 פ"ד ס(1) 294, 345 דברים אלה:

18 "לחובת הגילוי מטרה הרתעתית. היא נועדה להרתיע בעלי כוח בחברה מפני  
19 התנהגות חריגה או מניפולטיבית העלולה לפגוע בחברה, ולאפשר פיקוח על  
20 פעולותיהם... בהקשר זה, נושאת חובת הגילוי אופי מיוחד ככל שמדובר  
21 בעסקאות עם בעלי עניין: "...בנוסף למטרה של שחרור מידע לשם קבלת  
22 החלטה רציונאלית מצדו של המשקיע הסביר ויעילות השוק, מודגשת כאן  
23 המטרה של פיקוח על בעלי השליטה בתאגיד והרתעתם מפני פעולות אשר יהא  
24 בהן משום self dealing, משמע, עשייה לביתם על חשבון שאר בעלי המניות  
25 מן הציבור..." (ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות  
26 ניירות ערך, פ"ד מו(2) 831, 840 – 841).

27 הרציונאליים העומדים ביסוד חובת הגילוי אוזכרו גם בפסק דינו של השופט מנחם אילן ברע"פ  
28 5640/97 רייך נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(2) 433, 460 (1999) (להלן: "עניין רייך"):

29 "עיקרו של דבר, ככל שהמידע בשוק יהיה מהימן יותר, כך יהיה השוק משוכלל  
30 יותר. מידע מטעה המפורסם בציבור גורם נזק בכך שהוא פוגע בשכלול השוק  
31 ובהקצאה יעילה של הון בין החברות השונות. כמו כן, עצם הפוטנציאל לקיומו  
32 של מידע מוטעה גורם למשקיעים לבזבז משאבים על אימות המידע. חובת  
33 הגילוי עיקרה, אפוא, בחשיפת הנתונים הרלוואנטיים למשקיע ובמניעת  
34 הטעייתו. היטיב להסביר זאת, בלשונו הקולעת, המלומד Loss בדונו בחקיקה



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 פדרלית של ארה"ב שמגמתה זהה לחוק שלנו. ( L. Loss, Fundamentals of  
2 Securities Regulation (2nd ed., 1988) 32-33) וזה לשונו:

3 "In short, Congress did not take away from the citizen 'his  
4 inalienable right to make a fool of himself'. It simply attempted to  
5 prevent others from making a fool of him".

6 86. בספרם של מוטי ימין ואמיר וסרמן תאגידיים וניירות ערך (2006, להלן: "ימין ווסרמן"), נידון  
7 האופן בו פורש בפסיקה האיסור על הכללת פרט מטעה בתשקיף, בהתחשב ברציונאליים  
8 האמורים (יוער, כי הדיון שם התייחס לנוסחו הקודם של החוק, סעיף 16(ב) אשר בוטל  
9 והוחלף למעשה בסעיף 1א44). וכך נאמר שם, בעמוד 214:

10 "התחולה הגורפת של הגדרת "פרט מטעה" הודגשה בפסיקה שדנה בנושא,  
11 והיא באה לידי ביטוי בעניינים מרכזיים אחדים. ראשית, מלשון ההגדרה ברור  
12 כי פרט מטעה עשוי להתקיים לא רק אם הוטעה המשקיע בפועל, אלא גם אם  
13 עלול היה להיות מוטעה. שנית, ההטעה יכולה להיות באמירה פוזיטיבית וגם  
14 באי-אמירה, דהיינו במחדל. ההגדרה נמנעת מהתייחסות לתוכנו של הפרט  
15 המטעה ומסתפקת באפשרות הגלומה בו להטעה. אשר על כן אם מדובר  
16 באמירה פוזיטיבית, אין היא חייבת להציג בהכרח נתונים שקריים על מנת  
17 שתהווה פרט מטעה, ואפשר שתציג נתונים נכונים, אם כי בדרך מטעה"

18 87. אמת המידה לבחינת היקף חובת הגילוי המוטלת על התאגיד נקבעה בפסיקתו של בית  
19 המשפט העליון, אשר אימץ את עקרון ה"מהותיות" מהמשפט האמריקאי (ראו: TSC  
20 Industries, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438 (1976) כפי שהבהיר בית המשפט  
21 העליון בע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2)  
22 818, 837 (1992) (להלן: "עניין ברנוביץ"):

23 "ככלל ניתן לומר, כי חובה זו תחול לגבי כל מידע, שהינו מהותי למשקיע  
24 הסביר, ואשר אין מגבלה חוקית או מגבלה שבסבירות המצדיקות מניעת גילוי.  
25 אמת המידה של ה"מהותיות" (materiality) הינה זו השלטת במשפט  
26 האמריקני, שם נקבע, כי למרות שאופיין של העובדות המהותיות (material  
27 facts) משתנה לאור נסיבותיו של כל מקרה נתון - ניתן להכליל ולומר, כי  
28 חובת הגילוי משתרעת על עובדה אשר לו המשקיע הסביר בניירות ערך היה  
29 יודע אודותיה, היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה  
30 שעל בסיסה יקבל החלטות הנוגעות להשקעה בניירות ערך בחברה הנוגעת  
31 לעניין".

32



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 88. פירוש המונח "material" נידון בפסק דינו של בית המשפט העליון האמריקאי בעניין *Basic v.*

2 (*Levinson*, 485 U.S. 224 (1988)) (להלן: "עניין *Basic*"), בו נאמר כך:

3 **"...an omitted fact is material if there is a substantial likelihood**  
4 **that (a) a reasonable shareholder would consider the fact**  
5 **important in deciding how to vote, and (b) disclosure of the**  
6 **omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as**  
7 **having significantly altered the total mix of information made**  
8 **available".**

9 89. אפנה בהקשר זה גם לפסק דינו של בית המשפט העליון האמריקאי בעניין *Matrixx*

10 (*Intiatives v. Siracusano*, 131 S. Ct. 1309 (2011)) בו התייחס בית המשפט לפסיקתו

11 בעניין *Basic*, וציין כי:

12 **"Basic involved a claim that the defendant had made misleading**  
13 **statements denying that it was engaged in merger negotiations**  
14 **when it was, in fact, conducting preliminary negotiations. See 485**  
15 **U. S., at 227–229. The defendant urged a bright-line rule that**  
16 **preliminary merger negotiations are material only once the parties**  
17 **to the negotiations reach an agreement in principle. Id., at 232–**  
18 **233. We observed that "[a]ny approach that designates a single**  
19 **fact or occurrence as always determinative of an inherently fact-**  
20 **specific finding such as materiality, must necessarily be**  
21 **overinclusive or underinclusive." Id., at 236. We thus rejected the**  
22 **defendant's proposed rule, explaining that it would "artificially**  
23 **exclud[e] from the definition of materiality information**  
24 **concerning merger discussions, which would otherwise be**  
25 **considered significant to the trading decision of a reasonable**  
26 **investor."**

27 90. בספרו של תומאס לי האזן (Thomas Lee Hazen), *TREATISE ON THE LAW OF*

28 *SECURITIES REGULATION* (2005) (להלן: "**Hazen**") בפרק 12, עמוד 58, הובהר בעניין זה

29 כי:



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 "Materiality depends on whether the plaintiff can establish "a  
2 substantial likelihood that a reasonable shareholder *would*  
3 consider it important". The test of materiality is whether a  
4 reasonable investor would have considered the matter significant;  
5 it is not necessary to show that the investor *would* have acted  
6 differently. It is not sufficient to show that a shareholder might  
7 have found the information to be of interest".

8 91. הפסיקה בישראל קבעה, כי פרט מטעה עשוי להיות כל עניין אשר צריך היה להופיע בתשקיף,  
9 ותוכנו עשוי להשתנות ממקרה למקרה. גם תחזית, הערכה או אמדן – ולא רק עניין שבעובדה  
10 – עשויים להוות פרט מטעה בתשקיף (ימין ווסרמן, עמוד 214).

11 92. על דברים אלה יש להוסיף, כפי שהבהירה הפסיקה, כי המונח "פרט מטעה" יפורש לפי עיניו  
12 של המשקיע הסביר, ולא דרך עיניו של מומחה:

13 "פרט מטעה" הינו מונח משפטי בעל אופי נורמטיבי וככזה מקבל הוא את  
14 תכניו מפרשנותו של בית המשפט. היותו של הפרט - מטעה נבחן דרך עיניו של  
15 ה"משקיע הסביר" (ס' 1 לחוק), על פי מדיניותו המשפטית של בית המשפט,  
16 כאשר עדותו של המומחה יכולה לתרום אולי היבט נוסף כלשהו לצורך גיבוש  
17 שיקול דעת זה. לשון אחרת, "המשקיע הסביר" ולא "המומחה הסביר" הוא  
18 הרלבנטי לעניינינו".

19 (עניין רייד, בעמוד 465)

20 גישה דומה מקובלת גם במשפט האמריקאי, כפי שמציין Hazen בפרק 12 עמוד 59 לספרו:

21 "It has been said that "materiality" encompasses those facts  
22 "which in reasonable and objective contemplation might affect the  
23 value of the corporation's stock or securities"

24 93. עוד יש לציין, כי אין די בכך שהעובדות שצריכות היו להופיע בתשקיף פורסמו במקום אחר,  
25 כדי לפטור את החברה מאזכורן בתשקיף. בעניין פולק נידונה השאלה האם היעדר מידע מדוח  
26 מיוחד שפרסמה חברה, בדבר קיומה של מחלוקת בין החברה לבין משרד הבריאות בנוגע  
27 לשיווקו של מוצר (במסגרתה הטיל משרד הבריאות איסור על ייצורו ושיווקו של המוצר) עלול  
28 להטעות את המשקיע הסביר. בית המשפט העליון קבע, כי משקיע סביר העומד בפני ההחלטה  
29 האם להשקיע בניירות הערך של החברה, צריך היה לקבל מידע על קיומה של מחלוקת זו. כן  
30 הודגש, כי על אף שהאיסור על הייצור והשיווק של המוצר פורסם בעיתונות, אין הדבר  
31 משחרר את החברה מחובת הגילוי המוטלת עליה (פסקה 13 לפסק הדין).





## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

94. לבסוף יש להדגיש, כפי שקבע בית המשפט העליון, כי הוכחתה של עילת תביעה זו אינה דורשת מן התובעים להראות כי אכן הסתמכו בפועל על הפרט המטעה בעת רכישת ניירות הערך:

"האם הסתמכותו הישירה של התובע על הפרט המטעה או על הפרת הוראות החוק מהווה תנאי להעמדת עילת תביעה על-פי סעיפים אלו? נראה כי על שאלה זו יש להשיב בשלילה. אחריותם של נושאי המשרה בחברה, חותמי התשקיף והדוחות, המנפיק והמומחים קמה מכוח סעיפים אלה גם אם התובע לא הסתמך כלל על הפרט המטעה או על הפרת הוראות החוק. מסקנה זו מתחייבת ראשית כול מלשונם הברורה של סעיפים 31, 32, ו-52א, שלפיה קמה האחריות לכל נזק שנגרם לרוכש או למחזיק בניירות הערך מחמת קיומו של פרט מטעה או מחמת הפרת הוראות החוק. כלומר, לשם גיבושה של האחריות די בקיומו של קשר סיבתי בין הפרט המטעה או הפרת הוראות החוק לבין הנזק שנגרם לתובע ואין נדרשת הסתמכות ישירה של התובע".  
(רע"א 8268/96 רייכרט נ' שמש, פ"ד נה(5) 276, 311 - 312 (2001) (להלן: "רע"א רייכרט").

### נטל ההוכחה המוטל על המבקשים

95. השלב הדיוני בו אנו מצויים הוא בחינת בקשה להכרה בתובענה כייצוגית. ברע"א 4474/97 טצת נ' זילברשץ, פ"ד נד(2) 577, 787 (1996) הזהיר הנשיא אהרון ברק כי שלב זה הינו אך בגדר "פרוזהדור שבאמצעותו ניתן להיכנס לטרקלין, הוא הדיון במשפט גופו. אין להפוך את הפרוזהדור למשכן קבע. הליך האישור צריך להיות רציני ויעיל. אסור לו, להליך זה, להוות גורם המצנן תובעים ראויים מלהגיש תביעה ייצוגית". ואכן הפסיקה, וביתר שאת פסיקת בית המשפט העליון בשנה האחרונה, עמדה על כך שאין לדרוש מהמבקש ובא הכוח המייצג להוכיח את תביעתם כבר בשלב בקשת האישור, אלא יש לבחון רק האם הונחה תשתית עובדתית מספקת לשכנע כי יש אפשרות סבירה שהתובענה תוכרע, בסופו של יום, לטובת הקבוצה. עמד על כך באחרונה, השופט אליעזר ריבלין, בצינו את הדברים הבאים:

"ברי כי תכלית החוק היא להורות לבית המשפט לבצע בחינה מקדמית של סיכויי התובענה לשם הגנה מידתית על זכויות הנתבעים. לעניין זה, די לו לבית המשפט לעקוב בדקדקנות אחר לשון המחוקק ולראות האם קיימת "אפשרות סבירה" להכרעה לטובת קבוצת התובעים; הא, ותו לא. החמרת התנאים לאישור תובענה כייצוגית, ובירור רוב רובה של התביעה כבר בשלב אישור התובענה כייצוגית, חורגת מהאיזון שקבע המחוקק, ועל כן היא אינה ראויה. נוסף על כך, דיון שמתבצע באופן זה אינו יעיל, מכיוון שנוצרת כפילות בין הדיון בגוף התובענה לבין הדיון בבקשת האישור; חוסר היעילות הטמון



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 בכפילות זו גדל מקום בו פונים הצדדים פעמיים לערכאת הערעור... עוד יש  
 2 לציין כי בירור עיקר התובענה בשלב המקדמי, אף מסכל את מטרת החוק להגן  
 3 על הנתבעים. כאשר ברור כי אישור התובענה כייצוגית שקול למעשה לקבלת  
 4 התביעה, הפגיעה במוניטין של הנתבע והסיכון הרב לו הוא חשוף באים לידי  
 5 ביטוי כבר כשהוגשה בקשה לאישור תובענה ייצוגית כנגדו. בדרך זו, בקשת  
 6 אישור תובענה ייצוגית בסכום עתק, אשר פעמים נותרת תלויה ועומדת כנגד  
 7 נתבע במשך שנים ארוכות, גורמת לאפקט זהה לתביעת עתק אשר תלויה  
 8 ועומדת כנגד הנתבע. ברי כי לא לכך התכוון המחוקק בפצלו את הדיון לשני  
 9 שלבים. ... נוכח כל זאת, אין הצדקה להרחבת היריעה בשלב המקדמי של  
 10 אישור התובענה הייצוגית. יש להקפיד על בירור התנאים המוגדרים בחוק, והם  
 11 לבדם".

12 (רע"א 2128/09 הפניקס חברה לביטוח בע"מ נ' עמוסי (ניתן ב- 5.7.2012), פסקה  
 13 15).

14 גישה דומה, בהקשר קרוב לענייננו, משמיעה לנו גם הנשיאה דורית ביניש, בהחלטה  
 15 במסגרתה הורתה לאשר תובענה ייצוגית בעילה של קיפוח המיעוט בשל מכירת שליטה  
 16 חובלת:

17 "אין אנו נדרשים להיכנס בעובי הקורה. כזכור, עסקינן בשלב המקדמי של  
 18 בקשה לאישור תובענה כייצוגית. כפועל יוצא מן האמור, די לנו בכך שסיכוייה  
 19 של תביעה המבוססת על טענה למכירת שליטה חובלת בנסיבות העניין הינם  
 20 סבירים. עצם העובדה כי השאלות שעתידות להתברר בהליך גופו הינן קשות  
 21 ומורכבות, וכי על המערערים יהיה לעבור כברת דרך לצורך הוכחת טענותיהם,  
 22 אינה מהווה, לשיטתי, כשלעצמה, מחסום מפני אישור התובענה כייצוגית."

23 (ע"א 2718/09 "גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ' אלסינט בע"מ (ניתן ב-  
 24 28.5.2012), פסקה 29, להלן: "עניין גדיש").

25 96. לנוכח גישה זו, שיש שיראו בה שינוי מגמה בפסיקה, ויש שיסברו כי היא בגדר חידוד הנחיה  
 26 שאולי לא נשמרה במלואה על ידי בתי המשפט המחוזיים, אין בדעתי להעמיק חקר כבאי כוח  
 27 הצדדים, ואמנע מלצלול לעומק הראיות שהוצגו לפני. די לי כי אשתכנע בשלב דיוני זה שבידי  
 28 הקבוצה עילה שסיכויי הצלחתה סבירים, ולא אתיימר לקבוע אם גם בסופו של הליך תהיה  
 29 ידם של המבקשים על העליונה.

### 30 שאלת קיומם של פרטים מטעים בתשקיף

31 97. העילה המרכזית הנטענת נגד המשיבים היא שבתשקיף שפרסמה חברת לנדמארק מצויים  
 32 פרטים מטעים, שיש להם השלכה מהותית, מבחינת המשקיע הסביר, על שווי נכסי  
 33 המקרקעין, הנכסים היחידים שהיו בבעלות חברת לנדמארק בעת ההנפקה.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 98. המשיבים עונים לטענה זו בשניים: ראשית, המבקשים לא הוכיחו, ואף לא ניסו להוכיח, כי  
2 שווי נכסי המקרקעין נפל במועד ההנפקה מהערך עליו מצביע התשקיף, דהיינו 25 מליון דולר,  
3 ועל כורכך אתה אומר כי לא הוכיחו שאף אם היו בתשקיף פרטים מטעים, הדבר פגע במי  
4 שהשתתף בהנפקה (להלן: "הטענה שלא הוכחה הטעיה ביחס לשווי נכסי המקרקעין");  
5 שנית, התשקיף אינו כולל כלל פרטים מטעים, אלא לכל היותר השמטות של מידע שולי, אשר  
6 אין להן חשיבות של ממש לצורך הערכת שווי נכסי המקרקעין על ידי משקיע סביר (להלן:  
7 "הטענה שהתשקיף אינו יוצר הטעיה מהותית במבחן המשקיע הסביר").

8 99. בטרם אפנה לדון בטענות האמורות, אבקש לחדד שני עניינים:

9 ראשית, ההנפקה בה עסקינן התרחשה בסוף מאי 2007, תקופה של פריחה בשוק הנדל"ן  
10 העולמי, אשר בעקבותיו ביקשו משקיעים רבים לשים את הונם בחברות המתמחות בהשקעות  
11 במקרקעין, כדוגמת חברת לנדמארק. זמן לא רב לאחר ההנפקה פרץ משבר הסאב-פריים,  
12 ובעקבותיו נפגעו קשות ההשקעות בתחום הנדל"ן, תחילה בארה"ב, אח"כ גם במדינות רבות  
13 אחרות. מטבע הדברים, חברת לנדמארק, ככל החברות המתמחות בנדל"ן, נפגעה אף היא,  
14 וחלק ניכר מכספי המשקיעים בה ירד לטמיון. אין חולק כי הפסדים אלו הם תוצאה של  
15 תנודות השוק, וכי לא ניתן להטיל את האחריות להם על מי מהמשיבים. עניין לנו בצידו  
16 הפחות נעים של הכלל לפיו יש קשר ישיר בין תשואה לסיכון, וכל משקיע בשוק ההון מודע  
17 (ולמצער, צריך להיות מודע) כי בצד הסיכוי לגרוף רווחים יש גם סיכון כי כספו יאבד לו.  
18 מטעם זה מצווים אנו, הבאים לאבחן בדיעבד בין השקעה בעקבות מידע מטעה לבין השקעה  
19 שהתבררה בדיעבד ככושלת, בזהירות יתרה. הקושי טמון בכך שהתוצאה בשני המקרים  
20 עלולה להיות דומה, ואולם זאת רק כעניין של "חוכמה שבדיעבד", ולא כעניין של "חוכמת  
21 המעשה", אשר לפיה עלינו לבחון את התנהגות הצדדים.

22 שנית, המשיבים אינם חולקים, ובדין אינם חולקים, על כך כי מידע הנוגע לשווי נכסי  
23 המקרקעין יכול להוות מידע מהותי בעיני המשקיע הסביר, וכי העלמת מידע מסוג זה עלולה  
24 להוות, בנסיבות מתאימות, הטעיה בתשקיף. כל טענתם היא שפרטי המידע הקונקרטיים  
25 עליהם מצביעים המבקשים כמידע שלא גולה, אינם מהותיים להערכת שווי נכסי המקרקעין,  
26 וזאת הן מאחר שלא הוכח כי פרטים אלה הביאו לפער של ממש בין השווי שעלה מהתשקיף  
27 לשווי האמיתי של נכסי המקרקעין בעת ההנפקה, והן מאחר שלא הוכח כי היה בהם כדי  
28 להשפיע על שיקול דעתו של המשקיע הסביר.

29 **הטענה שלא הוכחה הטעיה ביחס לשווי נכסי המקרקעין**

30 100. המשיבים טענו כי כתנאי סף לאישור הבקשה היה על המבקשים להוכיח כי שוויים של נכסי  
31 המקרקעין במועד פרסום התשקיף נמוך מהשווי העולה מהתשקיף, דהיינו כ- 25 מליון דולר  
32 (שווי זה עולה מהערכות שווי שניתנו על ידי שמאים בלתי תלויים כגון חוות הדעת של  
33 Kendall C. Bradley & Associates, Inc. ושל ד"ר עלי קרייזברג מחברת הייעוץ גיזה, זינגר,



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 אבן בע"מ). ואולם, לא רק שהמבקשים לא צרפו חוות דעת המתייחסת לשווי נכסי  
 2 המקרקעין, אלא שהמצהיר מטעם חברת הראל, מר שוייצר, הודה בחקירתו כי אין הוא יודע  
 3 גם כיום מה היה שווי הנכסים נכון למועד ההנפקה (ראו פרוטוקול 13.2.2011, עמוד 291  
 4 שורות 16 – 17), וכי לא טרח להצטייד בכל חוות דעת לגבי שווי נכסי המקרקעין (פרוטוקול  
 5 2.2.2011, עמוד 45 שורות 22 – 24). זאת ועוד, לשיטת המשיבים ישנן מספר לא מבוטל של  
 6 אינדיקציות מהן עולה כי שווי נכסי המקרקעין היה קרוב, ואולי אף עלה בשעתו, על הערכה  
 7 של 25 מליון דולר. כך, למשל, עסקת הקצאת מניות בין מר טבי לבין חברת א.ב. גליל, כמו גם  
 8 הקצאה פרטית של 10% ממניות החברה לניצעים פרטיים, וההסכם עם חברת הבניה  
 9 האמריקאית, נעשו כולן על פי שווי של 25 מיליון דולר. המשיבים אף הוסיפו כי בהתאם  
 10 לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2010 (מוציגים 18/נ – 21/נ), המבקשים עצמם מודים כי  
 11 שווי נכסי המקרקעין כיום, לאחר המשבר הכלכלי שהתרחש בארצות הברית, עומד על 20.8  
 12 מיליון דולר (עמוד ב-18 למוציג 21/נ), ובנסיבות אלה ברי כי טרם משבר הסאב-פריים עמד  
 13 שוויים על סכום גבוה בהרבה. לפיכך, טוענים המשיבים כי לא הוכח שהשווי אשר נקבע לנכסי  
 14 המקרקעין בחוות הדעת היה מופרז, ומכאן שלא קמה למבקשים עילת תביעה בגין פרסום  
 15 פרט מטעה בתשקיף.

16 101. טענה זו של המשיבים מגלה פנים שלא כהלכה בשאלה מהו פרט מטעה בתשקיף, וזאת  
 17 במספר מישורים:

18 **ראשית**, דיני ניירות ערך מבוססים על התפיסה לפיה הדרך המיטבית לקביעת שוויים של  
 19 ניירות ערך היא באמצעות מסחר בהם בשוק תחרותי בתנאים של מידע מלא. הערכה כזו  
 20 מייצרת שקלול של "הערכות סובייקטיביות" של הפועלים בשוק ההון, והיא מהווה אנטייתזה  
 21 לשיטת הערכה הנסמכת על חוות דעת "אובייקטיביות" של מעריכי שווי למיניהם. הכללת  
 22 פרט מטעה בתשקיף פוגעת ביכולת השוק להעריך נכונה את נייר הערך, ומהווה לפיכך מעשה  
 23 המנוגד לתפיסת היסוד של הערכה באמצעות השוק. ואולם, טענת המשיבים היא, כי על מנת  
 24 שניתן יהיה להלין על פגיעה במנגנון השוק, יוכיח הטוען תחילה כי פגיעה זו הובילה גם לפערי  
 25 הערכה על פי מנגנון הערכה "אובייקטיבית", שאינה נסמכת על מבחן השוק, אלא על ניסיונו  
 26 המקצועי של מעריך שווי או שמאי. בעשותם כן מבקשים המשיבים להכפיף את מבחן השוק  
 27 לאמות המידה של המעריך המקצועי, ולכך לא ניתן להסכים. במילים אחרות, השאלה האם  
 28 מידע מסוים מהווה "פרט מטעה בתשקיף" אינה נבחנת לפי הדרך בה מידע זה משפיע על  
 29 הערכה "אובייקטיבית" של החברה או של נכסיה (קרי, הערכת שווי או הערכה שמאית), אלא  
 30 על פי האופן בו מידע זה משפיע על המשקיע הסביר. ממילא, על מנת לבסס את עילת התביעה  
 31 די למבקשים להוכיח כי המידע המוטעה הוא בעל משמעות להחלטתו של המשקיע הסביר,  
 32 וזאת גם אם אין למידע זה כל רלוואנטיות מבחינת מעריך השווי או השמאי המקצועי.

33 **שנית**, המשקל שניתן ליחס להערכות שווי ואינדיקציות אחרות לשווי החברה ונכסיה הוא  
 34 עניין שנוי במחלוקת: יש שייחסו לחוות דעת או לאינדיקציה מסוימת משקל ניכר, ויש  
 35 שייחסו לאותה חוות דעת ולאותה אינדיקציה משקל זניח, עד כדי התעלמות. בבוחנו את



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 הטענה לקיומו של "פרט מטעה בתשקיף", בית המשפט אינו יכול, ולמען האמת אף אינו  
2 נדרש, להכריע בין עמדות לגיטימיות אלו. גישת היסוד לפיה אנו מצווים לפעול גם בהקשר זה  
3 היא "איש באמונתו יחיה", לאמור, תפקידנו, כמו גם תפקיד הגורמים האחרים המפקחים על  
4 פעולת שוק ההון, הוא לדאוג לכך שלפני המשקיע בשוק ההון יעמוד מלוא המידע הרלוואנטי  
5 להחלטתו, ולא לברור בעבורו את אותן אינדיקציות שלדעת גורם זה או אחר (ובכלל זה בית  
6 המשפט) ראוי שיכתיבו את החלטת ההשקעה. ודוק, בקובענו מהו המידע המשמעותי למשקיע  
7 הסביר ממילא מבצעים אנו בחירה מסוימת, המצמצמת במידת מה, את חופש הבחירה של  
8 המשקיע. ואולם, הקריטריון לביצוע הבחירה זו הוא רלוואנטיות המידע למשקיע הסביר, ולא  
9 חשיבות האינדיקציה בעיני מומחה זה או אחר. ממילא יובן, כי ככל שלמידע מסוים עשויה  
10 להיות חשיבות מבחינת משקיע סביר, לא ניתן להצדיק העלמתו רק משום שאין בו כדי  
11 להשפיע על הערכת שווי כזו או אחרת.

12 **שלישית**, לשיטת המשיבים, פרט מטעה בתשקיף הוא בהכרח פרט המביא לפער בין שווי  
13 החברה (שווי המושפע, מטבע הדברים, משווי נכסיה), כפי שהוא משתקף בתשקיף, לבין  
14 השווי הכלכלי ה"אמיתי" של החברה, ולא כן היא. המשקיע הסביר עשוי לתת דעתו למשתנים  
15 שונים, ואין הוא מוגבל בשיקוליו רק למדד הבוחן את שווי החברה (הגם שזהו בוודאי מדד  
16 חשוב לכל משקיע). כתוצאה מכך יתכנו מצבים בהם מידע משליך על החלטת המשקיע, אך  
17 לא על השווי של החברה. כך, למשל, מידע המשפיע על רמת הסיכון הטמונה בנכס או  
18 בפעילות, אולם לא על תוחלת הרווח מהם, עשוי להיות מידע מהותי מבחינת המשקיע, הגם  
19 שהוא לא משתקף בהכרח בשווי של החברה (לדוגמא, מידע המצביע על כך שהסיכוי להצלחת  
20 הפעילות גבוה משסברו, ואולם היקף ההצלחה מתון מהמשוער, באופן שתוחלת הרווח הצפוי  
21 נותרת ללא שינוי). דוגמא אחרת היא מקרה בו אופי הפעילות של החברה או מבנה תיק  
22 האחזקות שלה שונה משהוצג, מבלי שלשינוי זה תהיה השפעה מובהקת על רווחיותה  
23 (לדוגמא, כאשר יש הטעיה ביחס לשווקים בהם פועלת החברה או לטיב הנכסים שהיא  
24 מחזיקה, מבלי שהטעיה זו משליכה באופן מובהק על היקף ההכנסות הצפויות של החברה).  
25 לפיכך, אין לדרוש מהטוען לקיומו של פרט מטעה בתשקיף כי יוכיח, בכל מקרה ומקרה,  
26 שקיים שוני בין שווי החברה (ובכלל זה שווי נכסיה) על פי התשקיף, לבין שוויים הלכה  
27 למעשה.

28 102. השאלה אותה יש לבחון, לפי העקרונות האמורים, היא האם החלטת ההשקעה של המשקיע  
29 הסביר, המתלבט לגבי רכישת או מכירת נייר ערך, היתה צפויה להשתנות באופן מהותי, לו  
30 היה מתברר לו, טרם קבלת ההחלטה, כי אינדיקציה מסוימת שהוצגה לו ביחס לנכסי  
31 החברה אינה נכונה. שאלה זו אינה דורשת הכרעה בסוגיית שוויים ה"נכון" של נכסי החברה  
32 במועד ההנפקה. אם יוכח כי המשקיע הסביר היה עלול להמנע מלרכוש את נייר הערך, או  
33 לחלופין מסכים לרכוש אותו רק במחיר נמוך משמעותית, אילו אותה אינדיקציה לא היתה  
34 מופיעה בתשקיף, הרי שדי בכך לביסוס עילת התביעה. זאת אף אם בדיעבד מוערך על ידי  
35 מומחים ששווי נכסי המקרקעין אכן היה זהה לשווי הנטען בתשקיף המטעה.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

103. הצבת דרישה כי המבקשים יוכיחו, כתנאי סף להגשת תביעתם, כי שווי נכסי המקרקעין של החברה בעת ההנפקה היה נמוך מהשווי העולה מהמידע שהוצג בתשקיף סותרת, אם כן, את תפיסת היסוד של דיני ניירות ערך, ומטעם עקרוני זה ראוי לדחותה.

104. מעבר לדרוש אציין כי קיימות שתי סיבות נוספות לדחיית הטענה בהליך שלפני: ראשית, הטענה בדבר הטעיה בעניין העסקה עם חברת הבניה האמריקאית איננה מצטמצמת להטעיה ביחס לאינדיקציות שניתנו ביחס לשווי נכסי המקרקעין, אלא מעוררת גם טענות להטעיה ביחס לטיב הנכסים שבידי החברה (מקרקעין או התחייבות לתשלום כספים) והשלב בו מצוי פרויקט הבניה (האם קיימת עסקה "סגורה" או רק עסקה מותננית). פשיטא כי הערכת שווי אינה נחוצה על מנת לבחון היבטים אלו של טענת ההטעיה בעניין העסקה עם חברת הבניה האמריקאית (לעניין זה אבהיר כי טענת המשיבים לפיה חזית המחלוקת הוגבלה בבקשה לטענה כי ההטעיה מתייחסת לשאלת שווי נכסי המקרקעין בלבד, אינה מקובלת עלי; שנית, בשלב הדיוני בו אנו מצויים, דהיינו בקשה להכרה בתובענה כייצוגית, אינני סבור כי היה על המבקשים להציג חוות דעת ביחס לשווי נכסי המקרקעין, במקרה בו עסקין. כאמור, השאלה אותה עלינו לבחון בשלב זה היא האם המבקשים הוכיחו כי יש סיכוי סביר שיזכו בתביעתם. על מנת לעמוד בנטל זה, אין לדרוש בהכרח כי יוצגו בשלב המקדמי חוות הדעת הדרושות לביסוס התביעה באופן מלא ושלם (בין אם על מנת להוכיח את העילה, ובין אם על מנת לבסס את הסעד). לדרישה כזו יש עלויות ידועות, והיא עלולה להיות מכבידה שלא לצורך באותם מצבים בהם קיימות ראיות אחרות המבססות את הסיכוי הסביר להצלחת התביעה. זהו המקרה שלפני.

### 20 הטענה שהתשקיף אינו יוצר הטעיה מהותית במבחן המשקיע הסביר

105. טענת המבקשים להטעיה בתשקיף מתייחסת, כמפורט בפסקה 0 לעיל, לשלושה עניינים: ההטעיה בעניין העסקה עם חברת הבניה האמריקאית, ההטעיה בעניין עסקת דורות וההטעיה בעניין חוות הדעת השמאית. ביחס לשלושת העניינים הללו נטען על ידי המבקשים כי התיאור שניתן בתשקיף משמיט פרטים, אשר יש להם חשיבות מהותית מבחינת המשקיע הסביר. להלן אבחן טענות אלו, כסדרן.

### 26 טענת ההטעיה בעניין העסקה עם חברת הבניה האמריקאית

106. בתשקיף מתוארת העסקה עם חברת הבניה האמריקאית באופן הבא:

28 בסעיף 7.3.2 לתשקיף נאמר כי:

29 "ביום 11 באפריל, 2007 הודיעה החברה כי חברת בת של החברה Landmark  
 30 Holdings US LLC חתמה על הסכם למכירת הנכסים המועברים כהגדרתם להלן,  
 31 לחברת בניה ולחברת האחזקות האמריקאיות כהגדרתן להלן לפי שווי של 25 מליון  
 32 דולר ארה"ב. לפירוט בעניין הסכם זה ראה סעיף 7.8.1.1 להלן."



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 בסעיף 7.8.1 נאמר כי:

2 "נכון למועד התשקיף, מחזיקה החברה באמצעות חברת האחזקות האמריקאית  
3 כהגדרתה להלן, 51% מהנכסים המועברים.... לפרטים ראה סעיף 7.8.1.1 זה להלן"

4 בסעיף 7.8.1.1 מפורט כדלהלן:

5 "ביום 11 באפריל, 2007 הודיעה החברה על חתימה על הסכם עם חברת יזמות ובניה  
6 אמריקאית (להלן- "חברת הבנייה"), שהינה ידועה ובעלת ניסיון, הפועלת בחוף  
7 המזרחי של ווירג'יניה ארה"ב ועם חברת האחזקות האמריקאית<sup>63</sup> כהגדרתה להלן,  
8 לפיתוח הנכס הראשון והנכס השני. בכוונת הצדדים לפעול להקמת הפרויקט  
9 במשותף באמצעות שותפות, אשר 49% מהזכויות בה יוחזקו על-ידי חברת הבניה ו-  
10 51% מהזכויות בה יוחזקו על-ידי חברת בת אמריקאית נוספת שתקים החברה (להלן,  
11 לפי העניין – "השותפות" ו- "חברת האחזקות האמריקאית") כניסת חברת הבניה  
12 לשותפות הינה לפי שווי של 25 מיליון דולר לנכס הראשון ולנכס השני יחד, והיא  
13 תשלם את חלקה היחסי, כ-12.5 מיליון דולר ארה"ב, לחברה. ...

14 <sup>63</sup> חברת בת של החברה המכונה Cape Charles US LLC."

15 להשלמת התמונה יצוין כי בהודעה מיום 11 באפריל 2007, אשר אליה מפנה התשקיף, נמסר  
16 כדלהלן:

17 "בהמשך לדיווח המיידני שפרסמה החברה ביום 15 במרץ, 2007 (להלן – "הדיווח  
18 המיידני") בדבר ניהול משא ומתן מתקדם עם חברת יזמות ובנייה אמריקאית (להלן –  
19 "חברת הבניה") להקמת שותפות (להלן – "השותפות") מתכבדת החברה להודיע כי  
20 49% מהזכויות בשותפות יוחזקו על-ידי חברת הבניה ו- 51% מהזכויות בה יוחזקו  
21 על-ידי חברת בת אמריקאית של החברה (להלן – "חברת האחזקות האמריקאית")  
22 וכי נחתם הסכם למכירת הנכסים המועברים, כהגדרתם בדיווח המיידני לחברת  
23 האחזקות האמריקאית ולחברת הבניה, עבור השותפות, בתמורה לסך של 25 מיליון  
24 דולר ארה"ב.

25 כמפורט בדיווח המיידני, בכוונת הצדדים לפעול באמצעות השותפות שתוקם על-ידי  
26 חברת הבניה וחברת האחזקות האמריקאית להקמת כ- 450 יחידות דיור, מלון  
27 ושטחים מסחריים על הנכסים המועברים, בכפוף לכל דין, ולהתחלק בהכנסות, ככל  
28 שתהיינה, לפי יחס החזקותיהם בשותפות כמפורט לעיל."

29 107. אין מחלוקת בין הצדדים כי מהתיאור המפורט בתשקיף מצטיירת התמונה הבאה: ראשית,  
30 נחתם הסכם לפיתוח נכסי המקרקעין באמצעות שותפות שהעומדים מאחוריה הם חברת  
31 לנדמארק (ב- 51%) וחברת הבניה האמריקאית (ב- 49%); שנית, חברת לנדמארק חתמה על  
32 הסכם להעברת נכסי המקרקעין לחברת הבניה האמריקאית ולחברת בת אמריקאית של



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 חברת לנדמארק, בשם Cape Charles US LLC (להלן: "חברת הבת CC"); שלישית, 1  
 2 תמורת נכסי המקרקעין זכאית חברת לנדמארק לקבל מחברת הבניה האמריקאית את חלקה 2  
 3 בתמורת המקרקעין, קרי סכום של כ- 12.5 מיליון דולר; רביעית, חלקה של חברת הבניה 3  
 4 האמריקאית בתמורת המקרקעין (כאמור, כ- 12.5 מיליון דולר), ישולם על ידה לחברת 4  
 5 לנדמארק במועד עתידי, שלא פורט בתשקיף.
- 6 108. עניינה של המחלוקת בין הצדדים הוא בשאלה האם תיאור זה של העסקה עם חברת הבניה 6  
 7 האמריקאית הינו תיאור המשקף את העסקה שנעשתה בפועל. טענת המבקשים היא כי בשונה 7  
 8 מהמוצג בתשקיף, העסקה עם חברת הבניה האמריקאית לא הייתה עסקה "סגורה", 8  
 9 במסגרתה נמכרו נכסי המקרקעין לחברת הבניה האמריקאית, כנגד התחייבותה לשלם 9  
 10 לחברת לנדמארק סכום של כ- 12.5 מיליון דולר, אלא רק התקשרות מותניית, "עסקה על 10  
 11 העץ" בלשונו של מר שוויצר, שהתממשותה הייתה מותניית בכך שימצא גורם חיצוני שיסכים 11  
 12 לתת מימון לעסקה. לעומת זאת, טענת המשיבים היא שעסקת מכירת נכסי המקרקעין אכן 12  
 13 הייתה עסקה "סגורה", וכי אי העברת הכספים נבעה מכך שחברת הבניה האמריקאית נקלעה 13  
 14 בעקבות משבר הסאב-פריים לקשיים כלכליים, והפסיקה את פעילותה.
- 15 109. שתיים הן הראיות המרכזיות המובאות על ידי המבקשים לביסוס טענתם כי ההתקשרות עם 15  
 16 חברת הבניה האמריקאית הייתה התקשרות מותנית:
- 17 ראשית, ההסכם בו הוסדר תשלום התמורה בעבור נכסי המקרקעין הוא הסכם ללא כותרת 17  
 18 מיום 19.3.2007 (להלן: "הסכם המכר"). הסכם זה נעשה בין חברת בת של חברת לנדמארק, 18  
 19 Landmark Holdings US LLC (להלן: "חברת הבת US"), שהוגדרה כמוכרת, לבין שתי 19  
 20 חברות שהוצגו כשותפות בפיתוח המיזם, והוגדרו יחדיו כקונה: חברת הבניה האמריקאית 20  
 21 (CPD III, LLC.) וחברת הבת CC (שהיא, כאמור, חברת בת של חברת לנדמארק).<sup>1</sup> על פי 21  
 22 סעיף 1 לחוזה המכר, המוכר (חברת הבת US) מסכים למכור לקונה את נכסי המקרקעין 22  
 23 המתוארים בנספח א'<sup>2</sup>. על פי סעיף 2 הקונה (דהיינו חברת הבניה האמריקאית וחברת הבת 23  
 24 (CC) מסכים לשלם בעבור הממכר סכום של 25 מיליון דולר, שישולמו במזומן, בצ'ק (בנקאי או

<sup>1</sup> [בהערה זו ובאלו שיבואו לאחריה יוצגו נתונים עובדתיים נוספים, שלא עמדו ביסוד המחלוקת בין הצדדים, אולם מצאתי לנכון לצייןם לצורך הדיוק שבהצגת הדברים]

לעניין הצדדים להסכמים, יצוין כי בעוד שבתשקיף צוין כי חברת הבת של חברת לנדמארק באמצעותה תוקם השותפות היא Cape Charles US LLC, על הסכם המכר חתומה חברה בשם Cape Charles Holdings, LLC; כמו כן, בנוסף להסכם המכר, נכרת ביום 23.3.2007 גם הסכם שכונה "Operating Agreement", שאמור היה להסדיר את פעילות השותפות, במסגרת חברה בשם Cape Harbor, LLC, ואשר אישרו מהווה לפי סעיף 8(d) להסכם המכר תנאי לתוקפו של הסכם המכר (להלן: "הסכם השותפות"). על הסכם השותפות חתומות חברת הבניה האמריקאית (CPD III, LLC) וחברת הבת US (ולא חברת הבת CC כפי שניתן היה לצפות מהסכם המכר).

<sup>2</sup> למיטב בדיקתי, לא הוצג לפני נספח כזה, ואולם הנחת הצדדים הייתה שמדובר בנכסי המקרקעין.





## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 מאושר) או בהעברה בנקאית שיבוצעו בעת ה- Settlement.<sup>3</sup> סעיף 3 מגדיר את מועד ביצוע ה-  
2 Settlement באופן הבא :

3 **"Settlement Date – Settlement ("Settlement") for the purchase by**  
4 **the buyer of the Property from Seller shall be held at the offices of**  
5 **Bowman, Green, Hampton, and Kelly in Virginia Beach, VA or at**  
6 **such other location acceptable, upon obtaining financing"** (ההדגשה  
7 הוספה).

8 טוענים המבקשים, כי מהצירוף של סעיפים 2 ו-3 להסכם עולה שתשלום התמורה בעד  
9 המקרקעין לא היה מובטח, אלא מותנה בכך שיושג מימון לעסקה (בין אם תאמר שהכוונה  
10 למימון עסקת רכישת נכסי המקרקעין ובין אם תאמר שלמימון פרויקט הבניה בכללותו). אם  
11 כך, הרי שלא דובר בהתחייבות מוחלטת לתשלום, אלא בהתחייבות המותנה בכך שימצא  
12 גורם מממן.

13 שנית, בפקס שהתקבל אצל Ms. Morgan (גבי יהודית מורגן, החתומה על הסכם המכר  
14 והסכם השותפות מטעם חברת הבת US), מודיע לה מר James C. Alberts (החתום על  
15 הסכם המכר והסכם השותפות מטעם חברת הבניה האמריקאית), כי חברת הבניה  
16 האמריקאית<sup>4</sup> איננה פעילה יותר בשל קשיים כלכליים, וכי היא נאלצת לחסל (extinguish)  
17 את יחסיה החוזיים עם חברת לנדמארק וחברות הבת שלה (להלן: **"הפקס של חברת הבניה**  
18 **האמריקאית"**. סומן כ- 10/ת). ככל הנראה בעקבות פקס זה יצא ביום 26.3.2009 הדוח  
19 המידי לבורסה, בו נאמר כדלהלן :

20 **"בהמשך לדיווחים המידיים של החברה מיום 15 במרץ 2007 ... ומיום 11**  
21 **באפריל 2008, בדבר התקשרות החברה עם חברת יזמות ובניה אמריקאית**  
22 **(להלן – "חברת הבניה"), בהסכם להקמת שותפות אשר בה תחזיק חברה בת**  
23 **אמריקאית של החברה 51% וחברת הבניה תחזיק 49% (להלן: "ההסכם" ו-**  
24 **"השותפות" בהתאמה), אשר תרכוש את מלוא זכויות החברה בנכסים המועברים**  
25 **(כהגדרת המונח בדיווח המידי של החברה מיום 15.3.2007 (שני נכסי נדל"ן**  
26 **בוורג'יניה ארה"ב) בתמורה לסך של 25 מליון דולר ארה"ב (אשר היו אמורים**  
27 **להשתלם עם השגת מימון לפרויקט שהצדדים התכוונו להקים באמצעות**  
28 **השותפות כאמור בדיווחים המידיים שצוינו לעיל בקשר לפרויקט), החברה**  
29 **מודיעה בזאת כי ביום ה- 25 בדצמבר 2009 הודיעה לה חברת הבניה על כך שהיא**

3 יצוין כי לא בסעיף זה, ולא בהמשך הסכם המכר, אין התייחסות לשאלה מה החלוקה הפנימית בין שני יחידיו של הקונה בתשלום התמורה האמורה.

4 החברה הנזכרת במכתב זה כחברת הבניה האמריקאית היא CPD II, Inc, בעוד שעל הסכם המכר והסכם השותפות חתומה חברת CPD III, LLC.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 אינה פעילה יותר כתוצאה מקשיים כלכליים ולכן לא תוכל למלא את  
2 התחייבויותיה על פי ההסכם שנחתם איתה"  
3 (ההדגשה הוספה).
- 4 המצהיר מטעם חברת הראל, מר שוויצר, טוען כי מהמשפט המודגש בדוח המידי מה-  
5 26.3.2009, התברר לו כי התחייבות חברת הבניה האמריקאית לא הייתה מוחלטת, כי אם  
6 מותנית. למותר לציין כי המבקשים רואים בדוח המידי מה- 26.3.2009 ראייה לכך שאף  
7 לשיטת חברת לנדמארק התחייבות חברת הבניה האמריקאית לא הייתה התחייבות מוחלטת  
8 אלא התחייבות מותנית.
- 9 110. נגד ראיות אלו מעלים המשיבים שורה של טיעונים, במישורים שונים: ראשית, בהסתמך על  
10 עדותו של מר טבי במשפט, כוונת הצדדים להסכם המכירה הייתה שמר טבי רשאי לדרוש את  
11 התשלום ("לקרוא לכסף" בלשונו) במועד הנוח מבחינתו (ראו עדותו של מר טבי, פרוטוקול  
12 6.3.2011, עמודים 338 – 339); שנית, בכל מקרה השגת מימון איננה תנאי לתוקף הסכם  
13 המכר (התנאים לתוקף ההסכם פורטו בסעיפים 8 ו-9 להסכם המכר), אלא רק הוראה  
14 המסדירה את עיתוי התשלום; שלישית, השאלה כיצד יש לפרש את המונח "upon obtaining  
15 finance" בהסכם המכר היא עניין של פרשנות הדין האמריקאי, ועל המבקשים היה מוטל  
16 הנטל להוכיח באמצעות מומחה (ולעניין זה אין אפילו אפשרות להתבסס על חזקת שוויון  
17 הדינים); רביעית, אף אם תאמר כי התשלום היה מותנה בהשגת מימון לעסקה, הרי שבמועד  
18 ההתקשרות עם חברת הבניה האמריקאית היה שוק המקרקעין האמריקאי בתקופת גאות,  
19 ולא היה צפוי כל קושי בהשגת מימון כאמור.
- 20 111. סבורני כי אין צורך להתעמק בטענות המשיבים בשלב זה כדי להכריע בגורל הבקשה שלפני.  
21 כאמור, על מנת לעמוד בנטל המוטל עליהם בשלב זה, די למבקשים להציג תשתית ראייתית  
22 המלמדת כי יש סיכוי סביר שתקבל טענתם לפיה הצגת העסקה עם חברת הבניה  
23 האמריקאית הייתה מטעה. לעניין זה, שתי הראיות המרכזיות שהציגו המבקשים, דהיינו  
24 נוסחו של הסכם המכר והדוח המידי שפרסמה החברה עצמה, די בהן כדי לעמוד בנטל  
25 להוכיח שיש סיכוי סביר, ואף מעבר לכך, שההתחייבות שנקבעה בחוזה המכר לשלם בעבור  
26 נכסי המקרקעין הייתה התחייבות המותנית בהשגת מימון לפרויקט. אבהיר זאת בקצרה.
- 27 112. נוסח הסכם המכר - על פני הדברים, מתיישבת לשונו של הסכם המכר עם הפרשנות המוצגת  
28 על ידי המבקשים. מר טבי עצמו הודה בחקירתו כי האופן שבו הוא מבקש לפרש את ההסכם -  
29 לפיו המילים "upon obtaining finance" הן ציון דרך בלבד ולמעשה חסרות משמעות שכן  
30 רשאי היה לדרוש את התשלום בכל עת - אינו מתיישב עם נוסח ההסכם. כך, בתשובה  
31 לשאלת בית המשפט "איפה זה כתוב בהסכמים, איפה זה כתוב בהסכמים שברגע שאתה  
32 תדרוש את הכסף הם חייבים להביא אותו?" השיב מר טבי "התשובה היא שהוא לא כתוב,  
33 אבל ה- common practice אני אקרא לזה היה, שאנחנו יודעים מה קורה בעצם..." (שם),  
34 עמוד 339 שורות 13 - 16). מר טבי עצמו סבור, איפוא, כי גרסתו אינה מתיישבת עם הכתוב



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 בהסכם. זאת ועוד, גם אם נקבל את ההבחנה המשפטית אותה מציעים המשיבים, בין תנאי  
2 לתוקף ההסכם לבין הוראה הקובעת את עיתוי התשלום, עדיין נשאלת השאלה מה דינו של  
3 ההסכם במקרה בו המועד לביצוע התשלום איננו מגיע כלל. לכאורה, במקרה זה ההסכם  
4 מתבטל לאחר זמן מסוים (לדיון בנושא של ביטול דה-פקטו של הסכם בנסיבות בהן סוכלה  
5 אפשרות ביצועו ראו דניאל פרידמן ונילי כהן, **חוזים**, כרך ב' (תשנ"ג) 1102 – 1103, כרך ד'  
6 (תשע"א) 732 – 733), ואם כך הדבר הרי שיש בסיס לטענת המבקשים כי אין מדובר  
7 בהתחייבות מוחלטת.
- 8 113. *הדוח המיידני מה- 26.3.2009* - עצם העובדה כי החברה עצמה, בדוח זה בדבר ביטול העסקה  
9 עם חברת הבניה האמריקאית, מצאה לנכון לציין כי התמורה אמורה הייתה "**להשתלם עם**  
10 **השגת מימון לפרויקט**" אומרת דרשני, שכן ממה נפשך, אם מדובר בעניין חסר משמעות,  
11 שאין לו השלכה על זכויות הצדדים (כפי שהעיד מר טבי), מה טעם היה לציין בהודעה על  
12 ביטול ההסכם (ניתן היה להסתפק בהבהרה שתמורת נכסי המקרקעין טרם שולמה)? ואם  
13 מדובר בעניין המשליך על טיב התחייבות התשלום של חברת הבניה האמריקאית, היה  
14 לכאורה על החברה להזכירו בתשקיף.
- 15 114. על מנת שלא אמצא חסר אבקש להוסיף שתי הערות:
- 16 ראשית, במסגרת הדיונים והסיכומים עלתה השאלה האם הקביעה כי התשלום יבוצע  
17 כ"שיושג מימון" (upon obtaining finance) מתייחסת להשגת מימון לפרויקט או להשגת  
18 מימון לרכישת נכסי המקרקעין. על פניו, האפשרות הראשונה נראית סבירה יותר מבחינה  
19 מסחרית (והיא גם זו המייצגת את הבנת החברה, כפי שהיא משתקפת בדוח המיידני מה-  
20 26.3.2009). יחד עם זאת, אינני רואה צורך להכריע בעניין זה בשלב הנוכחי, שכן בין אם כך  
21 ובין אם כך, עמדו המבקשים בנטל להוכיח כי יש אפשרות סבירה שיקבע כי המדובר היה  
22 בהתחייבות מותנית, ולא בהתחייבות מוחלטת כפי שהוצג בתשקיף.
- 23 שנית, על פני הדברים השגת מימון לפרויקט מסוג זה איננה עניין טריוויאלי, ואינה בגדר תנאי  
24 שברור כי יתקיים בכל מצב דברים. לעניין זה מוכן אני לקבל את טענת המשיבים כי שוק  
25 האשראי האמריקאי בתקופה בה מדובר היה שוק נוח, אשר העמיד אשראי בקלות רבה.  
26 עדיין, תנאי שוק עלולים להשתנות, וממילא האפשרות לגייס מימון בהיקפים הדרושים  
27 לפרויקט כגון זה בו עסקינן (מאות מיליוני דולרים), בעיתוי עתידי לא ברור, איננה עניין  
28 שניתן להניחו כוודאי. זאת ועוד, במועד כריתת הסכם המכר טרם הסתיימו הליכי התכנון של  
29 לפרויקט, וממילא יציאתו לפועל לא הייתה וודאית כלל ועיקר. למותר לציין כי אילו הליכי  
30 הרישוי לא היו מסתיימים, ספק אם ניתן היה להשיג מימון לפרויקט או אף לרכישת נכסי  
31 המקרקעין, וגם מטעם זה לא ניתן לראות בכריכת מועד התשלום במועד בו יושג מימון עניין  
32 טריוויאלי.
- 33



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

115. ויובהר, אין באמור לעיל כדי לסתום את הגולל על אפשרות המשיבים להוכיח במסגרת ההליך העיקרי כי חובת התשלום של חברת הבניה האמריקאית הייתה התחייבות מוחלטת, ולא מותניית. ההכרעה הסופית בדבר פרשנות הסכם המכר צריכה להיקבע במסגרת הדיון בתובענה גופה, ולא בשלב הדיון בבקשה להכרה בתובענה כייצוגית. ככל שיהא צורך בכך, יוכלו הצדדים להגיש חוות דעת מומחים בנוגע לפרשנות הדין הזר החל על הסוגיה, ואף להביא כעדים נושאי תפקידים בחברת הבניה האמריקאית. בשלב זה כל שניתן ונחוץ לקבוע הוא שהמבקשים הוכיחו ברמה הנדרשת לצורך אישור בקשה להכרה בתובענה כייצוגית כי יש אפשרות סבירה שהתביעה תוכרע לטובת חברי הקבוצה בעניין זה.
116. השאלה בה נותר להכריע היא האם בהנחה שהתחייבות התשלום בעבור נכסי המקרקעין אכן הייתה התחייבות מותניית בהשגת מימון (ולא התחייבות מוחלטת) הייתה חובה לציין זאת בתשקיף, או במילים אחרות, האם ההימנעות מציון העובדה כי התשלום יבוצע רק בתנאי שיושג מימון (ככל הנראה לפרויקט או לחלופין לנכסי המקרקעין) מהווה פרסום פרט מטעה בתשקיף, לעניין חוק ניירות ערך.
- בעניין זה קשה להטיל ספק. לאור האופן שבו פורש המונח "פרט מטעה" בפסיקה הישראלית, כמו גם לאור הפסיקה האמריקאית אשר דנה בנושא, קיומו של תנאי מתלה לעסקה למכירת הנכסים המרכזיים, ולמעשה היחידים, של החברה, הוא פרט מהותי אשר צריך היה להיכלל בתשקיף. משקיע סביר השוקל להשקיע בחברה, יראה במכירת מחצית מהזכויות בנכסים העיקריים של החברה, הן עובדה מהותית לעניין מצב עסקי החברה והן כאינדיקציה חזקה לשוויים של הנכסים, וממילא לשווייה של החברה. משקיע כזה ייחס להסכם המכר משמעות שונה אם יתברר כי ההתקשרות למכירת מחצית מהזכויות בנכסי החברה איננה מוחלטת, אלא היא בגדר התחייבות מותניית, אשר התממשותה תלויה בהשגת מימון מלא לרכישה או בכך שפרויקט בניה בהיקף של מאות מיליוני דולרים, המצוי עדיין בהליכי תכנון, יקרום עור וגידים. המדובר אפוא במידע מהותי למשקיע הסביר בניירות הערך של החברה, בין אם הוא רוכש מניות, בין אם אגרות חוב ובין אם מוצר פיננסי מורכב, כדוגמת אגרות חוב ניתנות להמרה. אי ציון העובדה שמכירת הנכס תלויה בהשגת מימון, מהווה אפוא, לכאורה, הסתרה של מידע מהותי אשר לו היו המשקיעים יודעים אודותיו, היה משנה באופן משמעותי את "מכלול האינפורמציה" שעל בסיסה התקבלה החלטת ההשקעה בחברה.
117. המשיבים אינו חולקים על עקרונותיו של "מבחן המהותיות", ועיקר טענותיהם הופנו לדיון העובדתי בשאלה האם אכן כלל הסכם המכר תנאי מתלה, סוגיה אשר נידונה בפסקאות 108 - 114 לעיל. יחד עם זאת, ניסו המשיבים לטעון כי גם בהנחה שהסכם המכר כלל תנאי מתלה, הרי שלא מדובר בפרט מהותי. זאת, משום שממילא שוויו המדויק של נכס לא יחשב כנתון מהותי עבור "המשקיע הסביר" בעת השקעה בחברת נדל"ן, המבוססות על ציפיות ולא על שווי מדויק של נכסים.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

118. סבורני כי אין ממש בטיעון זה של המשיבים. נהפוך הוא, לאור העובדה שההשקעה בחברת נדל"ן אינה מבוססת על נתונים מדויקים, מתבקשת דווקא המסקנה כי הטעיה בנוגע לאינדיקציה מרכזית לשוויו של הנכס תהיה מהותית מאד עבור המשקיע הסביר, המתבסס על אינדיקציות אלה בכדי לקבל החלטת השקעה מושכלת.
- זאת ועוד, המבקשים בענייננו רכשו אגרות חוב הניתנות להמרה למניות. מכאן שהיה להם עניין הן בפוטנציאל הרווח של החברה (לאור אפשרות ההמרה למניות), והן בקיומה של "כרית ביטחון", ממנה יוכלו להיפרע במקרה של כשלון עסקי (לאור מעמדם כבעלי אג"ח). ודוק, החברה לא יצרה שעבוד על נכסיה לטובת ניירות הערך שהונפקו בהנפקה, ואולם עובדה זו אין משמעה שלבעלי אג"ח, הנהנים מעדיפות בפירעון בהשוואה למחזיקים במניות, אין עניין בקבלת תיאור נכון של נכסי החברה במועד ההנפקה. העובדה שלא נוצר שעבוד להבטחת אגרות החוב שרכשו המבקשים חושפת אותם אומנם לסיכונים מסוימים (ובכללם הסיכון שהחברה הייתה משקיעה את תמורת מכירת נכסי המקרקעין בהשקעה שבדיעבד הייתה מתבררת ככושלת), ואולם מכך לא משתמע שהם חשפו עצמם גם לסיכונים הנובעים מתיאורים מטעים שנכללו בתשקיף (כגון הסיכון שמכירת מחצית מהזכויות בנכסי המקרקעין לא תצא לפועל בשל קשיים בהשגת מימון).
119. לבסוף, המשיבים טענו כי ניתן להסיק שהעסקה עם חברת הבניה האמריקאית לא הייתה מהותית משום שבזמן אמת, לא ביררה חברת הראל מיהי אותה חברה אמריקאית, לא התעניינה בהמשך האם תמורת המכירה שולמה, והמשיכה לרכוש ניירות ערך של החברה על אף שבדו"ח החברה לשנת 2007 הובהר כי העסקה טרם הושלמה. לדבריהם הוכח שמר שוויצר ידע כבר בשנת 2008 כי העסקה עם חברת הבניה לא תצא אל הפועל, אך לא ייחס לכך חשיבות.
120. אלא שאי התעניינותה של חברת הראל בחברה הבניה האמריקאית אינה רלוונטית לצורך קביעת קיומו של פרט מטעה. כמובהר לעיל, נכונות משקיעים ליטול סיכון מסוים (איתנותה של חברת הבניה האמריקאית), אינה מלמדת על הסכמה לקבל על עצמו סיכון מסוג אחר (התניית עסקת מכירת מחצית מהזכויות בנכסי המקרקעין בהשגת מימון). זאת ועוד, זכותו של משקיע לסמוך על הצהרת החברה בתשקיף כי חברת הבניה האמריקאית (ששמה כלל לא נזכר, למיטב בדיקתי, בתשקיף) "הינה ידועה ובעלת ניסיון" (סעיף 8.7.1.1. לתשקיף). ככל שיתברר כי מידע זה הינו שגוי, וכי העסקה היא עם חברת קש (ולמרות רמזים שקיימים לעניין, נמנעו המבקשים מלטעון זאת ב"רחל בתך הקטנה") או "עסקה ריקה מתוכן" (כלשון המבקשים בסעיף 2.1 לסיכומי התשובה), הרי שברור כי עובדה זו תהווה, כשלעצמה, הטעיה חמורה, המקימה עילת תביעה נפרדת. למען הסר ספק אבהיר כי יריעת המחלוקת במקרה שלפני איננה כוללת טענה כי מדובר בעסקה עם חברת קש, או בעסקה פיקטיבית.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

121. בדומה, אף העובדה שניתן היה כביכול למצוא בדוחות הכספיים לאחר ההנפקה רמזים לכך שהתשלום מחברת הבניה האמריקאית לא בוצע, ושהעסקה עימה עלולה להיכשל, אינה יכולה לסייע למשיבים ואינה מסירה את הפגם הנעוץ באי הגילוי, ככל שיוכח. אפשרות ההטעיה הגלומה בהעלמת פרט מסוים נבחנת דרך עיניו של המשקיע הסביר במועד ההנפקה, לא על פי התנהלותו של משקיע זה או אחר (מרכזי ככל שיהיה) לאחר שכספו כבר הושקע בנייר הערך.
122. סיכומו של דבר, המבקשים עמדו בנטל המוטל עליהם בשלב זה של הדיון, לבסס קיומו של סיכוי סביר לכך שיוכיחו כי התחייבות חברת הבניה האמריקאית לשלם בעבור נכסי המקרקעין סכום של כ- 12.5 מליון דולר הייתה התחייבות המותנית בהשגת מימון, ולא התחייבות מוחלטת. ככל שעניין זה יוכח בסופו של ההליך, קיימת הסתברות גבוהה שיקבע כי אי ציון עובדה זו בתשקיף היוותה "פרט מטעה" במשקפיים של דיני ניירות ערך.

### טענת ההטעיה בעניין עסקת דורות

123. התשקיף כולל בסעיף 7.9.4 את התיאור הבא של העסקה הכושלת עם חברת דורות:
- "בסוף שנת 2005 ובמחצית הראשונה של שנת 2006, ניהל טבי משא ומתן עם חברת דורות נכסים והחזקות בע"מ (להלן: "דורות") להקצאת מניות ולמכירת הנכסים שהיו בבעלותו לידי דורות, לרבות הנכס הראשון. העסקה לא יצאה אל הפועל. בעסקה זו נקבעה, במשא ומתן בין הצדדים, תמורה בסך של 22 מליון דולר. מובהר כי מעריך השווי היה מודע לגובה התמורה שנקבעה בעסקה זו ולמרות זאת אמד את שווי הנכס ב- 25 מליון דולר. להערכת החברה, ובהסתמך על עמדת יועציה המשפטיים לא קיימת כל מניעה ו/או הגבלה למכירת הנכס הראשון לחברה. למיטב ידיעת החברה גם דורות עצמה אינה טוענת לזכויות כלשהן ביחס לנכס הראשון".
- כן כולל התשקיף בפסקה 7.19.7 תיאור של הסכסוך המשפטי עם חברת דורות:
- "ביום 17 במאי, 2007, הגישו דורות השקעות בע"מ ומר עופר אלקלעי מטעמה, לבית המשפט המחוזי בתל אביב, המרצת פתיחה הכוללת בקשה לגילוי עובדות ומסמכים על ידי החברה בקשר עם עסקת ההקצאה הפרטית, כהגדרתה בסעיף 7.4.5 לעיל אשר ממנה עולות לכאורה טענות ביחס ל- (1) היקף הבנייה האפשרי בנכס הראשון והתב"ע המאושרת לגביו; ו- (2) לגבי הערכת השווי שפורסמה לציבור ומסקנותיה שלפיה נקבע שווי עסקת ההקצאה הפרטית.
- לדעת החברה האמור בהמרצת הפתיחה הינו חסר כל שחר, אינו מבוסס או בעל תימוכין עובדתי או משפטי כלשהו, ולפיכך סבורה החברה כי לא צפויה לה חשיפה בגין בקשה זו. יצוין כי הסעד המבוקש אינו סעד כספי".

124. המבקשים טוענים כי פירוט זה ביחס לעסקת דורות, וכישלונה, הוא חסר. ראשית, משום שלא צוין כי נחתם הסכם; שנית, הואיל והוסתר שהצדדים להסכם נקלעו לסכסוך משפטי, כאשר חילוקי הדעות ביניהם נגעו לאפשרות לקבלת מימון על בסיס נכס המקרקעין הראשון.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 המבקשים סבורים, כי העובדות העולות מהסכסוך המשפטי בכל הנוגע למימון עסקת דורות  
2 חושפות אף הן מידע רלוונטי בנוגע לשוויו של נכס המקרקעין הראשון, שצריך היה להופיע  
3 בתשקיף. לטענתם, מאחר שמדובר בנכס היחיד של החברה, ומאחר שגם בעסקה עם חברת  
4 הבניה האמריקאית נכללה דרישה להשגת מימון, הרי שמדובר במידע חשוב למשקיע הסביר  
5 והיה על המשיבים לגלותו. לטענת המבקשים ככל שהדברים נוגעים לעסקאות עם בעלי עניין,  
6 הרי שכפי שנקבע בעניין **ברנוביץ**, חובת הגילוי נושאת אופי מיוחד.
- 7 125. אינני סבור שיש ממש בטענת המבקשים בעניין זה. ראשית, מנוסח סעיף 7.9.4 לתשקיף עולה  
8 כי המשא ומתן עם חברת דורות עלה לכדי עסקה, וכי עסקה זו כשלה; שנית, סעיף 7.19.7  
9 לתשקיף מבהיר במפורש כי המחלוקת בין הצדדים לעסקת דורות נגעה לסוגיות הקשורות  
10 לשווי נכס המקרקעין הראשון. מכאן שבאופן מהותי גולו לציבור הפרטים המרכזיים הנוגעים  
11 לעסקת דורות, והסיבות הנטענות על ידי חברת דורות לכישלונה. זאת ועוד, המדובר על מידע  
12 ביחס לעסקה כושלת, שנעשתה ביחס לנכס המקרקעין הראשון ביחד עם נכסים אחרים, כשנה  
13 וחצי לפני מועד פרסום התשקיף, ואשר הסיבות לכישלונה היו שנויות במחלוקת, ומצויות  
14 בבירור משפטי. ממילא המידע הרלוונטי למשקיע הסביר שניתן היה להסיק מתיאור מפורט  
15 יותר על עסקת דורות וכישלונה היה זניח. על כן אין זה סביר לראות בתיאור האמור עניין  
16 משמעותי במבחן המשקיע הסביר. ואכן, המצהיר מטעם המבקשת 1, מר שוויצר, הודה כי  
17 עסקת דורות לא ממש עניינה אותו לא בשעתו (דהיינו לפני ההנפקה), וגם לא בעת שהגיש את  
18 התובענה (ראו פרוטוקול 2.2.2011, עמודים 137, 146 – 149).
- 19 126. למעשה, העובדה היחידה הקשורה לעסקת דורות, שיכלה לעניין את המשקיע הסביר, היא  
20 שתברת דורות טענה כי עיסקת דורות נכשלה בשל קושי לקבל מימון לעסקה זו על בסיס נכס  
21 המקרקעין הראשון לבדו. אפס, בשים לב לכך שמדובר במידע שנוי במחלוקת (שכן מר תבי  
22 טוען שלא זו הייתה הסיבה לכישלון העסקה, וכי ניתן היה להשיג מימון לעסקת דורות על  
23 בסיס שעבוד נכס המקרקעין בעסקת non-recourse), המתייחס למימון שהיה דרוש לעסקה  
24 שונה בעיתוי שונה, לא השתכנעתי כי יש סבירות ממשית שיוכח במסגרת ההליך כי הייתה  
25 לעובדה זו חשיבות של ממש בעיני המשקיע הסביר.
- 26 127. טענה נוספת שהועלתה על ידי המבקשים נגעה לעובדה שתנאי לעסקת דורות היה קבלת חוות  
27 דעת הוגנות (סעיף 9(ד) להסכם, מוצג **ת/17**). המבקשים ציינו, כי חוות הדעת שהתקבלה  
28 מפרופ' נסים ארניה קבעה כי רכישה נכס המקרקעין הראשון תחשוף את חברת דורות  
29 לסיכונים גבוהים, שלא יכוסו על ידי התשואה הצפויה מההשקעה (עמוד 10 לחוות הדעת של  
30 פרופ' ארניה, מוצג **ת/20**), וכי מידע זה היה צריך להימסר בתשקיף. דומני כי גם בהקשר זה,  
31 פרשנות המבקשים מטילה נטל גילוי רחב מדי על החברה. המדובר בחוות דעת מזמן עבר,  
32 שהתקבלה על ידי צד שלישי שאינו קשור לחברה, ביחס לעסקה של בעל השליטה בחברה לא  
33 יצאה אל הפועל, ואשר מסקנותיה אינן מקובלות על החברה. אינני סבור כי במכלול נסיבות  
34 המקרה שלפני, ובשים לב לכך שהיו בידי החברה חוות דעת עדכניות ביחס לשווי נכס  
35 המקרקעין הראשון, היתה החברה חייבת לכלול בתשקיף מידע זה.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

128. לאור זאת אני דוחה את הבקשה ככל שהיא נוגעת לטענה שבוצעה הטעיה בעניין עסקת דורות.
- 1 **טענת ההטעיה בעניין חוות הדעת השמאית**
- 2
- 3 129. אף בכל הנוגע לפרסומה של חוות הדעת השמאית, אין בידי לקבל את טענות המבקשים.
- 4 לטענת המבקשים, מהתשקיף הוסתר כי אף על פי שהערכת השווי התבססה על השוואה
- 5 למכירות אחרות, השמאי קבע כי "הנכס המדובר הינו שטח ייחודי במסגרת תת שוק ייחודי,
- 6 ואין כל מכירות בנות השוואה" (עמוד 37 לחוות הדעת השמאית) וכי "בעוד שנתוני המכירות
- 7 אינם עשויים לשמש אינדיקציה טובה הן מבחינת הכמות והן מבחינת האיכות, זהו המידע
- 8 הזמין הטוב ביותר במסגרת שוק הנדל"ן של עיירה קטנה" (עמוד 47 לחוות הדעת השמאית).
- 9 130. בפועל, נכתב בתשקיף (עמוד ז-54) "בהערכת שווי נסקר ונבדק הנכס הראשון, והוערך בשווי
- 10 כולל של 25 מיליון דולר ארה"ב. הערכת השווי הועברה לחברה ביום 17 בינואר 2007,
- 11 ופורסמה על ידי החברה בדיווח מיידי מיום 23 לפברואר, 2007, ובדיווח המתקן לו מיום 27
- 12 במרץ, 2007".
- 13 131. חוות הדעת היתה, אם כך, גלויה, ופורסמה לציבור במלואה. לעניין זה קובע סעיף 6' לתקנות
- 14 פרטי התשקיף:
- 15 "א) מנפיק רשאי לכלול בתשקיף פרטים הנדרשים בתקנות אלה בדרך של
- 16 הפניה לאותם פרטים כפי שפורסמו באמצעות דיווח אלקטרוני בדוח
- 17 תקופתי או בדוח רבעוני, כמשמעותם בתקנות דוחות תקופתיים
- 18 ומיידיים, שהגיש התאגיד, או בדוח מיידי שהגיש התאגיד בהתאם
- 19 לחוק (בתקנה זו – דוח), ויחולו הוראות אלה..."
- 20 132. כפי שמבהירים ימין ווסרמן בעמוד 216, "ההנחה היא כי דיווחיו של תאגיד הם מסכת רציפה
- 21 אחת, ולכן אין מקום לחייב חזרה מלאה על מידע שפורסם כדין בעבר, אף לא לצורך גילוי
- 22 בתשקיף, וניתן להסתפק בהפניה למידע כאמור. מטרת ההוראות שנקבעות בעניין זה
- 23 להבטיח את נגישות המידע לציבור, את בהירותו ואת דיוקו, ולמנוע שימוש לרעה בטכניקת
- 24 ההכללה". אני סבור כי בהתאם לרציונאל זה, לא ניתן לקבל את טענת המבקשים כי האופן
- 25 שבו פורסמה חוות הדעת מהווה פרט מטעה כהגדרתו בחוק ניירות ערך.
- 26 133. שלא כעמדת המבקשים, סבורני כי הפרסום האמור בתשקיף עומד גם בגדרה של תקנה 6ב(5)
- 27 הקובעת כי "הפניה תיעשה באופן מפורש ותציין את סוג הדוח שאליו נעשית ההפניה,
- 28 תאריך הדוח, התאריך שבו פורסם, הפרקים או הסעיפים שאליהם נעשית ההפניה והענין
- 29 שאליו נעשית ההפניה, תוך ציון העובדה שהמידע מובא בדרך של הפניה". אציין, כי
- 30 המבקשים לא הראו כי ההפניה לחוות הדעת גרמה להטעיה או אי בהירות, כקבוע בתקנה
- 31 6ב(3) לתקנות פרטי התשקיף "לא יכלל מידע בדרך של הפניה, אם הדבר עלול להטעות או
- 32 לגרום אי בהירות". נהפוך הוא, מר שוויצר השיב בחיוב לשאלה "אתה חושב שדוח מיידי
- 33 שמפורסם ב"מגנא" [מערכת המידע האינטרנטית של רשות ניירות ערך – ע.ג.] מביא את





## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 המידע שכלול בו לידיעת הציבור כולו" (פרוטוקול 2.2.2011, עמוד 84) ואף אישר כי "ברור
- 2 לחלוטין שאם בחוות הדעת יש מידע עודף מעבר למה שנאמר בתשקיף, אז ברור שהמידע
- 3 הזה מגיע לידיעת הציבור כולו" (שם, שורות 12 – 14).
- 4 134. אין ממש גם בניסיונם של המבקשים להיתלות בפרט כזה או אחר שנעדר כביכול מתיאור
- 5 הנכס, כגון שלשמאי לא ניתנו העתקים של הצעה כתובה לרכישת נכס המקרקעין הראשון
- 6 (עמוד 21 לחוות הדעת השמאית); כי השמאי סבר שאין להתחשב בהערכת שווי שנערכה על
- 7 ידי Northampton Country שהיתה נמוכה משמעותית מהערכתו (עמוד 21 לחוות הדעת
- 8 השמאית) ולבסוף כי השמאי הניח שתוכנית מקומית כלשהי תאושר וכי מיקומו של נכס
- 9 המקרקעין הראשון לא ימנע את ניצולו (עמודים 24 – 26 לחוות הדעת השמאית).
- 10 המבקשים לא הראו, ולו לכאורה, כי פרטים שוליים אלה היו עשויים להיות מהותיים
- 11 למשקיע הסביר. למעשה, גישתם של המבקשים מרוקנת מתוכן את התקנה המאפשרת לכלול
- 12 בתשקיף מידע על דרך של הפניה. יפים לעניין זה דבריו של בית המשפט העליון בע"פ 2103/07
- 13 הורוביץ נ' מדינת ישראל (ניתן ב- 31.12.2008), בפסקה 38 :
- 14 " ... ההגנה הרחבה על המשקיע הסביר אין משמעה כי יש לחשוף בפניו כל
- 15 פרט הנוגע לחברה ולהציפו בפרטים עד כי לא יהא ביכולתו למצוא את רגליו
- 16 וידין ביניהם. המחוקק לא ביקש לעמוס על כתפיו של המשקיע הסביר, שככלל
- 17 אינו גורם מקצועי בעל הבנה ומומחיות בשוק ההון, אינספור פרטים שיייתכן
- 18 שאין לו היכולת להתמודד עימם ולברור מהם את אלה החשובים לו לצורך
- 19 קבלת החלטה... תחת זאת נדרשת נפה, מסננת אשר תותיר בפני המשקיע
- 20 הסביר אך את אותו מידע הנחוץ לו לשם קבלת החלטה. נפה זו מגולמת במבחן
- 21 המהותיות (ראו גם: ימין ווסרמן, בעמ' 443; עניין Basic, בעמ' 210).
- 22 המהותיות מבטיחה כי המשקיע לא "יוטבע" בפרטים שאין להם חשיבות
- 23 משמעותית לצורך קבלת החלטה האם להשקיע בניירות הערך של החברה, ובה
- 24 בעת היא מבטיחה נגישות שווה למידע של כלל השחקנים בשוק למידע
- 25 הרלוונטי (עדיני, בעמ' 49). זאת ועוד. חיוב החברה בגילוי של כל פרט ללא
- 26 אבחנה יגרום לה עלויות כלכליות נכבדות שסביר שתגולגלנה לפתחו של
- 27 המשקיע ותהפוך את פעילותו בשוק ההון יקרה יותר, וייתכן שגם מצומצמת
- 28 יותר. מדובר אם כן בחובה יחסית המאזנת בין עלויות הגילוי לבין התועלת שבו,
- 29 בין ההגנה על ציבור המשקיעים שהיא מטרת החוק לבין הצורך שבשמירה גם
- 30 על אינטרסים של החברות (שם)."
- 31 135. בענייננו, הובטחה הנגישות למידע לכלל השחקנים בשוק, ואין הצדקה להטיל על החברה
- 32 חובת גילוי נרחבת מזו. לפיכך, אני דוחה את בקשת האישור ככל שהיא נוגעת לקיומו של פרט
- 33 מטעה בגין אי פרסום חוות הדעת השמאית.

34



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

### שאלת האחריות

1  
 2 136. כמפורט לעיל, בנוגע לטענת ההטעיה בעניין העסקה עם חברת הבניה האמריקאית, עמדו  
 3 המבקשים בנטל הראשוני להוכיח קיומו של פרט מטעה בתשקיף. סעיף 31 לחוק ניירות ערך,  
 4 מורה כי "מי שחתם על התשקיף לפי סעיף 22", וכן מי שהיה במועד אישור התשקיף על ידי  
 5 דירקטוריון המנפיק דירקטור, מנכ"ל או בעל שליטה במנפיק, נושא באחריות לנזק שנגרם  
 6 "מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה" למי "שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר  
 7 בבורסה או מחוצה לה". אין מחלוקת כי כל המשיבים לבקשה להכרה בתובענה כייצוגית  
 8 נכנסים לגדר האחראים לפי הוראה זו, שכן כולם חתומים על התשקיף: החברה כמנפיקה,  
 9 המשיבים 2 – 7 כדירקטורים והמשיבות 8 - 16 כחתמי ההנפקה. לפיכך נושאים, לכאורה, כל  
 10 המשיבים באחריות לפרט המטעה בתשקיף.

### הגנת סעיף 33(1) לחוק ניירות ערך

11  
 12 137. למרות האמור, טענו המשיבים, ובמיוחד החתמים, כי מתקיים בהם הסייג שבסעיף 33(1)  
 13 לחוק ניירות ערך, הקובע כי האחריות לפי סעיפים 31 או 32 לא תחול:

14 "על מי שהוכיח שנקט כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה פרט  
 15 מטעה בתשקיף, בחוות הדעת, בדו"ח או באישור, הכל לפי הענין, וכי האמין  
 16 בתום לב שאכן אין בו פרט כזה, ומילא חובתו לפי סעיף 25(ד)"

17 138. בכל הנוגע לאחריות חתמים, מציינים ימין ווסרמן בעמוד 300 כך:

18 "בתי המשפט הכירו בהזדמנויות מספר בחשיבותו של מוסד החתמות  
 19 ובאחריות החתם לתשקיף מכוח תפקידו לבצע בדיקת נאותות. בין היתר צוין כי  
 20 החתם משמש מעין מבקש חיצוני לתשקיף, בעל מומחיות והיכרות עם דרישות  
 21 רשות ניירות ערך ושוק ההון... אחריות החתם לתוכן התשקיף ולתנאיו  
 22 וההתחייבות שקיבל על עצמו לרכוש את ניירות הערך שלא יירכשו על ידי  
 23 הציבור, מחייבות אותו בבדיקה מעמיקה, לאורך כל הליך ההנפקה, של תשקיף  
 24 החברה, של מצבה הכלכלי, של כישורי מנהליה וכדומה".

25 בהמשך, בעמוד 342 – 343 הם מבהירים כך:

26 "בארצות הברית נעשית הבחנה בין חלקים בתשקיף שנכתבו שלא בידי  
 27 מומחים לבין חלקים בתשקיף שנכתבו בידי מומחים, כגון חוות דעת של רואי  
 28 החשבון על דוחות כספיים, חוות דעת של עורכי דין וכדומה... בפסק הדין  
 29 המנחה בנושא – Escott v. BarChris Construction Corp. – נקבע כי נתבע  
 30 אינו יכול לטעון כי ביצע בדיקה נאותה בכך שהראה כי הסתמך על אחרים  
 31 שיבצעו את הבדיקה עבורו... בתי המשפט בישראל סירבו לקבל את טענת  
 32 ההסתמכות על אחרים, אף אם מדובר במומחים, בשעה שנגעה ההטעיה  
 33 לתיאור עובדתי פשוט ולא לעניין שבמומחיות".



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 על חשיבות תפקידם של החתמים בשוק ההון עמדו בתי המשפט האמריקאים. בעניין  
2 בית *Chris-Craft Indus. V. Piper Aircraft Corp.*, 480 F.2d 341 (2nd Cir., 1973)  
3 המשפט כך:

4 **"An underwriter by participating in an offering constructively**  
5 **represents that statements made in the registration materials are**  
6 **complete and accurate. The investing public properly relies upon**  
7 **the underwriter to check the accuracy of the statements and the**  
8 **soundness of the offer; when the underwriter does not speak out,**  
9 **the investor reasonably assumes that there are no undisclosed**  
10 **material deficiencies. The representations in the registration**  
11 **statement are those of the underwriter as much as they are those**  
12 **of the issuer."**

13 ראו בעניין זה גם את שנקבע בעניין *Feit v. Leasco Data Processing Equipment*  
14 *Corporation*, 332 F. Supp. 544 (D.C., E.D.N.Y., 1971)

15 140. בת"א (מחוזי נצרת) 496/95 סבן נ' להב, תק-מח 99(3) 914 (1999) התייחס בית המשפט  
16 לשאלה כיצד יפורש המונח "כל האמצעים הנאותים" בהם על החתם לנקוט כדי למלא  
17 חובתו:

18 **"... חברה בעלת חתם מושכת משקיעים רבים יותר מקרב הציבור. זאת משום**  
19 **שחתימת החתם מקנה לציבור ביטחון שהחברה נבדקה, ומאותת לו שההשקעה**  
20 **בה כדאית. החתם מקבל בתמורה להתחייבותו עמלת חיתום גבוהה. חתימתו**  
21 **של החתם על התשקיף מגלמת התחייבות כפולה: האחת כלפי החברה, והיא**  
22 **לרכוש את יתרת מניותיה, והשניה כלפי ציבור המשקיעים, באשר לאמינות**  
23 **תוכנו של התשקיף. התחייבות זו מטילה עליו את האחריות לפרט מטעה**  
24 **בתשקיף. התחייבותו כלפי ציבור המשקיעים מחייבת את החתם בבדיקה**  
25 **מעמיקה של החברה לשם אימות הפרטים שסופקו לו על ידי מנהליה. אין הוא**  
26 **יוצא ידי חובתו על ידי דיווח מדויק של פרטים אלו. אם לא כן, אין כל משמעות**  
27 **לחתימתו של החתם על התשקיף לגבי ציבור המשקיעים, ולמעשה אין כל**  
28 **משמעות להוספת אחריותו לזו של החברה..."**

29 141. כאמור, הרשות לניירות ערך סברה כי אין בסיס לעמדה לפיה עצם ההסתמכות על עורכי הדין  
30 שערכו את התשקיף, מקימה את ההגנה הקבועה בחוק ניירות ערך. הרשות טענה, כי תפקידו  
31 של החתם לשמש כמעין "שומר סף" חיצוני המעיד על איכות הגילוי הניתן בתשקיף. לפיכך,  
32 עליו להוכיח כי נקט, בעצמו או באמצעות גורמים שנשכרו על ידיו, בכל האמצעים הנאותים



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 להבטיח כי לא יהיה בתשקיף פרט מטעה. לעמדת הרשות, בחירת גורם בעל מוניטין לביצוע  
2 המלאכה, לכשעצמה, אינה מקימה את ההגנה הקבועה בחוק. למעשה, כפי שהודו החתמים  
3 עצמם בתגובה שהוגשה על ידם לעמדת הרשות לניירות ערך, אין הם סבורים כי שכירת בעלי  
4 מקצוע שיעשו את בדיקות הנאותות מקימה **לבדה** את ההגנה הקבועה בחוק (ראו סעיף 24  
5 לתגובתם מיום 29.4.2012).
- 6 142. אף אני סבור כי עמדה לפיה חתם, או חותם אחר על תשקיף, יהיה פטור מאחריות בשל עצם  
7 מעורבותם של אנשי מקצוע ראויים (בענייננו, עורכי דין ממושרדים מכובדים) בהליך ההנפקה  
8 אינה יכולה להתקבל. הטעם לכך פשוט. חוק ניירות ערך קובע כי מי שנושא באחריות כלפי  
9 ציבור המשקיעים לקיומו של פרט מטעה בתשקיף הם הגורמים המנויים בסעיף 31 לחוק  
10 ניירות ערך. מומחים המעורבים בהליך ההנפקה (ובכללם עורכי דין) אינם נושאים אחריות  
11 מכוח סעיף זה (בהנחה שלא חתמו על התשקיף), אלא רק מכוח של סעיף 32 לחוק ניירות ערך,  
12 המתנה את אחריות "מי שנתן חוות דעת, דו"ח, סקירה או אישור", בכך שאותה חוות דעת,  
13 דו"ח, סקירה או אישור "נכללו או נזכרו בתשקיף בהסכמתו המוקדמת". מכאן עולה שאם די  
14 במעורבות אנשי מקצוע ראויים בהנפקה כדי לפטור את הנושאים באחריות מכוח חתימה על  
15 התשקיף, הרי שבמקרה של רשלנות אנשי המקצוע, עלול ציבור המשקיעים לצאת קרח מכאן  
16 ומכאן: את החתומים על התשקיף לא יוכל לתבוע, מאחר שתעמוד להם ההגנה שבסעיף 33(1)  
17 לחוק ניירות ערך, ואת אנשי המקצוע לא יוכל לתבוע, מאחר שלא הסכימו להכללת או אזכור  
18 חוות הדעת, הדו"ח, הסקירה או האישור שנתנו - בתשקיף. לכך לא ניתן להסכים.
- 19 143. ראוי להכיר בהגנה של החותם על תשקיף מכוח סעיף 33(1) לחוק ניירות ערך בשל הסתמכות  
20 על איש מקצוע, רק אם יוכיח כי מתקיימים בו, ביחס לעניין לגביו נטען שיש בתשקיף פרט  
21 מטעה, ארבעת אלה: ראשית, שבחר בתום לב אנשי מקצוע ראויים לצורך בדיקת אותו עניין;  
22 שנית, שאנשי מקצוע נתנו באותו עניין חוות דעת מקצועית שנכללה בהסכמתם בתשקיף,  
23 באופן המטיל עליהם אחריות לפי סעיף 32 לחוק ניירות ערך; שלישית, שהעניין לגביו נטען  
24 לקיומו של פרט מטעה בתשקיף הוא נושא המצוי בתחום מומחיותו של איש המקצוע האמור;  
25 רביעית, שהחותם האמין בתום לב באמור בחוות הדעת המקצועית.
- 26 כך, למשל, אין חולק כי הנפקת החברה לוותה על ידי עורכי דין ראויים. אם הייתה נכללת  
27 בתשקיף חוות דעת מטעם עורכי הדין לפיה תיאור העסקה עם חברת הבניה האמריקאית הוא  
28 תיאור נכון מבחינה משפטית, ואין בו פרט מטעה, נראה שהיה די בכך על מנת לפטור  
29 מאחריות את אותם משיבים (והחתמים בכללם) שהאמינו בתום לב בחוות דעת זו, וזאת  
30 בשים לב לכך שהפרט המטעה אליו מתייחסת הבקשה שלפני הוא בעניין שבתחום המומחיות  
31 של עורכי דין (תיאור תנאי חוזה המכר). הטלת אחריות על חותמים בנסיבות אלו אכן נראית  
32 מיותרת (שכן לציבור המשקיעים הייתה אפשרות לתבוע את עורכי הדין, והם היו משמשים  
33 במקרה זה כ"שומרי סף" ראויים), מה שלא ניתן לומר על המקרה בו עורכי הדין אינם  
34 נושאים באחריות כלפי ציבור המשקיעים (שאז החותמים מהווים את הגורם מולו יש  
35 למשקיעים יריבות).



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 ואולם, בעניינינו לא טענו המשיבים כי מתקיימים התנאים להטלת אחריות על עורכי הדין של  
 2 ההנפקה או על עורכי הדין שלהם כלפי ציבור המשקיעים מכוח סעיף 32 לחוק ניירות ערך,  
 3 וממילא אין מקום לדון באפשרות זו. ודוק, אנשי המקצוע, ובכללם עורכי הדין, אומנם נתנו  
 4 לחתמים "מכתבי נוחות" (comfort letters) (ראו נספחים 12 – 16 לתגובה לבקשה לאישור  
 5 תובענה ייצוגית מטעם המשיבות 8 - 16), ואולם אין טענה כי מכתבי נוחות אלו נזכרו  
 6 בתשקיף, וממילא לא נטען כי הם מאפשרים להטיל על אנשי המקצוע אחריות מכוח סעיף 32  
 7 לחוק ניירות ערך כלפי ציבור המשקיעים.
- 8 144. ודוק, יתכן, ואינני מביע בכך כמובן כל עמדה, שרשלנות אנשי מקצוע שהיו מעורבים בהנפקה  
 9 תקנה לחותמים על התשקיף עילה לשיפוי או להשתתפות כלפיהם. ואולם, אחריות מסוג זה,  
 10 אין בה כדי להועיל לציבור המשקיעים, וממילא לא די בה כדי להצדיק הענקת פטור מאחריות  
 11 לחותמים על התשקיף. אזכיר בהקשר זה את שנקבע בת"א (מחוזי ת"א) 2189/85 **אילין נ'**  
 12 **רוטנברג**, פ"מ תשנ"ה (3) 23, 42, (1995), בו עסק בית המשפט בשאלת אחריותם של  
 13 דירקטורים בחברה, כמו גם רואה החשבון שלה, להסתרת מידע מהותי מהתשקיף. באותו  
 14 עניין הטיל בית המשפט אחריות על הנתבעים בגין הפרת חובת הזהירות, תוך שהוא קובע כי  
 15 **"ההתייעצות אינה משחררת את המתייעץ מאחריות. לכל היותר, קונה לעצמו המתייעץ**  
 16 **שותף לאחריות, שממנו יוכל לתבוע שיפוי והשתתפות"**. פסיקה מאוחרת יותר אישרה את  
 17 הרציונאליים העומדים מאחורי קביעה זו (ראו ע"א 3506/09 **שלמה צאיג נ' קסלמן וקסלמן**  
 18 **רואי חשבון** (פורסם בנבו, 4.4.2011)). דברים אלה יפים, בשינויים המחייבים, גם לעניינינו.
- 19 145. משהוברר כי עצם הפנייה לבעלי מקצוע אינה משחררת במקרה שלפני את המשיבים  
 20 מאחריות, מוטל הנטל על כתפיהם של המשיבים להראות כי הם בעצמם, או באמצעות אנשי  
 21 המקצוע, נקטו **"בכל האמצעים הנאותים"** למנוע הימצאותו של פרט מטעה בתשקיף. היה  
 22 וירימו המשיבים נטל זה – תקום להם ההגנה הקבועה בחוק. אולם בשלב זה, לא הוצגו לפני  
 23 כל ראיות המלמדות מהן הפעולות שביצעו המשיבים, או אנשי המקצוע שפעלו מטעמם, על  
 24 מנת לוודא כי תיאור העסקה עם חברת הבניה האמריקאית יהיה תיאור נכון. ממילא אין די  
 25 בטענות שהוצגו על ידי המשיבים על מנת לדחות את הבקשה לאישור התובענה על סמך סעיף  
 26 33(1) לחוק ניירות ערך כלפי מי מהם.
- 27 **הגנת סעיף 33(א) לחוק ניירות ערך**
- 28 146. המשיבים 9 – 16 התייחסו בנוסף להגנה הקבועה בסעיף 33(א) לחוק ניירות ערך, הקובע כך:  
 29 **"על חתם שהסמיך חתם אחר לנקוט את כל האמצעים הנאותים גם מטעמו כדי**  
 30 **להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בתשקיף, אם הוכחו שני אלה:**
- 31 (1) **החתם המסמיך האמין בתום לב כי אין פרט מטעה בתשקיף;**  
 32 (2) **על החתם שהוסמך לא חלה אחריות בהתאם לפסקה (1)"**  
 33



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 הגנה זו של החתמים 9 – 16, מותניית, מכוח ס"ק (2), בכך שיוכח שעל המשיבה 8, אשר  
 2 שימשה בהנפקה כחתם מוביל, לא חלה אחריות בהתאם לסעיף 33(1) לחוק ניירות ערך. ברם,  
 3 לאור האמור בפסקאות 137 - 145 לעיל, דיון בעניין זה מקדים את זמנו, ויש לבחון טענות  
 4 אלה לאחר שתוכרע, במסגרת ניהול ההליך, אחריותה של המשיבה 8.
- 5 147. המסקנה המתבקשת מהדיון בחלק זה היא שהוכחה אחריות לכאורית של המשיבים לפרסום  
 6 הפרט המטעה, וכי בשלב הנוכחי של הדיון לא ניתן לקבוע כי מתקיימות בהם ההגנות  
 7 הקבועות בסעיף 33 לחוק ניירות ערך.

### שאלת הנזק

- 8
- 9 148. הוכחת קיומה של אחריות לפרט מטעה בתשקיף אין די בה על מנת להביא לאישור הבקשה  
 10 שלפני. סעיף 31 לחוק ניירות ערך מבהיר כי האחריות לפרט מטעה בתשקיף היא "כלפי מי  
 11 שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת  
 12 שהיה בתשקיף פרט מטעה". לפיכך על המבקשים להוכיח, ברמה הנדרשת בשלב בו אנו  
 13 מצויים, כי נגרם להם נזק לכאורי עקב פרסום הפרט המטעה בתשקיף. כאמור, לטענת  
 14 המשיבים לא הוכח הקשר הסיבתי ואף לא הנזק.
- 15 149. אין חולק כי קיימת דרישה להוכיח נזק מפרסומו של פרט מטעה בתשקיף. עמדה על כך  
 16 השופטת מיכל נד"ב בפסק דינה בת"צ (מרכז) 5286-08-07 חיים רוזנברג נ' בולוס גד תיירות  
 17 בע"מ (בפירוק) (ניתן ב- 13.3.2011. להלן: "עניין רוזנברג"), אשר עסק אף הוא בבקשה  
 18 לאישור תובענה כייצוגית:
- 19 "גם בפרשת טצת נקבע כי על מנת להקים עילת תביעה בעילה של פרט מטעה  
 20 בתשקיף יש צורך בקשר סיבתי בין הפרט המטעה לנזק וכך נקבע שם: "על-מנת  
 21 להראות שקמה להם, לכאורה, עילת תביעה אישית, על התובעים להצביע על "נזק  
 22 שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה" (סעיף 31 לחוק). כלומר, התובעים  
 23 נדרשים להראות כי לכאורה נגרם להם נזק, וכי מתקיים קשר סיבתי בין הפרט  
 24 הנטען להיות מטעה לבין הנזק..."
- 25 150. אין גם חולק על כך שהוכחת הקשר הסיבתי והנזק, במיוחד בשלב הבקשה להכרה בתובענה  
 26 כייצוגית, הוא עניין המעורר קושי לא מבוטל. עמדה גם על כך השופטת מיכל נד"ב בפסק דינה  
 27 בעניין רוזנברג (פסקה 8 לפסק דינה):
- 28 "בענייני ניירות ערך יש קושי להצביע על קשר סיבתי ישיר בין הפרט המטעה  
 29 לנזק, שכן פרט מטעה יכול להיות בדרגות מהותיות שונות ועל כן קשה לאמוד  
 30 את השפעתו. כמו כן ירידה בשערי ניירות ערך יכולה לנבוע מסיבות שונות  
 31 ומגוונות או כחלק מירידה כללית בשוק (ראו ימין ווסרמן, עמוד 338). המחברים  
 32 סבורים כי בשל אופיו של שוק ניירות הערך ועל מנת לקיים אכיפה אפקטיבית  
 33 אין להכביד יתר על המידה בדרישת הקשר הסיבתי. אין לדרוש כי הפרט



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 המטעה יהיה הגורם היחיד או העיקרי לרכישת ניירות הערך ודי בהיותו שיקול  
2 במכלול שיקולי המשקיע (ראו שם). "עם זאת הקלה בדרישת הקשר הסיבתי  
3 אין פירושה כי בכל מקרה יתקיים קשר כאמור... אם למשל הוכיח הנתבע כי  
4 הירידה בשווי ניירות הערך של המנפיק ניתנת להשוואה לירידה בניירות ערך  
5 אחרים של חברות המשתייכות לאותו ענף... לא יהיה הנתבע אחראי לאותה  
6 ירידה" (ראו שם).
- 7 151. הקשר הסיבתי הנטען בענייננו הוא כי אילו לא היה מופיע הפרט המטעה בתשקיף, אזי לא  
8 היתה יוצאת ההנפקה אל הפועל, או לחלופין, היו ניירות הערך מוצעים למכירה במחיר נמוך  
9 משמעותית מזה בו נמכרו בפועל. בעניין זה העיד מר שוויצר כי חברת הראל סברה שחברת  
10 לנדמארק צפויה לקבל סכום מזומן של 12.5 מיליון דולר שיוכלו לשמש "כרית ביטחון"  
11 להשקעה (פרוטוקול 2.2.2011, עמוד 92). עוד הוא הוסיף כי עסקה בין מוכר מרצון וקונה  
12 מרצון, ללא התניות, היוותה אינדיקציה טובה לשוויים של הנכסים. מר שוויצר העיד כי אילו  
13 היה יודע על קיומו של תנאי מתלה בעסקה עם חברת הבניה, היה הדבר משנה את החלטה  
14 ההשקעה, וכדבריו "שוני אדיר. ברגע שהיה, אתה יודע מה, רק את המילים בעסקה עם  
15 חברת הבניה כפוף להתניות, בסדר? וכשהייתי יכול לשאול מהן ההתניות? כשהיו אומרים  
16 לי אם יהיה מימון תהיה עסקה, חד משמעית לא הייתי נכנס להנפקה הזאת, כי זה אצלי  
17 מה שנקרא עסקה על העץ" (פרוטוקול 2.2.2011, עמוד 110 שורות 3 – 6).
- 18 152. מר שוויצר הוא האדם אשר בדק את כדאיות ההשקעה בחברת לנדמארק בעבור חברת הראל,  
19 שהייתה המשקיע המוסדי המוביל בהנפקה, והוא זה אשר בעקבות בדיקתו, שהתבססה על  
20 טיטוט התשקיף, החליט לתת אמון בחברה, ולהשקיע בה סכומים נכבדים מכספי הקרן  
21 וקרנות אחרות שבניהול חברת הראל. יש בסיס איתן לטענת המבקשים כי אלמלא אמונתו של  
22 מר שוויצר בחברה לא הייתה ההנפקה מצליחה (ולמצער הייתה מצליחה במידה פחותה באופן  
23 משמעותי), ומכאן שאם לפרט המטעה הייתה השפעה על החלטותיו, ממילא יש לו השפעה על  
24 הצלחת ההנפקה.
- 25 153. בשלב הנוכחי אין לי בסיס לפקפק בהצהרתו של מר שוויצר כי יחס משקל משמעותי, ואפילו  
26 מכריע, להתחייבות חברת הבניה האמריקאית לשלם בעבור הנכס לחברת לנדמארק סכום של  
27 כ- 12.5 מיליון דולר. עדותו של מר שוויצר עשתה עלי רושם אמין, וזאת במיוחד בשים לב לכך  
28 שבנקודות שונות לא היסס להעיד בניגוד לאינטרס של המבקשים (כך, למשל, ביחס לטענת  
29 ההטעה בעניין עסקת דורות. ראו פסקה 125 לעיל). זאת ועוד, עמדתו בעניין זה מתיישבת עם  
30 ההיגיון הכלכלי הבריא, שכן מדובר בגיוס סכום כסף משמעותי מאד (170 מיליון ₪), על ידי  
31 חברה שאך זה הוסבה לפעילות בתחום הנדל"ן, וממילא לטיב העסקאות שעשתה ביחס לנכסי  
32 המקרקעין העיקריים (שלא לומר היחידים) שלה, ולשוויים, אמורה להיות חשיבות קריטית  
33 בעיני כל אדם המבקש להשקיע בה, לא כל שכן אדם שזהו תחום התמחותו כדוגמת מר  
34 שוויצר.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

154. משהוכח כי קיימת אפשרות סבירה שיוכח כי הפרט המטעה השפיע על הצלחת ההנפקה, אינני סבור שיש להידרש, בשלב הנוכחי, לשאלה מהו הנזק שנגרם למשקיעים בעקבות זאת. סוגיה זו ראוי שתבחן במסגרת ההליך העיקרי, ולאחר קבלת חוות דעת של מומחים. עם זאת, לאור טיעוני הצדדים בעניין, ועל מנת לספק להם הכוונה לקראת הדיון בתובענה גופה, אבקש להעיר ארבע הערות, שהן בגדר קריאות כיוון לצדדים:
155. ראשית, המבקשים טענו כי את הנזק יש להעמיד על מלוא סכום הרכישה (בניכוי שווי ניירות הערך שברשותם כיום), וזאת לאור טענתם כי אלמלא נכלל בתשקיף הפרט המטעה בעניין העסקה עם חברת הבניה האמריקאית הייתה ההנפקה נכשלת. ודוק, המבקשים לא ביטלו את רכישת ניירות הערך, ולפיכך אינם תובעים, ואינם יכולים לתבוע, סעד של השבה לפי סעיף 35 לחוק ניירות ערך (סעיף המורה כי "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 יאוחז משנתיים לאחר הרכישה"). תביעתם היא ל"פיצויי השבה" (recessionary damages), קרי לפיצויים נזקיים המוערכים על פי קריטריון ההשבה. ואולם, האפשרות להעריך את הפיצויים על פי קריטריון ההשבה מעוררת קושי לא מבוטל. השוו בעניין זה לדבריו של השופט יונתן עדיאל בע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי המנוח משה שמש ז"ל (ניתן ב- 7.6.2007. להלן: "הלכת רייכרט") פסקה 83:
- "צודק המשיב בטענתו כי שיטת "פיצוי של ביטול" הנה שיטה פשוטה יותר משיטת חסרון הכיס, שכן על מנת לחשב את נזקו של המשקיע בשיטה זו די לדעת באיזה מחיר נרכשו ניירות הערך ומה היה שוויים בסמוך לגילוי ההפרה. עם זאת, יש להיזהר מללכת שבי אחר פשטותה של שיטה זו ויש לצמצם את השימוש בה למקרים בהם פיצוי זה מתחייב ממהות התביעה ואופי היחסים בין הצדדים."**
- ודוק, בפסיקה ניתן למצוא רמזים לכך שבנסיבות חריגות, כגון מקרים של תרמית או הפרה של חובות אמון, יכול בית המשפט לאמוד את הפיצויים על דרך של פסיקת פיצויי השבה (ראו ע"א 3654/97 קרטין נ' עתרת ניירות ערך (2000) בע"מ, פ"ד נג(3) 385 (1999)). עם זאת, גם אם אפשרות זו קיימת, הרי שהיא מתייחסת למקרים יוצאי דופן, ואילו במקרה הרגיל של תביעה בעקבות קיומו של פרט מטעה בתשקיף אין רוכש ניירות ערך יכול לאחוז במקל הארוך משתי קצותיו: מחד גיסא להמשיך להחזיק בניירות הערך, ומאידך גיסא לדרוש כי יושב לו מלוא סכום הרכישה (בניכוי שווי ניירות הערך במועד הגשת התביעה).
156. שנית, הסעד לו זכאים המבקשים, בהנחה שיוכחו את עילתם, במקרה הרגיל הוא הנזק שנגרם להם עקב הימצאות הפרט המטעה בתשקיף, דהיינו הפער שבין התמורה שניתנה על ידי המשקיע בעבור נייר הערך, לבין השווי המשוער של נייר הערך אילו לא היה פרט מטעה בתשקיף. פסק הדין המנחה בעניין זה הוא הלכת רייכרט, בה נקבע כי את הנזק יש לחשב,





## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 בדרך כלל, לפי "שיטת חסרון הכיס מבוססת על עקרונות הפיצוי של דיני הנזיקין... שיטה זו  
 2 משיבה את המצב לקדמותו במובן זה שהיא מפצה את הרוכש בגין ההפרש שבין מחיר  
 3 הרכישה לבין השווי הריאלי של ניירות הערך ביום הרכישה. למעשה, שיטה זו אומצה לדיני  
 4 ניירות הערך מעוולת התרמית ומעוולת מצג שווא רשלני בדיני הנזיקין" (פסקה 82 להלכת  
 5 רייכרט). בהמשך הדברים מבהיר בית המשפט העליון כי "חישוב הנזק על-פי שיטת חסרון  
 6 הכיס אינו פשוט", ומחזיר את העניין לבית המשפט המחוזי, תוך אזכור חלופות שונות,  
 7 והנחיה להורות "לצדדים להציג ראיות לעניין הנזק, בין בתצהירים, בין באמצעות חוות דעת  
 8 של מומחים, ובין בדרך אחרת". מטבע הדברים השלב בו מצוי ההליך שלפני איננה מתאים  
 9 לדיון בחלופות השונות ליישום שיטת "חסרון הכיס", ועניין זה יבחן במסגרת הדיון בתובענה  
 10 גופה.

11 157. **שלישית**, המשיבים טענו כי בכל מקרה לא נגרם למבקשים נזק, שכן אם היו כספי המכירה  
 12 משולמים לחברת לנדמארק, יש להניח כי היו מושקעים על ידי החברה בעסקאות נדל"ן,  
 13 ויורדים לטמיון בעקבות משבר הסאב-פריים (נהפוך הוא, לפי קו מחשבה זה חסד נעשה עם  
 14 המשקיעים, שכן עתה לפחות נותרו נכסי המקרקעין בבעלות החברה, וביכולת המשקיעים  
 15 ליהנות מהם במסגרת הסדר הנושים). טענה זו היא בגדר מניפולציה רגשית בלבד, ואין לה כל  
 16 בסיס משפטי. מבחינת הדין העוול שנגרם למשקיעים הוא שהחברה הטעתה אותו בכך שטענה  
 17 כי עשתה עסקה שלא עשתה, ולא בכך שהפרה התחייבות כלפיו לבצע עסקה שלא ביצעה.  
 18 לפיכך הנזק של המשקיע איננו נמדד על פי אינטרס הקיום (מה היה מצבו אילו החברה הייתה  
 19 מבצעת את העסקה לפי המצג שיצרה) אלא על פי אינטרס ההסתמכות (מה היה מצבו אילו  
 20 החברה הייתה מציגה מצג אמת בתשקיף). ממילא השאלה מה הייתה החברה עושה בכספים  
 21 אילו חברת הבניה האמריקאית הייתה משלמת אותם כלל איננה רלוואנטית לצורך בירור  
 22 התביעה שלפני.

23 158. **רביעית**, בספרות המשפטית (ראו שרון חנס ואלון קלמנט, "חישוב הנזק בתובענה ייצוגית בגין  
 24 הטעיה בניירות ערך", עתיד להתפרסם ב"עיוני משפט" (להלן: "חנס-קלמנט")), ובעקבותיה  
 25 בפסיקה (ראו פסק דינה של השופטת מיכל אגמון-גונן בת"א (מחוזי ת"א) 1134/95 יורשי  
 26 המנוח משה שמש ז"ל נ' רייכרט (ניתן ב- 27.1.2010). ערעור על פסק הדין הסתיים בפשרה.  
 27 ראו פסק הדין בע"א 2046/10 שניתן ביום 29.3.2011) הובעה הדעה כי מוטב, במקרה הרגיל,  
 28 להעריך את הנזק שנגרם בעקבות הכללת פרט מטעה בתשקיף לפי ירידת ערך נייר הערך בשוק  
 29 במועד בו התגלתה הטעיה לשוק, ולא לפי הנזק הלכאורי שנגרם במועד בו נרכש נייר הערך  
 30 (להלן: "גישת חנס-קלמנט"). ביסודה של גישה זו עומדות שתי טענות מרכזיות: ראשית,  
 31 מאחר שמשקיעים בשוק ההון מעוניינים להיחשף לסיכון ולסיכוי של השקעה בעלת אופי  
 32 דומה ככל הניתן לזו שביצעו, יש לנכות מתחשיב הפיצויים שינויים המבטאים התממשות של  
 33 סיכונים וסיכויים אשר אינם נוגעים להטעיה בה עסקינן (קרי, לגישת חנס-קלמנט, הן  
 34 התפתחויות כלליות בשוק הרלוואנטי והן התפתחויות ספציפיות ביחס לחברה בה עסקינן,  
 35 ככל שאין להן קשר לפרט המטעה); שנית, הן על מנת לחשוף את המשקיע לסיכונים



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 ולסיכויים שהיו כרוכים בהשקעה בה בחר, והן משיקולים של יעילות דיונית, יש להעדיף גישה  
2 המניחה כי הנזק למשקיעים מהטעיה בניירות ערך מתגבש לא במועד בו מפורסם המידע  
3 המטעה לשוק (גישת ex-ante), אלא במועד בו מתברר לשוק כי המדובר במידע מטעה (גישת  
4 ex-post). כך בתובענה שמגיש משקיע בודד, וכך במיוחד בתובענה ייצוגית בניירות ערך.  
5 גישת חנס-קלמנט מציגה התייחסות מודרנית לסוגיית דרך הערכת הנזק בתביעות בגין  
6 הטעיה בניירות ערך בכלל, ובתובענות ייצוגיות בניירות ערך בפרט. היא מבקשת להעמיד את  
7 המשפט הישראלי בקו אחד עם התפתחויות שחלו באחרונה במשפט האמריקאי בתחום בו  
8 עסקין (ראו Allen Ferrell & Atanu Saha, *Forward-Casting 10b-5 Damages: A Comparison to Other Methods*, 37 J. Corp. L. 365, 371 (2011-2012)). מבחינה זו  
9 היא עולה בקנה אחד עם הלכת **רייברט**, אשר גם בה יוחס משקל נכבד לדין האמריקאי  
10 בתחום בו עסקין (ראו פסקה 87 להלכת **רייברט**). אכן, המדובר בנושא הטעון עיון ולימוד,  
11 ולא זו המסגרת הדיונית הראויה להרחיב בכך.  
12 בשלב הנוכחי של הדיון בתובענה אבקש להעיר אך את שני אלו:  
13  
14 ראשית, ככלל, נוטה אני להסכים עם גישת חנס-קלמנט, לפיה המעבר מגישת ex-ante לגישת  
15 ex-post ביחס להערכת הנזק במקרה של הטעיה בניירות ערך הוא מעבר רצוי. עם זאת, ראוי  
16 לשים לב לכך שגישת חנס-קלמנט נשענת על הנחת יסוד לפיה למרות קיומו של פרט מטעה  
17 בתשקיף, המשקיע קיבל, בעיקרו של דבר, את סוג הסיכונים והסיכויים בהם היה מעוניין.  
18 כאשר הנחת יסוד זו לא מתקיימת, במובן זה שההשקעה בחברה לא יכלה להקנות למשקיע  
19 את סוג הסיכונים והסיכויים בהם חפץ (כגון, כשמדובר במעשה תרמית, במסגרתו הונפקה  
20 חברה ריקה מתוכן), ניתן להטיל ספק בעצם ההצדקה שבשימוש בגישת ex-post (ויתכן שיש  
21 לשקול שימוש ב"פיצויי השבה", ראו פסקה 155 לעיל), ומכל מקום אין חולק כי לא ניתן  
22 להשתמש בגישת ex-post המתייחסת לביצועי החברה בה בוצעה ההשקעה (וראו התייחסות  
23 הכותבים ל"הטעיה המשנה באופן מהותי את פרופיל ההשקעה בנייר-הערך", פרק ג.2.  
24 למאמרם).  
25 שנית, ראוי לשים לב לכך שגישת חנס-קלמנט איננה מייצגת תפיסה טכנית-דוגמתית, לפיה  
26 לעולם ראוי לחשב את הפיצוי בגין הטעיה בניירות ערך לפי מבחן אחיד (דהיינו הירידה  
27 במחיר השוק במועד בו נחשף השוק לדבר ההטעיה). גישת חנס-קלמנט מבוססת על תפיסה  
28 מהותית, לפיה יש לאפשר למשקיע לממש את הסיכונים והסיכויים שהיו כרוכים בבחירתו  
29 באמצעות העדפת גישת ex-post להערכת הנזק. לפיכך גם אם תאומץ גישת חנס-קלמנט,  
30 וכמובהר על ידי הכותבים יש בכך יתרונות לא מבוטלים, במיוחד בתחום דיני התובענות  
31 הייצוגיות, יש לעשות זאת בשום שכל, ותוך תשומת לב למאפייניו הייחודיים של המקרה בו  
32 עסקין. כך, למשל, יש לבחון האם חשיפת המידע בדבר ההטעיה לשוק לא נעשתה לאחר  
33 שכבר מומש פוטנציאל הנזק שהיה גלום בו (כך, למשל, למצב בו נמסרת בתשקיף תחזית



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 מטעה בדבר ההסתברות למציאת נפט, ודבר ההטעיה מתברר לשוק רק זמן מה לאחר  
 2 שמתברר כי לא נמצא נפט בקידוח). ודוק, לגישת חנס-קלמנט גם במצב דברים זה עדיין יש  
 3 מקום לשימוש בגישת ex-post להערכת הנזק, ואולם ברור וגלוי כי שיטה זו לא יכולה  
 4 להתבסס על השינוי שחל בנייר הערך במועד בו נחשף השוק לכך שבוצעה הטעיה, ויהיה צורך  
 5 להעריכו בצורה אחרת (למשל, על פי שיטת חסרון הכיס המקורבת).
- 6 159. סיכומו של דבר, המבקשים הצליחו להוכיח, ברמה הדרושה על מנת לצלוח את שלב הבקשה  
 7 לאישור תובענה ייצוגית, כי קיימת אפשרות סבירה שיבססו את טענתם כי המשיבים  
 8 אחראים לנזק שנגרם להם בעקבות כך שהתשקיף כלל תיאור מטעה של העסקה עם חברת  
 9 הבניה האמריקאית. המבקשים טרם הוכיחו מהו היקף הנזק האמור, אולם עניין זה צריך  
 10 להיבחן במסגרת התובענה, ולא בשלב הבקשה להכרה בה כייצוגית. לפיכך יש מקום לקבוע  
 11 שתנאי סעיף 8(א)(1) לחוק תובענות ייצוגיות התקיימו ביחס לטענה זו, המעוררת שאלות  
 12 משפטיות ועובדתיות המשותפות לכל המשקיעים שרכשו את ניירות הערך של החברה קודם  
 13 לגילוי המידע בדוח המיידני מה- 26.3.2009.

### 14 ה(2). התאמת הסכסוך לבירור על דרך של תובענה ייצוגית

- 15 160. אין חולק כי המבקשים הם גורמים הבקיאים בשוק ההון, וכי עורכי דינם הם בעלי מקצוע  
 16 ראויים. למרות זאת, העלו המשיבים מספר טענות שעניינן התקיימות התנאים הקבועים  
 17 בסעיפים 8(א)(2) – 8(א)(4) לחוק תובענות ייצוגיות. ניתן לחלק טענות אלו לשלוש: ראשית,  
 18 טענה לפיה אין זה יעיל לברר את הסכסוך על דרך של תובענה ייצוגית, וזאת מאחר שהנזק  
 19 למבקשים הוא משמעותי, ומצדיק הגשת תביעות פרטניות; שנית, חששות לכך שהמבקשים  
 20 לא ינהלו את ההליך לטובת הקבוצה; שלישית, טענות לעניין גודל הקבוצה. אינני רואה ממש  
 21 בטענות הללו, ומאחר שהמרכזית שבהן כבר נבחנה בהחלטה בבקשה לסילוק על הסף, אוכל  
 22 לקצר בדיון בהן.

### 23 הטענה לפיה היקף התביעות האישיות הוא משמעותי

- 24 161. המשיבים חזרו, אם כי בלשון רפה יותר, על טענתם, כי לאור העובדה שלחברת הראל אינטרס  
 25 משמעותי בתביעה, אין לאשרה כתובעת ייצוגית. המשיבים ציינו כי התברר שחברת הראל  
 26 רכשה ניירות ערך של חברת לנדמארק עבור קרנות נוספות. כן נטען, כי המבקשים הסתירו  
 27 מבית המשפט את העובדה שאחוז ניכר מרוכשי ניירות ערך הם משקיעים מוסדיים. במענה  
 28 לטענות אלה אפנה להחלטתי מיום 1.11.2010, בה דחיתי את בקשתם של המשיבים לסלק את  
 29 התביעה על הסף מן הטעם שהאינטרס הכספי של המבקשים (ובמיוחד חברת הראל) הוא  
 30 משמעותי. בהחלטתי זו הבהרתי, כי הן כעניין של דין רצוי, והן כעניין של דין מצוי, יתכנו  
 31 מצבים בהם יש להכיר בתובענה כייצוגית גם לבקשתו של מי שנגרמה לו פגיעה משמעותית.  
 32 על אף שחברת הראל אינה "המשקיע הקטן", אשר הנזק שנגרם לו אינו מצדיק ניהול תביעה



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 "רגילה", משיקולי מדיניות, כמו גם לאור הוראות החוק והפסיקה, סברתי כי אין לשלול  
 2 בקשתו של משקיע מוסדי להכרה בתובענה בניירות ערך כתובענה ייצוגית. טעמים אלה  
 3 עומדים בעינם גם כעת, ולא ראיתי בטיעוני הצדדים, או בראיות שהציגו, נתונים המצדיקים  
 4 מסקנה שונה מזו אליה הגעתי עת דחיתי את הבקשה לסילוק על הסף.  
 5 162. אציין עוד כי בעניין גדיש אימץ בית המשפט העליון רציונאליים אלה, בקובעו כי:  
 6 "במקרה דנו, לא מצאנו, ואף לא נטען בפנינו, כי התביעה הוגשה משיקולים פסולים.  
 7 המערערים הם גופים מוסדיים שהחזיקו (עבור הציבור) במניות אלסינט. על דרך  
 8 הכלל, משקיעים מוסדיים הנם תובעים ייצוגיים מתאימים וראויים (ראו, [ההחלטה  
 9 בבקשה לסילוק על הסף], וההפניות המופיעות שם בפסקה 15). למשקיעים  
 10 המוסדיים המשאבים והידע הנדרשים לצורך ניהול התובענה הייצוגית. כמו כן,  
 11 יתרונם של הגופים המוסדיים נעוץ באינטרס ארוך הטווח שיש להם בשוק ההון  
 12 ובהתנהלותו התקינה, אשר מעודד אותם לברור את ההליכים המשפטיים אותם הם  
 13 מנהלים ולהתפשר רק במקרים ובתנאים הראויים לכך"  
 14 (פסקה 47 לפסק דינה של הנשיאה דורית בייניש).

### 15 חששות לכך שהמבקשים לא ינהלו את ההליך לטובת הקבוצה

16 163. המשיבים העלו מספר טענות, שמטרתם לשכנע כי המבקשים לא צפויים לנהל את ההליך  
 17 באופן המשרת את טובת כלל חברי הקבוצה. חלקן של הטענות הללו נראה מופרך על פניו. כך,  
 18 למשל, נאחזו המבקשים בדבריו של מר שוייצר, לפיהם יזם את ההליך במטרה "לחנך את  
 19 שוק ההון" (פרוטוקול 2.2.2012, עמוד 166 שורות 6 – 15). עם כל הכבוד, אני מתקשה לרדת  
 20 לחקר הסתירה שהמבקשים מוצאים בין הצהרה זו לבין התאמתה של המבקשים לשמש  
 21 כתובעים מייצגים. פשיטא, כי כוונת הדובר הייתה שחינוך שוק ההון יעשה באמצעות שימוש  
 22 במכשיר התובענה הייצוגית לשם הטלת סנקציה ראויה על מי שלשיטתו פרסם פרט מטעה  
 23 בתשקיף. ואכן, למטרה זו בדיוק קיים מכשיר התובענה הייצוגית. אם כך, כיצד זה ניתן לטעון  
 24 שאדם המבקש לעשות שימוש במכשיר התובענה הייצוגית להשגת המטרה שלשמה נוצר  
 25 המכשיר איננו ראוי לשמש כתובע מייצג? אכן תמיהה היא בעיני, ולמשיבים פתרונות.  
 26 164. טענה משמעותית יותר היא שכיום, לאחר הסדר הנושים, חברת הראל היא בעלת השליטה  
 27 בחברת לנדמארק, ולפיכך קיים ניגוד עניינים בין מעמדה זה לבין רצונה לשמש כתובעת  
 28 מייצגת נגד חברת לנדמארק (המשיבה 1) בתובענה העשויה להביא להתמוטטותה. מבחינה  
 29 עיונית יש ממש בטענה כי בעל השליטה הנוכחי בחברה אינו יכול לשמש כתובע מייצג נגד  
 30 החברה שבשליטתו (החשש הוא כמובן מכך שיעדיף אינטרסים שלו כבעל שליטה על אינטרס  
 31 יתר חברי הקבוצה). ואולם, מבחינה מעשית, ניתן לפתור קושי זה בנקל על ידי כך שחברת  
 32 הראל תוגדר כתובע מייצג רק בתביעה הייצוגית נגד המשיבים 2 – 16, ואילו מר ספיר ישמש  
 33 כתובע מייצג בלעדי בתביעה הייצוגית נגד חברת לנדמארק (וכתובע מייצג נוסף ביחס



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 למשיבות 2 – 16). בשולי הדברים אציין כי דומני שהחשש, במקרה שלפני, הוא תיאורטי  
2 בעיקרו, שכן מרבית חברי הקבוצה נמצאים בעמדה זהה לזו של חברת הראל (קרי, בעלי אג"ח  
3 שהפכו בעלי מניות), ואולם לעיתים יש הצדקה גם ל"שמירת השורה".
- 4 165. מעבר לאמור לעיל אוסיף כי ההליכים שלפני מתקיימים תחת עינו הפקוחה של יו"ר הרשות  
5 לניירות ערך, אשר עשה שימוש בסעיף 35ט(ב) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968, והודיע על  
6 הצטרפותו להליך. במצב דברים זה, ובהעדר הסתייגות של הרשות לניירות ערך מהמבקשים  
7 (נהפוך הוא, הרשות תומכת הן כספית והן בעמדתה המשפטית במבקשים), אינני סבור שיש  
8 חשש של ממש כי ההליכים שלפני לא יתנהלו לטובת הקבוצה.

### טענות לעניין גודל הקבוצה

- 9
- 10 166. המשיבים טענו כי אין מקום לכלול בקבוצה את המשקיעים המוסדיים, אשר הודיעו על רצונם  
11 לרכוש את ניירות הערך של החברה במסגרת המכרז המוסדי. יצוין כי המשקיעים המוסדיים  
12 מהווים כ- 80% מכלל רוכשי ניירות הערך בעת ההנפקה.
- 13 167. שלוש הן הטענות המצדיקות לשיטת המשיבים את הוצאת המשקיעים המוסדיים מגדר  
14 הקבוצה: ראשית, התיישנות; שנית, המשקיעים המוסדיים התחייבו לרכוש את ניירות הערך  
15 על בסיס טיוטה של התשקיף, ולא על בסיס התשקיף; שלישית, בידי המשקיעים המוסדיים  
16 היה מידע שיכול היה לאפשר להם לדעת על קיומו של פרט מטעה בתשקיף. שלוש הטענות  
17 הללו אינן יכולות להתקבל.
- 18 168. ביחס לטענת ההתיישנות, הרי שהיא נסמכת על כך שהמכרז המוסדי התקיים כחודש לפני  
19 ההנפקה לציבור, וכי התחייבות הרכישה של הגופים המוסדיים ניתנה כבר ביום 22.4.2007.  
20 לפיכך, בשים לב לתקופת ההתיישנות הקצרה שבסעיף 31(ב) לחוק ניירות ערך ל"שנתיים  
21 מיום העסקה או שבע שנים מתאריך התשקיף, לפי המוקדם", טוענים המשיבים כי תביעת  
22 הרוכשים שהשתתפו במכרז המוסדי התיישנה ב- 22.4.2009, בעוד שהתובענה הוגשה ב-  
23 20.5.2009. טענה זו ראו לדחות, שכן המועד בו בוצעה העסקה בניירות הערך הוא מועד  
24 המכרז הציבורי, ולא המועד בו ניתנה התחייבות מצד הרוכשים המוסדיים להשתתף במכרז  
25 הציבורי. התחייבות משקיע מוסדי להשתתף במכרז הציבורי, כעולה ממכתב ההתחייבות  
26 שנשלח ללנדמארק, היא רק התחייבות "להגיש בקשות במסגרת המכרז לציבור, בהתאם  
27 לתנאי תשקיף החברה העומד להתפרסם בקרוב" (ראו נ/6). התחייבות זו לא יוצרת עדיין  
28 עסקה של רכישת נייר ערך. ראיה לכך ניתן למצוא גם בעובדה שהודעת חברת לנדמארק מיום  
29 30 במאי 2007 (נספח ה' לבקשה) מבהירה כי הקיבול מטעם החברה בוצע במועד זה ביחס לכל  
30 סוגי ההצעות, ובכלל זה גם ביחס למשקיעים המוסדיים (ראו סעיף 6.4 להודעה: "להלן  
31 תוצאות ההצעה לציבור, במסגרת המכרז, שהתקיים ביום 30 במאי, 2007: 34 בקשות  
32 לרכישת 300,000 יחידות מקרב המשקיעים המוסדיים נענו במלואן").



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

169. הקביעה לפיה רכישת ניירות הערך על ידי המשקיעים המוסדיים בוצעה במסגרת המכרז הכללי, ולא קודם לכן, מהווה גם בסיס מספיק לדחיית הטענה כי רכישת ניירות הערך על ידי המשקיעים המוסדיים לא בוצעה במסגרת מכירה על פי התשקיף, אלא בהתבסס על טיוטת התשקיף. ודוק, מבחינה מהותית אין ספק שהמשקיעים המוסדיים לא היו רוכשים את ניירות הערך ללא ההנפקה לציבור, וממילא הזיקה שבין הרכישה על ידם לרכישה על ידי הציבור איננה עניין טכני, אלא חלק ממהות ההתקשרות עימם. זאת ועוד, התחייבות משקיע מוסדי להשתתף במכרז הציבורי התבססה על טיוטת תשקיף שהוצגה לחברת הראל, בה נכלל המידע הנטען להיות מטעה. כפי שהבהיר מר שוויצר בחקירתו, במכתב ההתחייבות נרשם על ידי חברת הראל כי ההתחייבות היא "בהתאם לתשקיף טיוטה 2 מיום 5.4.07. זאת אומרת שאם יש אחרי זה טיוטות שמשתנות בצורה משמעותית או בכלל משתנות או התשקיף השני הוא שונה, החתם אסור לו להכניס אותנו והוא צריך לקבל את אישורנו לשינויים שהוא עשה" (פרוטוקול 2.2.2011, עמוד 183).
170. לבסוף, לא השתכנעתי מהראיות שהובאו לפני כי בפני המשקיעים המוסדיים הוצג מידע שהיה בו כדי לאפשר להם לדעת על הפרט המטעה עובר להנפקה. לעניין זה הסתמכו המשיבים על טענת ההגנה הקבועה בסעיף 33(2) לחוק ניירות ערך, לפיה: "כלפי מי שהוכח שרכש ניירות הערך בשעה שידע או היה עליו לדעת שיש פרט מטעה בתשקיף, בחוות הדעת, בדו"ח או באישור, הכל לפי העניין". כאמור, לא שוכנעתי כי המבקשים ידעו על קיומו של הפרט המטעה, ומקובלת עלי עדותו של מר שוויצר בעניין זה.
- בכל הנוגע לטענה כי היה על חברת הראל לדעת על קיומו של הפרט המטעה בשל מעורבותה כמשקיע מוסדי בבדיקת נתוני החברה, הרי שקבלת עמדת המשיבים בעניין זה תוביל לתוצאה בלתי רצויה, לפיה החתמים והדירקטורים יוכלו להתנער מאחריות בכל הנפקה בה מעורב משקיע מוסדי, בטענה כי היה עליו לדעת על הפרט המטעים. אין בסיס לפרשנות זו של הסעיף, ואין בידי לקבלה. לכל היותר ניתן לומר כי בעניין זה יש רשלנות תורמת של המשקיעים המוסדיים, אולם טענה מסוג זה יכולה להביא לכל היותר לחלוקת אחריות בין המשקיעים המוסדיים לחלק מהמבקשים (כוונתי בעיקר לחתמים), ואין בה כדי להצדיק דחיית בקשה להכרה בתובענה כייצוגית (ודוק, גם אם עניין זה יוצר שונות בין המשקיעים המוסדיים ליתר המשקיעים, אין בכך כדי להצדיק דחיית בקשה לניהול ההליך כתובענה ייצוגית).
171. כפי שמציינים חנס-קלמנט, הגדרת חברי הקבוצה תלויה בשאלת הגדרת הנזק. מאחר שנושא זה לא הוכרע במסגרת הבקשה לאישור התובענה כייצוגית, הרי שיש לאשר הגדרת קבוצה רחבה שתכלול כל משקיע אשר יכול ויחשב לניזוק, בהתאם להגדרות הנזק החלופיות האפשריות. בהתאם תוגדר הקבוצה ככל מי שרכש ניירות ערך שהוצעו בתשקיף ההנפקה לציבור של חברת לנדמארק מיום 21.5.2007, מועד פרסום התשקיף, ועד למועד פרסום הדוח המידי מה- 26.3.2009. מובהר בזאת, כי אין בהגדרה זו כדי למנוע מהמשיבים לטעון בהמשך



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 ההליכים כי אין מקום לפסוק פיצוי למשקיעים שמכרו את ניירות הערך שהיו בידם במהלך  
2 התקופה האמורה.

3 172. סיכומו של הדיון עד שלב זה – בבקשה מתקיימים כל התנאים לאישור תובענה כייצוגית,  
4 בהתאם לסעיף 8 לחוק תובענות ייצוגיות.

### 5 ה(3). קיומה של עילת תביעה אישית למבקשים

6 173. סוג אחרון של טענות אותו נדרש בית המשפט לבחון במסגרת הליך של בקשה לאישור תובענה  
7 ייצוגית נוגע לקיומה של עילת תביעה אישית למבקשים. ויובהר, לסוג טענות זו חשיבות  
8 מוגבלת, שכן לפי סעיף 8(ג)(2) לחוק תובענות ייצוגיות, אם מצא בית המשפט כי התקיימו  
9 התנאים הקבועים בסעיף 8(א) לחוק, "ואולם לא מתקיימים לגבי המבקשים התנאים  
10 שבסעיף 4(א)(1) עד (3) לפי העניין [התנאים המגדירים מי רשאי להגיש בקשה לאישור  
11 תובענה כייצוגית], יאשר בית המשפט את התובענה הייצוגית אך יורה בהחלטתו על החלפת  
12 התובע המייצג".

### 13 עילת התביעה של חברת הראל

14 174. נגד המבקשת 1, חברת הראל, נטען כי אין להכיר בה כתובעת מייצגת, שכן היא רכשה את  
15 ניירות הערך בעבור קרנות נאמנות שהיא מנהלת (ובכללן קרן הנאמנות פיא 30/70-(2B)  
16 בשמה הוגשה התביעה), ולא בעבור עצמה. עוד נטען כי הקרן לא הסמיכה את חברת הראל  
17 להגיש את התביעה בשמה, ועל כן חברת הראל אינה יכולה לשמש כתובע מייצג, לא בעבור  
18 עצמה ולא במעמדה כמנהלת של הקרן.

19 חברת הראל הבהירה בתשובתה כי היא מנהלת את התביעה בעבור הקרן, וזאת מכוח  
20 הסמכויות שניתנו לה בחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994. במסגרת סמכויות  
21 אלו מוטלת על הנאמן ומנהל הקרן החובה לנקוט את "הצעדים הסבירים לשם שמירת נכסי  
22 הקרן וכל הזכויות הנובעות מנכסים אלה" (סעיף 75(ב) לחוק). זאת ועוד, על פי סעיף 76(ב)  
23 לחוק השקעות משותפות בנאמנות "הנאמן יתן למנהל הקרן ייפוי כוח לנהל את נכסי הקרן,  
24 ובכלל זה לנקוט הליכים משפטיים לשם שמירת נכסי הקרן וכל זכות הנובעת מהם".  
25 לשיטת חברת הראל, בה תומכת גם רשות ניירות ערך בנייר העמדה שהגישה, יפוי הכוח בו  
26 מדובר אינו יפוי כוח מיוחד להגשת תביעה מסוימת, אלא הסכם הקרן עצמו.

27 ואכן, מניסוחו של סעיף 76(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות עולה כי כוונתו ליפוי כוח  
28 כללי לניהול הליכים משפטיים לשם שמירת נכסי הקרן, ולא ליפוי כוח ספציפי לניהול תביעה  
29 מסוימת (השוו ואבחנו מסעיף 5(א) לחוק השליחות, התשכ"ה – 1965). על כך אוסיף, כי  
30 מקובלת עלי עמדת העקרונית של הרשות לניירות ערך, כי מנהל הקרן הוא הגוף המתאים  
31 והראוי להגשתה וניהולה של תביעה שעניינה הפרות דין אשר לטענתו בוצעו בתאגיד בו  
32 הושקעו כספי הקרן.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 יצוין עוד כי בת"א (מחוזי חיפה) 1318/99 "גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ' אלסינט בע"מ  
 2 (ניתן ב- 11.1.2009), הועלתה טענה זהה, ובית המשפט המחוזי סבר שאין לקבלה (פסקה 49),  
 3 אולם דחה את הבקשה להכרה בתובענה כייצוגית במקרה שלפניו. בעניין גדיש קיבל בית  
 4 המשפט העליון את ערעור המבקשים על החלטה זו, ואישר את הבקשה להכרה בתובענה  
 5 כייצוגית. מההכרה בתובענה כייצוגית נלמד מכללא שעמדת בית המשפט המחוזי לעניין  
 6 סמכות חברה מנהלת להגיש תביעה מכוח סעיף 76(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות  
 7 היתה מקובלת על בית המשפט העליון.  
 8 מכאן שיש לדחות את הטענה שחברת הראל אינה מוסמכת לייצג את הקרן, ולשמש כתובעת  
 9 מייצגת בשמה.

### עילת התביעה של מר ספיר

10

11 175. נגד המבקש, מר ספיר, נטען כי כבעל רשיון לניהול תיקים לא היה רשאי על פי חוק ייעוץ  
 12 ההשקעות להחזיק בניירות ערך של חברת לנדמארק, אלא במסגרת "נאמנות עיוורת", כאמור  
 13 בסעיף 4(ג) לחוק ייעוץ ההשקעות. מר ספיר טען אומנם שכך נהג, אולם המשיבים סבורים  
 14 שאין הוא עומד בתנאי החוק לעניין הגדרת "נאמנות עיוורת", והעלו טענות שונות לעניין  
 15 הפרשנות הנכונה של הוראות אלו.

16 אינני סבור כי במסגרת ההליך שלפני עלי לבחון את השאלה האם רכישת ניירות הערך על ידי  
 17 מר ספיר נעשתה בהתאם להוראות חוק ייעוץ ההשקעות. הוראות חוק זה מיועדות לתכלית  
 18 מסוימת ("להבטיח, שהשירות של ניהול תיקי השקעות יהיה מהימן ומכוון להיטיב עם  
 19 הלקוח"). ראו בג"ץ 1715/97 לשכת מנהלי ההשקעות בישראל נ' שר האוצר, פ"ד נא(4) 367,  
 20 389 – 390 (1997)), אשר בינה לבין ענייננו אין דבר וחצי דבר. לפיכך, תהיה פרשנותם של  
 21 הוראות חוק ייעוץ ההשקעות לעניין החריגים לאיסור החזקת ניירות ערך על ידי יועץ  
 22 השקעות אשר תהיה, הסנקציה בגין הפרתם אינה לא שלילת עילה אישית שעומדת ליועץ  
 23 ההשקעות בגין פרסום פרט מטעה בתשקיף לפי סעיף 31 לחוק ניירות ערך, ולא שלילת  
 24 האפשרות שיוכר כתובע מייצג בשם קבוצת רוכשי ניירות הערך, אשר נטען כי נפגעו מפרסום  
 25 כאמור.

26 טענה אחרת שהועלתה נגד תביעתו של מר ספיר היא כי משעה שטען כי ניירות הערך נרכשו  
 27 ב"נאמנות עיוורת", הרי מר ספיר לא "הסתמך" או "הוטעה". ברם, טענה זו אינה יכולה  
 28 להתקבל, שכן כפי שהובהר ברע"א רייכרט, בעמודים 311 – 316, תביעה בגין פרט מטעה  
 29 בתשקיף לפי סעיף 31 לחוק ניירות ערך כלל אינה דורשת הוכחה כי רוכש ניירות הערך  
 30 הסתמך על התשקיף. לכן גם לא ניתן לטעון כי עדותו של מר ספיר היא עדות שמיעה, שכן כפי  
 31 שהובהר בחקירתו, העובדות הרלוונטיות – הידיעה כי החזיק באגרות חוב של החברה וכי הן  
 32 נרכשו במועדים מסוימים - ידועות לו באופן אישי.





## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

1 לבסוף אציין כי, כפי שנקבע עוד ברע"א 1561/95 גבריל נ' אליאנס חברה לצמיגים (1992)  
2 בע"מ (ניתן ב- 26.5.1996), העובדה שמר ספיר ניהל הליכים משפטיים נוספים בתחום שוק  
3 ההון אינה מונעת ממנו לשמש כתובע מייצג: "תחכום כשלעצמו אינו שולל ייצוג. משקיע  
4 מתוחכם רשאי לייצג קבוצה במסגרת תובענה ייצוגית בניירות ערך. כמובן, לעתים עשויות  
5 הנסיבות, לרבות התחכום, להצביע על היעדר תום לב. זה אינו המקרה שלפנינו".

### 6 ה.4. עוללות

7 176. בנוסף לתביעה על פי סעיף 31 לחוק ניירות ערך טענו המבקשים גם להתקיימות תרמית לפי  
8 סעיף 56 לפקודת הנזיקין. טענות אלו הועלו כלאחר ידן, ואינני רואה טעם של ממש לאשר את  
9 הבקשה לגביהן.

10 177. במסגרת כתבי טענותיהם וסיכומיהם המפורטים העלו המשיבים עוד טענות מטענות שונות,  
11 כיד המומחיות הטובה עליהם. קראתי בעיון הן את כתבי הטענות והן את הסיכומים, וככל  
12 שלא התייחסתי לטענה זו או אחרת (לדוגמא, השוונת הקיימת בין חברי הקבוצה), הרי זה  
13 משום שלא סברתי שיש בה כדי להוות בסיס לדחיית בקשה לתובענה כייצוגית. יפים לעניין זה  
14 דברי הנשיאה דורית בייניש בעניין גדיש, פסקה 20:

15 "הסמכויות הרחבות שהוקנו לבית משפט הדן בבקשה לאישור תובענה  
16 כייצוגית מצביעות על מגמתו של החוק שלא להציב מכשולים דיוניים או  
17 אחרים בפני התובע הייצוגי הפוטנציאלי במקרים בהם, על פני הדברים, מהווה  
18 התובענה הייצוגית את הדרך היעילה וההוגנת להכרעה במחלוקות שבין  
19 הצדדים. זאת, בשים לב לאינטרס הציבורי שאותו משרת הליך הייצוגי"

### 20 ו. סוף דבר

21 178. לאור כל האמור לעיל, דין הבקשה להכרה בתובענה כייצוגית להתקבל. אישור התובענה  
22 כייצוגית יהיה בתנאים המפורטים להלן:

23 א. **חברי הקבוצה** - כל אדם אשר רכש ניירות ערך של חברת לנדמארק על פי תשקיף  
24 ההנפקה לציבור מיום 21.5.2007, וכן כל מי שרכש את ניירות הערך שהוצעו בתשקיף  
25 בכל מועד לאחר מכן במסחר בבורסה עד ליום 26.3.2009, למעט המשיבים או מי  
26 מטעמם.

27 ב. **התובעים המייצגים** יהיו כדלהלן:

28 כלפי המשיבה 1 (חברת לנדמארק) – מר אשר ספיר (ת.ז. 054592431).

29 כלפי המשיבים 2 – 16 – הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ בתוקף תפקידה כמנהלת קרן

30 הנאמנות פיא (2B) - 30/70 ומר אשר ספיר.



## בית המשפט המחוזי מרכז

27 דצמבר 2012

ת"צ 14144-05-09

הראל נהול קרנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

- 1 ג. בא הכוח המייצג כלפי כל המשיבים יהיו עו"ד גיל רון, עו"ד אהרון רבינוביץ ועו"ד יעקב  
2 אביעד.
- 3 ד. הרשות לניירות ערך, באמצעות באי כוחה, תיטול חלק בהליכים בתיק זה.
- 4 ה. עילת התביעה בגינה מאושרת התובענה כייצוגית היא אחריות המשיבים, כולם או  
5 חלקם, בגין נזקים שנגרמו לחברי הקבוצה בעקבות הימצאות פרט מטעה בעניין  
6 העסקה עם חברת הבניה האמריקאית בתשקיף שפרסמה חברת לנדמארק ב-  
7 21.5.2007, וזאת לפי סעיף 31 לחוק ניירות ערך.
- 8 ו. הסעדים הנתבעים הם תשלום פיצויים כספיים לחברי הקבוצה בגין הנזקים שנגרמו  
9 להם בעקבות פרסום הפרט המטעה האמור.
- 10 179. בהתאם לסמכותי לפי סעיף 23 לחוק תובענות ייצוגיות הריני לפסוק לבאי הכוח המייצגים  
11 שכר טרחה בגין טיפולם בתובענה עד לשלב זה בסכומים המפורטים להלן:
- 12 א. מהמשיבים 1 – 7 ביחד: 100 אלף ₪ (הסכום כולל מע"מ)
- 13 ב. מהמשיבות 8 – 16 ביחד: 100 אלף ₪ (הסכום כולל מע"מ).
- 14 למען הסר ספק מובהר כי סכום זה יצטבר לסכום שנפסק לבאי הכוח המייצגים במסגרת  
15 ההחלטה בבקשה לסילוק על הסף.
- 16 180. התובענה נקבעת לדיון קדם משפט ליום 30.1.2013 בשעה 12:00.
- 17
- 18 ניתנה היום, י"ד טבת תשע"ג, 27 דצמבר 2012, בהעדר הצדדים.
- 19
- 20

פרופ' עופר גרוסקופף, שופט

21  
22  
23  
24