

93

מבחן בני"ע - מועד א

1. חברת קרם נעים - בדיקת נכונות העובדה שהחנות שייכת לחברת קרם נעים + סיבת סגירת החנות-עקב כך שנקלעה לקשיים כלכליים + דליית פרטים נוספים:

A. שלב א: האם חלה חובת פרסום תשקיף? מכיוון שמדובר בחברה הרשומה בבורסה למסחר אזי בעת רשומה עליה לפרסם תשקיף (ע"פ ס 15 - אין ספק כי יש הצעה, יש ני"ע ויש צבור בעת מסחר בבורסה וגם אם הרישום למסחר בבורסה היה אגב הצעה לצבור הרי שהאחרון היה ע"פ תשקיף וע"כ היה תשקיף! (15ב(5)(א)).
אף אם יש חובת תשקיף אולי הפרטים לא יופיעו: ע"פ תיקון 21 אם החברה נרשמה באחת מהבורסות הרשומות בתוספת לחוק (3 בארה"ב + לונדון) היא פטורה מפרסום תשקיף אם רוצה להציע את מניותיה למסחר. ומכאן שלא ברור שבמסמך הרישום הכולל, המפנה למסמכים בחו"ל, יכול פרטים להנ"ל. אף אם ע"פ חוקי המדינה הזרה יש לכלול פרטים להנ"ל יכול להיות שקרם נעים קבלה הקלות כחברה זרה וע"כ לא הייתה חייבת לרשום פרטים להנ"ל (זה החוק בניגוד להמלצת ועדת ברודט). במידה וקרם נעים אף רצתה לגייס תוך חדש אזי בשנת 2003 היתה החלטת רשות ולפיה חברות שרשומות גם באחת מ-4 הבורסות הרשומות בוספת (3 בארה"ב+ לונדון) יכולות לעשות גיוס חדש באמצעות תשקיף שיהיה זהה לתשקיף בחו"ל (שכאמור יכול להיות שעם הקלות).

שלב ב: האם התשקיף יכול פרטים אלו? האם אלו פרטים העשוי להיות חשוב למשקיע הסביר (ס 16):

נבדוק זאת ע"פ תקנות ני"ע (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו) וכן ע"פ מבחן המהותנות שנקבע בפס"ד ססמיקה (המבחן אינו אם המשקיע היה משנה את הצבעתו בעקבות המידע אלא די להראות שלמידע הייתה חשיבות בעצם קבלת ההחלטה").

בעלות בחנות - במידה וכלול בתקנות (כי למשל יופיע ע"פ פרק י-בדוחות שצריכים להיות מצורפים לתשקיף) - אזי העניין פורסם. גם במידה ואינו כלול בתקנות אולי פורסם כי ניתן לטעון שזה פרט מהותי כי ודאי ישפיע על החלטת משקיע סביר (פס"ד רנוביץ - אינו מתוכחם מדי ואינו חסר הבנה, פס"ד רוזוב - משקיע ורטואלי שהוא שקלול של מרכיבים מקצועיים, יושר ויושרה ומסמן הגיון ושכל ישר. בשעור הזכרנו כי נהוג לכנות אותו הגב' כהן מחדרה). המהותיות היא משום שזה יכול להשפיע באם לרכוש מניות בחברה כזו שיש לה נכס בדמות חנות בצפת- לטוב ולרע (אולי יכול לחשוב שזה נכס מסוכן וע"כ לא יקנה).

סיבת סגירת החנות - לא יכול כי הנחתי היא שזה עדיין לא קרה בעת הרשום (נאמר שהסגירה היתה לאחרונה והרשום לפני 4 שנים).

פרטים נוספים על קרם נעים - כאמור נבדוק אם יש חיוב בתקנות ואם לא נבדוק האם עומד במבחן המהותיות לעיל.

דיווח על ניתוח פלסטי ליישור קמטים בפני המנכלית - גם כאן נבדוק ע"פ התקנות (בס 45א-נראה שלא נמצא חיוב כזה - פרסום עבר רפואי של בעלי תפקידים) והאם זהו פרט מהותי במידה והדבר קרה עוד לפני פרסום התשקיף (אחרת הרי לא ידעה על כך בעת הכנת תשקיף וודאי שלא יכלה לפרסם) - מחד ניתן להביא את פס"ד גבור סברגה וזכרון שכמו שפרסום מחלת אלצהיימר הייתה פרט חשוב כך גם פרסום הניתוח הוא פרט מהותי כי אולי השפיע על החלטות החברה או עלול להשפיע. מנגד ניתן לטעון כי אין זה פרט מהותי ורלוונטי וכן מבחינת מדיניות רגולטורית הדבר עלול למנוע בעלי תפקיד טובים מלהתמנות לתפקידים בכירים בחברות ציבוריות. באבחון גבור סברגה - אין מדובר על מחלה ממושכת אלה מדובר בניתוח קוסמטי שב"כ אינו מלווה סיכונים (ניתן להתווכח) וניתן לראות זאת להליכה לקוסמטיקאית או לקיחת מס ימי מחלה ואולי ניתן להעלות טענה (בעיני משנהו) שאין צורך לפרסם פרט זה בתקנות מעידה על כך.

האם העניין מהעניין פנימי באמצעי התקשורת (ע"פ העובדות) יש בו כדי לפטור את החברה מחובת דיווח (במידה ויש עליה) פס"ד פולק פרסום במקור אחר אינו גורע מחובת פרסום בתשקיף - כי לא אותה מהימנות (בעיקר לאחר ומדובר היה בפרסום בעיתון נשים) וע"כ במידה הייתה על החברה חובה אזי היא הייתה אמורה לפרסם.

ידיקה בדוחות שוטפים: B. חיוב דיווח כחלק מגילוי בשוק משני (מאחר וכאמור מדובר בחברה צבורית) - ס' 36:

אם למשל החנות נקנתה לאחר 2003 אולי הדבר הובא בדוחות אלו (תקופתיים/ דיר/ כספיים/ מידיים).

ע"פ ועדת בדיקה ת' 8א יש להשוות את רמת הדיווח השוטף לרמת הדיווח בתשקיף וע"כ אם נסיק כי יש לפרסם

בתשקיף אזי יש לפרסם הנ"ל גם בדוח תקופתי למשל. *ראו" זיקלעין ראה בס' 36*

אך יכול להיות שהמלצה זו לא היתה תקפה בזמן קניית הנכס וכו' ואזי יכול להיות שהדוח התקופתי היה עדיין

קצר למשל. אך גם אז בדוח הדיר וכספי קרוב לודאי שהיה מוזכר **אם החברה נקלעה לקשיים ואולי גם למה-**

משמע את כל הפרטים נבדוק אם מחוייב להיות בדוחות אלו.

יכול שחלק מהדברים התפרסמו בדוחות מיידים וזאת יש לבדוק ע"פ התקנות (דוחות תקופתיים ומיידים) וכן יש

ס סל (36)

חנות- גם במידת ~~הפרטים~~ התקנות אין חובת פרסום (יכול להיות שיש כחלק מתאור עסקי תאגיד למשל-8א) רכישת

נכס יכול להיות שיש לפרסם כי ישפיע מהותית על תאגיד (למשל עקב הפסדים) וכן יכול להשפיע על מחיר ני"ע של

החברה לטוב ולרע (לעיל).

פרטים נוספים- תלוי אילו ואזי נבדוק האם מחוייבים להיות בתקנות ואם לא נבדוק בס הסל.

היקלעות לקשיים והסיבה- יכול להיות שיפורסם בדוח מידי עוד לפני דוח כספי (כאמור- במידה ויפורסם שם)

מכיוון שניתן לטעון שאף אם לא בתקנות נכנס לס' הסל כי ברור שהקלעות לקשיים שזה ישפיע על מחיר ני"ע ועל

התנהלות התאגיד, ואף הסיבה לה (ניתן מזה להסיק עד כמה רחוקה היציאה מהקשיים וזה ישפיע על התנהלות

תאגיד ועל מחיר).

ניתוח- לא מחוייב בתקנות ושוב ניתן לטעון כי זה אינו פרט מהותי שישפיע על התנהלות תאגיד. ראה דיון לעיל.

גם כאן ניתן להעלות את הדיון בדבר הפרסום בעתון הנשים כאמור לעיל.

2. לא. היא עדיין תהיה חייבת בחובות לעיל מכיוון שהבורסה באמסטרדם נכון להיות, וודאי שנכון לאז, לא

כלולה בתוספת (כמו למשל בורסות בארה"ב ובלונדון)- משמע: רשום בבורסה זרה שאינה כלולה בתוספתו (כמו

להנ"ל) לא יפטור חברה ישראלית, בעת שנרשמת לאחר מכן בבורסה בארץ, מפרסום תשקיף או מדיווח שוטף.

3. בדיקה הסיבה שהחנות נטושה- האם בגלל שמסיכת פנים בע"מ נקלעה לקשיים?

חובת הדיווח של חברת בת "מסכת פנים"- כחלק מחובת החברה הצבורית "קרם נעים":

למעשה ע"פ העובדות החנות היא נכס של חברת הבת. עכשיו יש לוודא האם חברת הבת חייבת בדיווח בגין

העובדה שאחד מנכסיה ריק- בהנחה שעובדות כאלו צריכים להופיע בדיווחיה השוטפים (פרט מהותי, חיוב מכוח

תקנות וכד-לעיל), האם הם חייבים לתת דוחות אלו לפרסום כחלק מחובת הדיווח בשוק המשני (המניות נרכשו

לאחר 2003) או כחלק מתשקיף (המניות נרכשו לפני 2003 והחנות כבר הייתה נטושה)?

ע"פ החוק, חברה ציבורית כ"קרם נעים" חייבת לצרף דוחות של חברה כלולה כ"מסכת פנים". בפס"ד ישקר נקבע

שחברת בת (במקרה דנן "מסכת פנים") חייבת להעבירם לפרסום- החוק חל גם על חברה פרטית. ברק גזר חובה זו

מחובתה המפורשת של החברה הצבורית ע"פ תכלית החוק ומעצם העובדה שהחברה הפרטית מכרה את מניותיה

לצבורית היא הייתה חייבת להיות מודעת לכך.

ניתן לטעון כי במקרה דנן זה לא היה בשליטת מסכת פנים כי הכונס נכסים מכר את מניותיה-זה נכפה עליה - אך

למרות ~~ההחלטות~~ ומכאן שבמידה ופרט זה פורסם הוא יהיה בדוחות החברה שיפורסמו כחלק מדוחות

קרם נעים.

4. אפילו מבלי לבדוק וניח כי ההצעה עומדת בתנאי ס' 15 וע"כ יש חובת פרסום תשקיף (אם לא אזי ודאי שהפניה

לא מצריכה שום פעולה מצד איילת- למשל אם מדובר פחות מ35 חברות)- משמע נניח שיש הצעה, יש ני"ע ויש

~~הפרטים~~

17/20

5/5

15/15

~~15/15~~

נבדוק האם הפניה נכנסת לפעולות שאינן הצעה לצבור ע"פ ס' 15א- האם פניה לחברות ביטוח אנגליות
יחות בביטוחי בריאות אשר החלו לאחרונה לפעול בישראל מצריכה תשקיף?
ן לטען כי ע"פ 15א(ב)(1) והתוספת מבטח כמשמעו בחוק הפיקוח על עסקי ביטוח התשמ"א-1981 לא ימנה
במניין המשקיעים וע"כ גם במידה ויש 36 נכנסים אין חובת פרסום תשקיף.
במידה והנ"ל לא נכנס בהגדרה זו (נגיד מאחר וזו חברה זרה) ניתן לטעון כי ע"פ 15א(ב)2 הניצעים הנ"ל לא יבואו
במניין המשקיעים מאחר ומדובר בתאגידים שהתאגדו מחוץ לישראל (למרות שלאחרונה החלו לפעול בארץ)- אך
אם נכנסים להנ"ל איילת צריכה לבקש את אשור הרשות וזו תאשר רק אם היא סבורה כי בידי חברות אלו
היכולת לקבל את המידע הדרוש להם לשם קבלת החלטה להשקיע בני"ע ואשר היה נכלל בתשקיף, אילו פרסם
[ניתן לטעון כי מידע כמו שהיה מפורסם בתשקיף הם לא יכולות לקבל וע"כ הרשות לא צריכה לתת את הפטור-
למשל סטטיסטיקות על הקשר בין שתיית תה למס החולים במדינה. מנגד ניתן לטעון כי מידע כמו זה שהוזכר
ממילא ולא היה מתפרסם בתשקיף (אינו בתקנות, אינו מהותי וכ"ו) וכן שבודאי שלחברות ביטוח המתמחות
ביטוחי בריאות יכולות להשיג מידע כזה ואף יש להם מידע כזה מאחר ויכולות לעשות אפילו סטטיסטיקה
בחברה שלהם! זה תחום פועלם וידעו לזהות אם יש דברים בגו או שאין בעיקר שהם ממדינת התה (בריטניה-
ואזי ניתן לערוך השוואה לעומת מדינות אחרות וכד"ו)].
במידה והפניה גם תהיה בחו"ל ולא בארץ: בעבר היה לחוק ני"ע תחולה כלל עולמית אך במסגרת תיקון 20 לחוק
החליטה הרשות שתחולת החוק היא טריטוריאלית מאחר ואין היא צריכה להגן לאזרחי מדינות אחרות ומכאן
שאינן חובת פרסום תשקיף בחו"ל מכוח חוק ני"ע (אך יחולו עליה חובות אחרים של המדינה הזרה).

5. בדיקה מראש מה צפויה להיות מידת ההענות של הצבור (מעין road show)-

כנראה שכוונת איילת היא לגשש ללא מחוייבות ע"פ חוק למשל בתשקיף:
דרך א: בתקון 24 ישנו נוסח חדש של ס' 15 ולפיו ניתן להציע לצבור (להבדיל מלמכור שחייב תשקיף) ע"פ טיוטת
תשקיף. אך יש לזכור כי גם טיוטא אינה דבר של מה בכך אך אין ספק שלפחות מבחינת זמנים זה יכול לחסוך זמן
רב (יכול לקחת 3-4 חודשים לאשור תשקיף). אך: התקון עדין לא נכנס לתוקף מכיוון שזה מותנה בפרסום תקנות
שעדין לא התפרסמו.
דרך ב+ג: (15א(א)(4))- אם איילת תחליט שבכוונתה למכור למשקיעים המסווגים ב15א(ב) (למשל למנכל או
דירקטור בתי-תה) או שאם אילת תחליט שבכל מקרה בכוונתה למכור לפחות 35 משקיעים.
דרך ד-בעייתי: איילת יכולה למשל לפרסם באינטרנט מבלי להניע צבור לרכוש מניות ואזי לא תחול עליה חובת
תשקיף שכיום דורשת זאת ע"פ תקון 20 לחוק (שלא כמו בעבר ע"פ פס"ד אברון שהייתה מספיקה החלטה על
נכונות למכור מניות). זה בעייתי כי נראה שעדין עובר קו דק ולא בטוח שכדאי לה להסתכן בזה (ניתן לטעון שיש
בכך מספיק בכדי להניע) וכמובן שעליה לזכור כי גם הזמנה להציע הצעות זה הצעה כיום.

6. חב חתום, ע"פ ס' 1 לחוק היא מי שהתחייבה בהתחייבות חיתומית. הסכם החיתום הסופי נערך ערב פרסום
התשקיף. מעובדות השאלה עולה שמדובר בהסכם עקרונות בין חתמית לתי-תה (הבטול היה שבוע לפני פרסום
תשקיף) ויש לבדוק מה מעמדו.

פס"ד קאופמן: החוזה העקרוני אינו מחייב וכל צד יכול לחזור ממנו כל עוד הדבר נעשה בתו"ל. יש לציין כי
החתם ודאי שמחוייב בתו"ל גם מכוח ס' 12 לתו"ל וכן יהיה מחוייב מכוח ס' 17 לחוק ני"ע (חלק מתקון 24- עדיין
לא בתוקף- אך ניתן אולי ללמוד על רוח המחוקק). וע"כ נפנה לבדוק האם החזרה של חתמית היא בתו"ל: חתמית
תטען כי זה עקב הציטוט בכתבה של אשה כפרופ. שנהב וכן התגובה שהיא עלולה להביא (זו הייתה כתבה גדולה).
תי-תה יכולה לטעון כי זו אינה סיבה שלפיה יש לבטל הסכם מאחר וזו רק דעה אחת בכתבה במגזין מסויים ולא
בפס"ד קאופמן אי גילוי עובדות. זו אינה עובדה אלא דעה ואם כך במידה ויאושר בטול זה אין לכך סוף וזה

15/18

גול לפתוח פתח לבטול הסכמים רבים. כמו כן ניתן לציין כי דווקא הכתבה רק מחזקת את החברה כי לפיה זו ביטול בביית תה זה האופנה החדשה ויכולה אף להעלות את מחיר המניה [יש לציין שאם הדבר היה קורה לאחר חתימת ההסכם ישנו את ס' סדאם שלפיו הייתה החברה יכולה לטעון לבטול באם יש שינוי מהותי ואזי הייתה טוענת כי הדעה השלילית על בתי תה הרי הוא כשינוי בחברה הישראלית שיכולה להשפיע לרעה על השוק הישראלי. ואזי ניתן יהיה כמובן להתווכח האם זה שינוי מסוג זה בדומה ללעיל].
כמובן שאם יוכרע שהחזרה הייתה שלא בתו"ל יש בסיס לתביעה אך אם לא אזי אין.

7. הגשת כתב אישום פלילי ע"פ דיני ני"ע:

עבירה על ס' 53(א) (2)-פרסום פרט מטעה (לא צוין הרכב נוסחת התה ההודי) בתשקיף: 16/17
מטרת הגילוי: לפי פס"ד ברנבין מטרת הגילוי היא הספקתו של בסיס מידע נאות למשקיעים באופן המאפשר קבלת החלטות רציונאליות בנוגע להשקעותיהם וכן הרתעתם של בעלי הכוח בחברה צבורית מתרמית והתנהגות מנפולטיבית תוך אפשרות פקוח על פעולותיהם.

כאמור בשאלה 1 - בחוק ני"ע ישנם פרטים המחויבים בפרסום מכוח החוק וכן מכוח מבחן המהותיות- על המידע להיות חשוב בעיני המשקיע הסביר ולא בעיני המנהלים/חברה.

ניתן לטעון כי זה אינו פרט מהותי למשקיע הסביר (לא משקיע מתוחכם במיוחד אך גם לא חסר הבנה-פס"ד ברנבין) שגם אם היה רואה את ההרכב לא היה יודע שבין המרכיבים ישנו חומר מסוכן. מאידך, ניתן לטעון שאף משקיע סביר (הגב כהן מחדרה) היה יכול לעשות חיפוש באינטרנט של המרכיב ולגלות כי הינו אסור ואזי לא הייתה משקיעה בחברה ואף היה אולי עושה כך כי ניתן להבין שזהו מוצר הדגל של החברה ועליו מבוססת הצלחתה- משמע השקעתו (יש לציין שבאם תאושר תביעה זו גם יפתח פתח לתביעות אזרחיות ע"י משקיעים אף שלא קראו את התשקיף (פס"ד ריכרט)).

יש לציין כי יתכן והחברה קבלה היתר מהרשות שלא לפרסם נוסחה זו כי הינה סוד מסחרי 19(א)1, אך באם כך היה עליה לציין זאת בתשקיף.

יסודות העברה: בפס"ד פולק, הש ברק דן ביסודות של ס' 53 ואומר כי העברה מורכבת מיסוד התנהגותי ונסיבתי **בלבד ואין יסוד תוצאתי.**

היסוד הנפשי הנדרש הוא מודעות למרצ התנהגותי והנסיבתי ומחשבה פלילית מסוג מטרה (מבלי שנדרש שהמשקיע אכן הוטעה כאמור) כאשר בודקים זאת ע"פ הלכת הצפיות - המודעות להתמשות הטעיה של משקיע סביר כאפשרות קרובה לודאי.

ומכאן: ניתן לטעון שבאי פרסום הנוסחה יש יסוד סביר (לפחות) כי משקיעים יוטעו (אולי לא היו רוכשים אם היו יודעים שיש את המרכיב הנ"ל ומבינים את המשמעות וכאמור ניתן לטעון שזה לא היה משפיע כי לא היו יודעים שזה אסור).

האם העובדה שפרסמו שלא מפרסמים יכולה לשנות: לכאורה- כן: בפס"ד דיסקונט, קבעה דעת הרוב כי קשה ליישם את הלכת הצפיות כשמדובר על מידע לא מוגדר- המשקיעים ידעו כי לא צורפה הנוסחה ולכן לא הייתה באמת הטעייה ואיילת לא צריכה לחשוש מאשום פלילי- מכיוון שבגלוי לא מפרסמים אז אין זו הטעייה. -
מנגד, העניין נמצא היום ברע"פ וניתן להביא את דעת המיעוט שעצם הכוננה והתכנון למנוע מהמשקיעים את המידע שבנוסחה כמוהה ככונה להטעות משקיע- מדובר היה במעשה מתוכנן ויש להרשיע - זו גם התוצאה הרצויה בפס"ד מלומדים כד"ר פסרמן [פס"ד דבר על אי דיווח בדוחות שוטפים וע"כ העברה שם היתה ע"פ ס"ק 4].

כתב אישום ע"פ ס' 53(א)4): אי פרסום סיבת הפסקת מכיר התה ההודי ע"פ הוראות משרד הבריאות: אי הפרסום שהנוסחה הכילה חומר מסוכן ששיווקו נאסר ע"י משרד הבריאות כבר לפני מס שנים:

כאן
אין
לדבר
על
הני"ע
17/17
17/17

טעון כי תה הפרה את חובתה ע"פ ס' 36 שלא פרסמה מידע העלול להטעות משקיע סביר. החברה הייתה כה לדווח על הנ"ל בדו"ח מיידי ע"פ ס' הסל 36 לתקנות מאחר ואין ספק כי מדובר בארוע החורג מהעסקים הרגילים ויכול להשפיע מהותית על התאגיד וכמובן על מחיר ני"ע- יש סכויי תביעה פלילית ואולי אזרחית וכד'. כמו כן ניתן לטעון כי העובדה שאף פרסמה שתייבא תה חדש באותה הזדמנות היה בו כדי לעזור לטשטוש הבעייתיות של אסור ההפצה וע"כ יש להרשיע.

החברה תוכל לנסות לטעון כי פרסמה את הפרט המהותי וזה הפסקת מכירת התה והסיבה אינה מהותית.

האם העובדה שאולי המידע היה גלוי ופורסם באמצעי התקשורת פוטר?

כאמור, בפולק נקבע שיש הבדל בין שהימנות המקורות ובכל מקרה יש לפרסם דו"ח.

יש להזכיר שגם אז ניתן היה לטעון כי המקור שפרסם את הטענה מוסמך- משרד הבריאות + גם אז לא יצאה איזשהי תגובה של החברה המכחישה את נכונות הטענה ובכל זאת הם הורשעו ע"פ ס' 53(א)(4).

נראה שהפטור גם לא יגיע מכוח ס' 36(ו) לתקנות כי אין ספק שאף אם יוגדר שזה מן המפורסמות (ספק) יש לכך השפעה מיוחדת על עסקי תאגיד וע"כ יש לפרסם.

ניתן להעלות את הטעון כי העובדה שחלק מהמידע פורסם ע"י החברה אולי פוטר כפס"ד דיסקונט אך לטעמי טעון זה קלוש ויש לאבחן כי בדיסקונט אמרו מה לא מפרסמים וכאן לא נאמר שלא מפרסמים את סיבת אסור ההפצה אלא היה ניסיון לטשטוש וע"כ נראה שגם משם לא תבוא הישועה.

כמובן שהעובדה שלא נגרם נזק (להפך המנייה עלתה ב-5%) אינה משנה כי מדובר בעברה פלילית שאינה תוצאתית כאמור.

לפי נכחל חלבה נ"ק (2) -
אין מן לשמור מקום
אין סבירות
(1)

16
20