

14 ביוני 2021

עדכונים בנושא האחריות החלה על חברות דואליות ונושאי משרה בהן כלפי מחזיקי ניירות ערך בישראל

לקוחות נכבדים,

נבקש לעדכנכם אודות החלטה חדשה שניתנה על-ידי המחלקה הכלכלית בביהמ"ש המחוזי בתל אביב-יפו בעניין סרגון נטוורקס בע"מ ("הבקשה" או "הבקשה בעניין סרגון"), במסגרתה התקבלה בקשה לאישור תביעה ייצוגית כנגד חברה ציבורית, אשר הייתה בתקופה הרלוונטית חברה דואלית שמניותיה נסחרו הן בבורסה בישראל והן בבורסת הנאסד"ק בניו יורק, ואשר דיווחיה נעשו לפי הדין האמריקאי בהתאם להוראות פרק ה'3 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך" ו-"פרק ה'3", בהתאמה).¹

כפי שיפורט להלן, במסגרת החלטת ביהמ"ש נקבע כי הדין שיחול על התביעה הינו הדין הישראלי ולא הדין הזר. קביעה כאמור עומדת בניגוד לעמדות קודמות שהובעו בפסיקות בתי המשפט המחוזיים ואף בניגוד לעמדות רשות ניירות ערך בסוגיה, אשר הוגשו בעבר לביהמ"ש בהליכים אחרים. בעקבות פרסום החלטת המחלקה הכלכלית בעניין סרגון כאמור (אשר התקבלה ללא קבלת עמדת רשות ניירות ערך), פרסמה רשות ניירות ערך הבהרה לגבי עמדתה בסוגיה, ולפיה בין היתר הודיעה כי היא פועלת לתיקון הוראות החוק בעניין.

להלן פרטי ההחלטה בעניין סרגון:

תמצית עובדות המקרה

✓ הבקשה בעניין סרגון הוגשה כנגד החברה ומנהליה בקשר לפרסומים של החברה. המבקש טען כי במסגרת הודעות לעיתונות ושיחות ועידה שבוצעו טרם ביצוע הנפקה לציבור על-ידי החברה הציגו החברה ונושאי משרה בה תחזית רווחיות גולמית לרבעון השלישי לשנת 2014 שאינה מעודכנת, כאשר הייתה בידי החברה תחזית עדכנית שלפיה הרווח הגולמי יקטן. עוד נטען כי עם פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי לשנת 2014 התברר כי המצגים בפרסומי החברה עליהם התבססה ההנפקה היו מצגי שווא ושער מניית החברה ירד וכי מצב דברים זה משקף "תרמית על השוק".

✓ לטענת המבקש, הדין החל על נסיבות המקרה הוא הדין הישראלי, משום שהחברה והמשיבים הם ישראליים ועיקר עניינה של התביעה "במצגים ופרסומים וולונטריים" שפרסמו ישראלים. בהתאם, עילות התביעה לפי הדין הישראלי הן תרמית, מצג שווא רשלני, הפרת חובות חקוקות, הפרת חובות הזהירות וחובת האמון לפי חוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות") וכן הפרות של חוק ניירות ערך. עוד טען המבקש כי קיימת אי בהירות משפטית בשאלה מהו הדין החל על תובענות שעניינן הפרת חובות דיווח על-ידי חברה דואלית, וכי קל וחומר אין ולא קיים כלל מחייב באשר לדין החל על הסוגיה נושא התובענה, העוסקת "במצגים ופרסומים וולונטריים שפרסמו המשיבים הישראליים". לכן לטענת המבקש, אין להחיל דין זר על התביעה.

✓ המשיבים טענו כי יש לסלק על הסף את בקשת האישור וכי, בין היתר, לא הוספה לה חוות דעת לגבי הדין הזר וטיעון לגבי אופן החלת הדין הזר. עוד נטען כי יש לדחותה מחמת התיישנות (לפי הדין האמריקאי שקובע תקופת התיישנות מקוצרת) וכי עריכת תחזית בחברה בינלאומית כדוגמת החברה הינה עניין מורכב ביותר המצריך שיקול

דעת רב ומבוסס על נתונים והערכות. בנוסף נטען שתחזיות פיננסיות הן מידע צופה פני עתיד וכי מידע זה הינו "מידע רך" שאינו וודאי.

הכרעת ביהמ"ש הכלכלי

דין האחריות החל על תאגיד זר המדווח לפי פרק ה'3

✓ בפתח הכרעתו ביהמ"ש הבהיר עמדתו כי הסוגייה הנוגעת לדין האחריות החל על תאגיד זר המדווח לפי הוראות פרק ה'3 לחוק ניירות ערך טרם הוכרעה במשפט הישראלי.² עוד הדגיש ביהמ"ש כי הדיון בתחולת הדין הזר מתייחס רק לעילות עליהן ביקש המבקש את תביעתו - בין היתר, אחריות לנזק בשל מידע צופה פני עתיד (הוראות סעיפים 31, 32, 32א, 33 ו-34 לחוק ניירות ערך) וכן אחריות מנפיק לנזק כתוצאה מהפרת הוראות חוק ניירות ערך (הוראות סעיפים 52 ו-52יד לחוק ניירות ערך).

✓ לאור עמדתו האמורה, ביהמ"ש בחן האם אחריות החברה ונושאי המשרה בה כלפי מחזיקי ניירות הערך של החברה בישראל, בגין פעולה או מחדל הנטען להיות פרסום פרט מטעה או מצג שווא, נגזרת מהדין האמריקאי (כטענת המשיבים), או שמא נגזרת מהדין הישראלי. ביהמ"ש הסיק כי המחוקק ביקש להקל על חברות ישראליות (וגם זרות) לרשום את מניותיהן למסחר בבורסה המקומית, אולם לא שלל את תחולת הדין הישראלי בכל הנוגע להפרת הדין על-ידי תאגיד המדווח לפי הוראות פרק ה'3 בעילות עליהן סומך המבקש את תביעתו כאמור לעיל. ביהמ"ש ציין כי אין הוראה כללית מפורשת המחריגה את תחולתן של הוראות חוק ניירות ערך או הוראות הדין הכללי, על תאגיד המדווח לפי פרק ה'3, למעט סעיף 35 לא(ב) לחוק ניירות ערך שקובע שהוראות פרק ו' לחוק ניירות ערך (למעט סעיפים 36ג, 38 ו-38א), לא יחול על תאגיד כאמור. משכך, יש להניח שאם המחוקק היה מוצא לנכון להוציא הוראות חוק נוספות מתחולתן על תאגיד חוץ הוא היה עושה כן במפורש, כפי שעשה ביחס להוראות הנ"ל. ביהמ"ש ציין כי לאור ההוראה האמורה, נראה שאין תחולה לסעיף 38ג לחוק ניירות ערך (שעניינו אחריות לנזק בשל פרט מטעה בדוח, בהודעה או במסמך), אולם אין בכך כדי לשלול את המסקנה שבחקיקת פרק ה'3 לא התכוון המחוקק לפטור תאגידים המדווחים לפי פרק ה'3 מתחולת הוראות האחריות שבחוק ניירות ערך או הוראות אחריות הקבועות בדין הכללי. עוד ציין ביהמ"ש, כי לעמדתו, אימוץ דין זר לתוך הדין הישראלי הוא מעשה המצריך קביעה מפורשת של המחוקק. לפיכך, **ביהמ"ש קבע כי בחקיקת פרק ה'3 לא התכוון המחוקק להחיל על תאגיד חוץ את דיני האחריות החלים בדין הזר במקום דיני האחריות הישראליים.**

✓ ביהמ"ש אף דחה את הטענה לפיה החלת הדין הישראלי לעניין האחריות תטיל על תאגיד החוץ נטל נוסף, שכן ככל שהוראות פרק ה'3 היו קובעות שיש להחיל את דיני האחריות הזרים (ולא כך הוא), שר האוצר רשאי היה לאשר רק בורסה שדיני האחריות בה מבטיחים "די הצורך את ענייניו של ציבור המשקיעים". דהיינו דיני האחריות הזרים היו צריכים להקנות למשקיע הישראלי לפחות את ההגנה של דיני האחריות הישראליים. לכן, אין בהחלת דיני האחריות הישראליים כדי להטיל על תאגידים המדווחים לפי פרק ה'3 נטל שלא היה מוטל עליהם ממילא על-פי הדין הזר.

תביעה ייצוגית ואחריות בשל מידע צופה פני עתיד

✓ לאחר עיון בחוות דעת מומחים שהוגשו מטעם שני הצדדים וחקירת המומחים, ביהמ"ש קבע כי בהתחשב במידע שהיה בידי החברה עובר לפרסום התחזית, נראה לכאורה כי ניתן היה לצפות את הגורמים שהשפיעו לרעה על הרווחיות הגולמית של החברה. בהתחשב באמור, ביהמ"ש ציין כי מתעורר חשש שבעת עריכת התחזית ופרסומה על-ידי החברה, **תוצאות הרבעון השלישי לשנת 2014 אינן בגדר תוצאה שלא ניתן היה לצפותה על סמך המידע**

² בעניין זה, ביהמ"ש הפנה, בין היתר, להחלטות ביהמ"ש העליון ברע"א 5653/16 סרגון נטוורקס בע"מ נ' יהושע חזן (פורסם בנבו; 13.10.2016); רע"א 8737/17 גבריאל דמתי נ' Mannkind Corporation ואח' וע"א 2889/18 דויד כהן נ' טאואר סמיקונדקטור בע"מ ואח' (פורסם בנבו; החלטה מיום 4.10.2018 ופסק-דין מיום 16.10.2018; "עניין טאואר"). ביהמ"ש ציין כי לדעתו נסיבות המקרה דגן שונות מהמקרים שנדונו בעניין דמתי וכהן כאמור לעיל. יצוין כי באותם מקרים נקבע כי הדין שיחול על חברה דואלית בעניין האחריות האזרחית לחובות הדיווח השוטף הינו הדין הזר.



והנתונים שהיו בידי החברה עובר לפרסום התחזית, ולכאורה אף סביר יותר שהחברה ומנהליה ידעו שישנן הזמנות שיש בהן כדי לפגוע ברמת הרווחיות הגולמית עליה הצביעה החברה בתחזית שפרסמה. כך גם סביר לכאורה שהחברה ומנהליה ידעו שלא ניתן להתחשב בהזמנה מסוימת שהותנתה בתנאים ומגבלות, ובכל זאת כללו אותה בתחזית כדי לנסות ולבסס את רמת הרווחיות הגולמית החזויה. ביהמ"ש קבע כי במצב דברים זה טענת המשיבים לגבי החלת ההגנה של סעיף 32א לחוק ניירות ערך (הגנת מידע צופה פני עתיד), לפיה החברה פירטה במסגרת התחזית שורה של גורמי סיכון שעל המשקיעים לקחת בחשבון, אינה מעלה או מורידה. לפיכך, ונוכח מסקנת ביהמ"ש כי לכאורה החברה ומנהליה ידעו שקיימות הזמנות נוספות וקיים סיכוי סביר, אם לא למעלה מכך, שהן יבוצעו בתקופת התחזית (הרבעון השלישי של שנת 2014), נקבע כי יש לכאורה לשלול מהמשיבים את ההגנה שבסעיף 32א כאמור. ביהמ"ש הדגיש כי לא מצא החרגה מתחולה של הוראות סעיף 32א האמור על חברות חוץ.

✓ לעניין טענת החברה כי היא חזתה נכונה מגמה של שיפור הדרגתי בשיעור הרווחיות הגולמית, אלא שזו התעכבה (הערכות החברה לעלייה מתמדת בשיעור הרווחיות התממשו מייד לאחר מכן ברבעון הראשון לשנת 2015 ובשנת 2015 כולה), ביהמ"ש ציין כי התחזית התייחסה לרבעון השלישי של שנת 2014, הרבעון בו בוצעה הנפקת המניות על-ידי החברה, ולא התייחסה לרבעונים הבאים. לפיכך, טענת המשיבים כי מדובר "בהחמצה זמנית ביותר", אין בה כדי להדוף את בקשת האישור.

✓ ביהמ"ש אף דחה את טענת המשיבים כי יש להתחשב בכך שמדובר בירידה לא מהותית וזמנית ביותר במדד פיננסי אחד ויחיד (שיעור הרווחיות הגולמית), בעוד שכל יתר המדדים הצביעו על מגמה של שיפור. זאת, לאור קריסת שער המניה (בשיעור של 39%) מייד עם פרסום המדד הפיננסי האמור, המלמדת לדידו של ביהמ"ש, שמדובר בירידה במדד פיננסי מהותי, בשיעור מהותי.

✓ ביהמ"ש ציין כי הנטל להוכיח את קיום תנאי ההגנה הקבועים בסעיף 33(1) לחוק ניירות ערך (דהיינו שנקטו כל האמצעים הנאותים להבטיח שלא יהיה פרט מטעה והדירקטור האמין בתום לב שאין פרט כזה), מוטל על כל אחד מהמשיבים ומאחר שהם לא הגישו תצהיר מטעמם או כל ראיה אחרת נדחתה טענת המשיבים לעניין קיומה של הגנה זו.

✓ לאור הקביעות הנ"ל, ביהמ"ש קבע כי המבקש עמד בנטל להוכיח שיש אפשרות סבירה ששאלות מרכזיות של עובדה ומשפט הנוגעות לתחזית של החברה והפרסומים בסמוך להנפקה, יוכרעו לטובתו ולטובת הקבוצה. לפיכך, הבקשה לאישור תביעה ייצוגית התקבלה בעילות התביעה הבאות: אחריות לנזק בשל מידע צופה פני עתיד (סעיפים 32א, 31, 32 ו-34 לחוק ניירות ערך), אחריות מנפיק לנזק כתוצאה מהפרת הוראות חוק ניירות ערך (סעיפים 52א ו-52ד לחוק ניירות ערך), עוולת התרמית (סעיף 56 לפקודת הנוזיקין), עוולת מצג שווא רשלני (סעיף 35 לפקודת הנוזיקין), עוולת הפרת חובה חקוקה (סעיף 63 לפקודת הנוזיקין).

הודעת רשות ניירות ערך בנושא כללי האחריות האזרחית החלים על חברות רישום כפול

בעקבות החלטת ביהמ"ש המחוזי כאמור ולאור פניות שהתקבלו ברשות ניירות ערך בנושא, ביום 10 ביוני 2021 הרשות פרסמה הודעה לפיה היא לא הייתה צד להליך האמור וכי עמדתה העקרונית, כפי שהובעה בעבר לפני בתי המשפט, הינה כי בתביעות אזרחיות בקשר לדיוחיהן של חברות רישום כפול, כללי האחריות צריכים לעקוב אחרי כללי הגילוי. לפיכך, בתביעות אזרחיות בגין הפרת חובת גילוי של חברת רישום כפול, כאשר הגילוי ניתן על-פי הוראות הדין הזר, האחריות תהיה בהתאם לדין הזר.³ הרשות ציינה כי עמדתה האמורה הוגשה בפני ביהמ"ש העליון בעניין טאוואר ואף אומצה בשורת החלטות של בתי משפט שונים. הרשות אף הוסיפה כי גם ביהמ"ש העליון ציין בהחלטות קודמות כי לדעתו צדקו בתי המשפט המחוזיים בפסיקתם לגבי תחולת הדין הזר והעיר כי יש לשקול תיקון חקיקתי שיבהיר את הסוגייה באופן מפורש. בהמשך להמלצת ביהמ"ש העליון, הרשות מסרה בהודעתה כי היא מקדמת תיקון חקיקה שיעגן בחוק את עמדתה

³ הרשות הבהירה עוד כי בתביעות אזרחיות בגין הפרת חובת גילוי ספציפית שהוטלה על חברת רישום כפול לפי הדין הישראלי, צריכים לחול כללי האחריות לפי חוק ניירות הערך הישראלי. למשל, כאשר חברת רישום כפול מנפיקה אגרות חוב הנסחרות בישראל, המגובות בבטוחות, היא נדרשת למסור גילוי בעניין בהתאם לדין הישראלי.

האמורה. תיקון החקיקה האמור פורסם להערות הציבור בתחילת חודש פברואר 2021 ואושר על-ידי מליאת הרשות לאחרונה ובכוונת הרשות להביא להשלמת חקיקתו במהירות האפשרית.

להודעת הרשות לחץ [כאן](#). להצעת החקיקה שמקדמת הרשות בסוגיה לחץ [כאן](#).

* * *

המידע הכלול במזכר זה נמסר בתמצית ולמטרות אינפורמטיביות בלבד, ואין בו להוות תחליף לייעוץ המשפטי הנדרש בכל מקרה לגופו. אין המשרד מתחייב לעדכן את האמור במזכר זה או את המכותבים אליו בשינויים במצב הנורמטיבי, החוקי או אחר שיש להם השלכה על האמור במזכר זה.

בכל שאלה או הבהרה, ניתן לפנות לאנשי הקשר שלכם במשרדנו או ל:



עו"ד אדם קליין, שותף וסגן ראש
מחלקת חברות וניירות ערך,
בינלאומי
adam.klein@goldfarb.com
052-4000077 03-6089986



עו"ד הדר ציקינובסקי שהרבני,
שותפה
hadar.sharabani@goldfarb.com
03-6089332 050-7452951



עו"ד גור נאבל, שותף וראש תחום
שוק הון
gur.nabel@goldfarb.com
03-60899802 052-4000322