

**עדכונים וחידושים - תאגידים וניירות ערך**

לקוחות יקרים,

בעדכון לקוחות זה נביא בפניכם פסק דין חשוב שניתן על ידי בית המשפט המחוזי בתל אביב (המחלקה הכלכלית) במסגרת בקשה לדיון חוזר על ההחלטה לאשר תובענה ייצוגית בפרשת **סרגון נטוורקס נ' חזן¹**, אשר קובע לראשונה הסדר גורף הנוגע לכלל החברות הדואליות ונושאי המשרה בהן, ומחיל דין אחד הן לכללי הדיווח והן לכללי האחריות.

[רקע:](#)

אחת המטרות שעמדו ביסוד הקמתה של המחלקה הכלכלית הייתה לייצר ודאות ויציבות בשוק ההון, תוך הבהרה ככל האפשר של כללי המשחק, שתאפשר לשחקנים בשוק להיות מודעים לסיכונים החלים עליהם ולכלכל את צעדיהם בהתאם. כך קבע לאחרונה מותב מיוחד של שלושה שופטי המחלקה הכלכלית, בבקשה לדיון חוזר בעניין **סרגון**, שבמסגרתה הוכרעה מחלוקת הפוסקים בבית-המשפט הכלכלי ביחס לשאלה איזה דין יחול על כללי האחריות לדיווחים של חברות דואליות.

הסדר הרישום הכפול מראשית שנות האלפיים ביקש לעודד חברות הרשומות למסחר מחוץ לישראל, להירשם למסחר גם בישראל, על ידי מתן תמריצים בדמות הכרה בדיווח בהתאם לכללי הדין הזר כדיווח לעניין הדין הישראלי. ההסדר הוחל על מספר מצומצם של בורסות זרות בהן מכלול הדין מבטיח את ההגנה של ציבור המשקיעים. בעוד שהסדר הרישום הכפול קובע במפורש את תחולת הדין הזר על **כללי הדיווח** (מה ומתי צריך לדווח), מחלוקת הפוסקים התעוררה ביחס לשאלה איזה דין יחול על **כללי האחריות** לדיווח (התנאים להטלת אחריות בגין פרטים מטעים).

הבקשה לדיון חוזר בעניין סרגון עסקה בהחלטת כב' השופט אלטוביה לאשר בקשה לאישור תובענה ייצוגית כנגד חברה ישראלית אשר מניותיה נסחרו בתקופה הרלוונטית הן בבורסת נאסד² ק בניו-יורק והן בבורסה בישראל. עניינה של בקשת האישור בטענה להטעיית משקיעי החברה בפרסום וולונטרי אשר כלל תחזית פיננסית ונערך, בדומה ליתר דיווחי החברה, בהתאם לדין האמריקאי.

בהחלטת האישור בגינה הוגשה הבקשה לדיון חוזר קבע כב' השופט אלטוביה כי המחוקק ביקש אומנם להקל על החברות הדואליות בקשר עם חובות הדיווח ושלל במפורש את תחולת הדין הישראלי על כללי הדיווח, אך לא שלל במפורש את תחולתם של כללי האחריות שבדין הישראלי.

לעמדת כב' השופט אלטוביה, הכללים בדין האמריקאי (שעמדו במוקד הדיון שם) אינם מבטיחים הגנה מספקת לציבור המשקיעים בישראל. כך למשל, **הדין האמריקאי שחל על פרט מטעה בדיווח מציב בפני התובעים משוכה גבוהה יותר** מהדין הישראלי, בדמות דרישה להוכחת יסוד נפשי מסוג "Scienter", קרי כוונה להטעות, מודעות או פזיזות (חוסר אכפתיות ואדישות) של הנתבעים ביחס להפרה; זאת, בעוד הדין

¹ ת"א 16214-09-21 סרגון נטוורקס בע"מ ואח' נ' חזן (פורסם בנבו, 30.01.2022) (מותב: ח' כבוב, ר' רוני, ת' אברהמי).

הישראלי מקל עם התובעים ואינו כולל דרישת יסוד נפשי.² על כן, ובהתבסס על העובדה כי החברה התאגדה בישראל ואין הליכים מקבילים בארה"ב, נקבע כי הדין הישראלי הוא שיחול.

כאמור, קביעה זו סתרה סדרת החלטות קודמות של שופטי המחלקה הכלכלית, שהחילו את הדין הזר גם על כללי האחריות ולא רק על כללי הדיווח, וזאת בין היתר, בהסתמך על עמדות היועץ המשפטי לממשלה ורשות ניירות ערך שהוגשו באותם הליכים.³ ערעורים לבית-המשפט העליון על החלטות אלו נמחקו בהמלצת בית-המשפט העליון. בעקבות החלטתו של כב' השופט אלטוביה חלה אי-בהירות בשאלה איזה דין יחול על כללי האחריות לדיווח, ורשות ניירות ערך פעלה לקדם תיקון חקיקה שמחיל את הדין הזר גם על כללי האחריות.

[דין אחד לכולם - לכללי הדיווח, לכללי האחריות ולכל חברה דואלית:](#)

לאור האמור, התכנס מותב מיוחד להכריע במחלוקת וקבע, כי יש להחיל באופן גורף את הדין הזר על כללי האחריות לדיווח על כל החברות הדואליות - כדי לייצר הסדר אחיד שאינו תלוי בנסיבות הקונקרטיות והמשתנות של כל חברה וחברה.

תחילה, נקבע כי יש חשיבות בשמיעת המאסדר (בענייננו - עמדת היועץ המשפטי לממשלה אשר גובשה יחד עם רשות ניירות ערך) לצורך קביעה עקרונית בשאלה מהותית כמו זו הניצבת לפני בית המשפט כעת, ועל בית המשפט "להטות אוזן" לעמדתו הפרשנית, אך לא לצעוד "כעיוור" אחריה. כאן כאמור, הרשות מצדדת בהחלת הדין הזר על כללי האחריות לדיווח.

המותב הוסיף את החשש מהכבדה על חברות דואליות באופן שעלול לפגוע בתכלית ההסדר, בשל יצירת תמריץ שלילי לחברות להירשם למסחר גם בבורסה בישראל במקביל למסחר בבורסה זרה. ראשית, בשל הנטל הכלכלי הנובע מעצם החלת שתי מערכות דינים, והחשיפה האפשרית של חברה לתביעות זרות ומקומיות לפי כללי אחריות שונים, בשל אותו אירוע ודיווח ממש. שנית, בשל הקורלציה ויחסי הגומלין הקיימים בין כללי הדיווח וכללי האחריות, המהווים חלק ממערכת קוהרנטית אחת, הרי שכללי האחריות מכתיבים את התנהלותה של החברה בנוגע למתכונת ותוכן דיווחיה.

יתרה מכך, דווקא יציר כלאיים שאינו תואם את התפיסה הכוללת של אף אחת ממערכות הדינים, עלול לפגוע יותר בהגנה המוקנית לציבור המשקיעים. הסיבה היא, שהשקלול בין שני סוגי הכללים הוא המבטיח את היקף ההגנה הכולל המוקנה לציבור המשקיעים. לדוגמה, הקלה ברכיב מסוים יכולה להתאפשר מפאת קיומם של כללי דיווח מקיפים יותר. לעומת זאת, הכפפה לכללי אחריות ישראליים, שביניהם לבין כללי הדיווח הזרים אין בהכרח זיקה או התאמה, תטיל נטל נוסף על החברה ואף עלולה לפגוע במשקיעים.

באשר לנימוקו של כב' השופט אלטוביה כי סרגון התאגדה בישראל, נקבע שגם עליה חלים כללי הדיווח הזרים מכוח הסדר הרישום הכפול, ולכן אין הצדקה להחיל על אף אחת מהחברות הדואליות כללי אחריות ישראלים, יהיו מאפייניה הייחודיים אשר יהיו.

בשולי הדברים נקבע גם כי על שאלת ההתיישנות (היינו, פרק הזמן בו חשופה חברה דואלית לתביעה בגין הפרת חובות דיווח או דיווחים מטעים) יש להחיל את הדין הזר, אחרת ייפגע מארג השיקולים הכולל של הדין הזר.

לגופו של עניין, לאחר שקבע בית המשפט כי כללי האחריות אותם יש להחיל הם הכללים החלים בדין האמריקאי ולא כללי דיני ניירות ערך הישראליים, קבע בית המשפט כי בנסיבות העניין יישום כללי

² בישראל יש אחריות מוגברת על התאגיד, עם סייגים מעטים (למשל, לא הייתה דרך למנוע את הטעות).

³ לפסיקות קודמות ראו למשל: ת"צ (תל אביב-יפו) 44775-02-16 דויד כהן נ' טאוואר סמיקונדקטור בע"מ (פורסם בנבו, 07.11.2017); ת"צ (תל אביב-יפו) 28811-02-16 גבריאל דמתי נ' מנקינד קורפוריישן ואח' (פורסם בנבו, 12.10.2017).

האחריות שחלים במשפט האמריקאי אינו משנה את המסקנה לפיה המבקש עמד בנטל המוטל עליו בשלב זה ולכן החלטת כב' השופט אלטוביה לאשר את הבקשה לתביעה ייצוגית נותרה בעינה.

חזית אחת :

מטבע הדברים, המחלקה הכלכלית אינה עשויה מקשת אחת וקולה אינו תמיד אחיד. אך, פסיקה משמעותית זו מצעידה את תכלית הרישום הכפול צעד אחד קדימה, וקובעת באופן גורף ביחס לכל החברות הדואליות באשר הן, כי כללי האחריות "עוקבים" אחר כללי הדיווח, ויחול עליהם הדין הזר.

כותבי עדכון זה: עו"ד מיכל סלע, עורכת דין בכירה ועומר מוטעי, טרום מתמחה.

פישר (FBC & Co.)

למידע נוסף אנו עומדים לרשותכם בכל שאלה או הבהרה ונשמח לסייע ככל הנדרש.

03-6944131	awell@fbclawyers.com	אברמי וול
03-6941348	gorion@fbclawyers.com	ד"ר גיל אוריון
03-6944131	nsandor@fbclawyers.com	ניצן סנדור
03-6944145	srosen@fbclawyers.com	שרון רוזן
03-6941348	msela@fbclawyers.com	מיכל סלע

.....
 הכלול באגרת מידע זו הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו. כל הזכויות שמורות לפישר (FBC & Co.).
 להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה: news@fbclawyers.com