

## **G-CAPITAL - עדכונים מעולם שוק ההון - גורניצקי ושות' - 12 בדצמבר 2017**

### **שלום רב,**

בסקירה זו אנו מבקשים להביא בפניכם שני פסקי דין שניתנו לאחרונה על ידי שופטי המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בת"א, בהם נדונה השאלה מה הדין החל על חברה דואלית בעניין האחריות האזרחית בגין הפרת חובות הדיווח המוטלות עליה.

### **תמצית מנהלים**

בשני פסקי דין של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בת"א, נדונה השאלה מה הדין החל על חברה דואלית בעניין האחריות האזרחית בגין הפרת חובות הדיווח המוטלות עליה.

בפס"ד בעניינה של חברת טאואר סמיקונדקטור בע"מ, בית המשפט פסק כי כללי האחריות בגין הפרה נטענת של חובת הדיווח הינה הדין הזר. בפס"ד דמתי בית המשפט פסק באופן דומה, ביחס לנסיבות המקרה של חברה זרה שנסחרה תחילה רק בבורסה זרה ולאחר מכן ביקשה להיסחר גם בישראל (מבלי לקבוע מסמרות ביחס למצב אחר). יובהר כי שאלת הדין החל טרם הוכרעה בהלכה על ידי בית המשפט העליון.

### **פס"ד גבריאל דמתי נ' מנקיינד קורפוריישן ואח', אוקטובר 2017**

**העובדות:** חברה זרה נסחרה תחילה רק בבורסה זרה ולאחר מכן החלה להיסחר גם בישראל כחברה דואלית. נגד החברה, נושאי משרה ובעלי תפקיד בה, הוגשה תביעה ובקשה לאשרה כתביעה ייצוגית, בטענה של הפרת חובות הדיווח, שהביאה לפי הנטען לניפוח מחירי מניות החברה. בין הצדדים לא הייתה מחלוקת שכללי הדיווח החלים הם כללי הדין הזר. המבקש טען כי הדין החל על התובענה בשאלת כללי האחריות הוא הדין הישראלי, ואילו המשיבים טענו כי כללי האחריות אשר צריכים לחול, בדומה לכללי הדיווח, הם של הדין הזר, וכל הפרדה בין כללי האחריות לכללי הדיווח תוביל להפרת האיזון החקיקתי.

**החלטת בית המשפט:** בית המשפט (כבוד השופטת רות רונן) ציין כי לא קיים בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, סעיף העוסק בצורה ישירה וברורה בשאלת הדין החל על חברות דואליות בכל הנוגע לאחריות לדיווחים מפרים. בית

המשפט הבהיר כי לשון החוק לא נותנת תשובה חד משמעית מהם כללי האחריות החלים על חברות דואליות, וכי לא ניתן להסיק מסקנה פרשנית ברורה וחד משמעית גם מההיסטוריה החקיקתית הנוגעת לכללי האחריות החלים על חברות דואליות. על כן, בחן בית המשפט את תכליות הסדר הרישום הכפול, ובתוך כך את עמדת הרשות לניירות ערך לפיה יש להחיל על חברות דואליות את כללי האחריות הזרים ביחס להפרות של חובת דיווח .

בית המשפט, בפרשנות תכליתית, הגיע לכלל מסקנה כי הפרשנות הנכונה של הסדר הרישום הכפול, המגשימה בצורה מיטבית את מטרות החוק, היא זו המחילה את כללי האחריות הזרים על חברה דואלית בנסיבות הנ"ל. בית המשפט הסביר כי קביעה לפיה כללי האחריות החלים על חברה דואלית יהיו הכללים הישראליים וכללי הדיווח יהיו זרים, מביאה ליצירתו של יציר כלאיים שאינו תואם את התפיסה הכוללת של אף אחת ממערכות הדינים ואינו משקף תפיסת עולם כוללת ומושכלת ביחס לדרך הנכונה להשגת המטרה של שוק אמין ויעיל. לפיכך, קבע בית המשפט כי הדין החל במקרה זה הוא הדין הזר, הן לעניין כללי הדיווח והן לעניין כללי האחריות. בית המשפט הדגיש שהחלטה נוגעת רק לנסיבות הספציפיות של חברה זרה שנסחרה תחילה רק בבורסה זרה ולאחר מכן ביקשה להיסחר גם בישראל והפכה כך לחברה דואלית, וכי אין בהחלטה כדי לקבוע מסמרות ביחס למצב אחר (כגון הדין החל על חברה ישראלית שמלכתחילה נסחרה בבורסה בישראל וביקשה להפוך לחברה דואלית ולהיסחר גם בבורסה זרה).

### **פס"ד דויד כהן נ' טאואר סמיקונדקטור בע"מ, נובמבר 2017**

**העובדות:** בפסק הדין נדונה עניינה של חברה אשר התאגדה בישראל והינה חברה דואלית, שמניוטיה נסחרות הן בבורסת ה Nasdaq-בארצות הברית והן בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. נוסף לכך, לחברה ניירות ערך אשר הוצעו ונסחרים בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בלבד. על כן, לטענת המבקש, לכל הפחות בנוגע לניירות ערך אלו, הדין היחיד שיכול לחול הוא הדין הישראלי, וזאת בהתבסס על דוח הצעת המדף להנפקתם.

### החלטת בית המשפט:

- בית המשפט (כבוד השופט חאלד כבוב) סקר את הסדר הרישום הכפול ותכליותיו, והגיע לכלל מסקנה כי הדין החל על חברה דואלית בעניין כללי האחריות האזרחיים בקשר להפרת חובות הדיווח השוטף המוטלות עליה הוא הדין הזר. זאת, בין היתר בשל כך שסעיף 35לא(ב) לחוק ניירות ערך קובע כי כללי האחריות בחוק ניירות ערך לעניין דיווח שוטף לא יחולו על הדיווח השוטף של חברות דואליות, ומכך ניתן להסיק כי כללי הדין הזר הם אלו שיחולו. בית המשפט מבהיר כי מסקנה זו מגשימה את תכליות הסדר הרישום הכפול: עידוד חברות להירשם למסחר בישראל; והבטחת הגנה מספקת על המשקיעים שירכשו את ניירות הערך של החברה בישראל. בית המשפט מציין כי "כללי הדיווח וכללי האחריות תחת אותו דין מאזנים אחד את השני, ומובילים יחדיו, זה לצד זה, להגשמת "עקרון הגילוי הנאות" העומד בבסיס המסחר בשוק ההון". בית המשפט ציין כי לא ניתן להסיק מהחלטה זו בנוגע לשאלת "הדין החל" בנושאים שאינם דיווח שוטף בניירות ערך של חברות דואליות.
- בנוסף, בית המשפט בחן האם עצם קיומם של מספר ניירות ערך של חברה דואלית, שחלקם נסחר רק בישראל, משפיע על תחולת הדין הרלוונטי בעניין האחריות. המסקנה בהקשר זה הייתה כי לעצם קיומם של מספר סוגי ניירות ערך בחברה דואלית אין השפעה על תחולת הדין בעניין האחריות להפרת חובות הדיווח השוטף המוטלות על החברה, גם כאשר חלק מניירות הערך נסחרים בישראל בלבד. בית המשפט נימק מסקנתו בכך שיש לשאוף לאחידות בין ניירות הערך גם בכללי האחריות בנוגע להפרת חובות הדיווח השוטף, בין היתר לאור התכלית לעידוד חברות לרשום את ניירות הערך שלהן בישראל. בהקשר זה ציין בית המשפט, כי דרישות הדיווח השוטף בדין האמריקאי נמצאו כמספקות כדי להבטיח הגנה מספקת בהיבט הגילוי לכלל מחזיקי ניירות הערך של החברה, לרבות אלו הנסחרים בישראל בלבד.
- במסגרת ההחלטה נדונה גם השאלה מהו הדין החל על רואי החשבון המבקרים של חברה דואלית בעניין האחריות להפרת חובות הדיווח השוטף המוטלות על החברה. בהקשר זה, ציין כבוד השופט כבוב כי לטעמו לא סביר ששאלת האחריות של החברה לדיווחיה השוטפים תידון בהתאם לדין הזר, בעוד ששאלת האחריות של רואי החשבון לאותם דיווחים תידון בהתאם לדין הישראלי. כמו כן, הוסיף כי שיקולים של ודאות משפטית ועידוד חברות לרישום דואלי אשר תמכו בהחלת הדין הזר על אחריות החברה, יפים גם לסוגיית האחריות של רואי החשבון המבקרים. יחד עם זאת, הבהיר כי "שאלת הדין החל (הישראלי או הזר) על אחריות רואי חשבון מבקרים בחברות דואליות לדיווחיהן השוטפים של אותן חברות טרם נדונה בפסיקה. המדובר בשאלה בעלת השלכות רחב משמעותיות לכלל החברות הדואליות ולמשרדי רואי

החשבון המבקרים של אותן חברות". לפיכך, בית המשפט טרם הכריע בסוגיה זו, ובטרם הכרעה בסוגיה ביקש את התייחסות הצדדים לשאלה והורה לרשות ניירות ערך להגיש התייחסות לסוגיה זו בשל חשיבותה הרבה.

## **G-Capital Markets מערכת**

עו"ד שרון ורקר-שגיא, שותפה

[sagy@gornitzky.com](mailto:sagy@gornitzky.com)

עו"ד יאיר שילוני, שותף

[shiloni@gornitzky.com](mailto:shiloni@gornitzky.com)

המידע הכלול במסמך זה הינו מידע כללי ותמציתי בלבד, אינו מחליף את הצורך בעיון מלא ומעמיק בנוסח המלא של ההחלטה/הפרסום/הוראת החוק הרלוונטיים, הוא אינו מהווה חוות דעת משפטית או יעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.

להרשמה לרשימת התפוצה נא לפנות למערכת G-Capital Market בכתובות המייל הרשומות לעיל.