



דצמבר 2017

מעו"דכן תאגידיים וניירות ערך - פסיקה

אחריות לפרט מטעה בדיווח

•

האם האחריות לפרט מטעה בשוק המשני זהה לזו שבשוק הראשוני?

•

האם האחריות ל"טעות חיובית" זהה לאחריות ל"טעות שלילית"?

•

אחריות למידע שמקורו בחברות מוחזקות

•

פטור מאחריות במקרה של נקיטת כל האמצעים הראויים כדי להבטיח שלא יהיה פרט מטעה

לקוחות וידידים נכבדים,

בעדכון זה נסקור את החלטת בית המשפט המחוזי בת"א (המחלקה הכלכלית - כב' השופטת דנייה קרת-מאיר) בעניין **גבריאלי נ' החברה לישראל¹** בה אושרה בקשה לאישור תובענה כייצוגית כנגד החברה, הדירקטורים, המנכ"ל, סמנכ"ל הכספים ובעל השליטה, בגין פרסום דוח דירקטוריון אשר כלל טעות סופר בנתון החוב נטו של חברה בת, באופן שהחוב שצוין היה גבוה מהחוב בפועל (טעות "חיובית"). כמנהגנו, בסוף הסקירה הבאנו מספר דגשים בעקבות ההחלטה.

עיקרי העובדות

ב - 25.11.14 פרסמה החברה לישראל את הדוח הרבעוני לרבעון השלישי. בדיעבד הסתבר, כי בדוח הדירקטוריון שפורסם נפלה טעות סופר בנתון החוב נטו של חברה בת בבעלותה המלאה של החברה לישראל, כאשר החוב נטו של חברת הבת היה בפועל נמוך בכ - 376 מיליון דולר מהנתון שצוין בדוח הדירקטוריון. מקורה של הטעות בנתון הקשור בחברות שהוחזקו (במישרין ובעקיפין) בידי חברת הבת בחו"ל.

ב - 31.12.14 פרסמה החברה דיווח מיידי אודות טעות הסופר. באותו יום פורסם גם דיווח אודות תוצאות האסיפה הכללית שכונסה לאישור מהלך רה-ארגון מהותי בחברה (פיצול חברת קאנון). ביום פרסום הדיווחים עלה שער המניה בכ - 5.4%.

נסקור את עיקרי החלטת בית המשפט תוך התייחסות לטענות שהעלו המשיבים בתגובה לבקשת האישור:

1. הטענה בדבר אבחנה בין פרט מטעה בשוק הראשוני לבין פרט מטעה בשוק המשני

המשיבים טענו כי הטלת אחריות בשוק המשני (ביחס לעסקאות שהחברה אינה צד להן) בגין טעות שנפלה בדוח ביניים צריכה להיעשות רק במקרים חריגים, כאשר הוכח כי הנתון השגוי הוכנס תוך כוונה להטעות או להונות.

השופטת דחתה טענה זו וקבעה כי אין כל מקום לאבחנה בין חובת הגילוי בשוק הראשוני לבין חובת הגילוי בשוק המשני.

מוזמנים לבקר אותנו :
www.fbclawyers.com

ולעקוב אחרינו :



¹ ת"צ 30751-01-15 מרדכי גבריאלי נ' החברה לישראל בע"מ ואח'; המחלקה הכלכלית- ביהמ"ש המחוזי בת"א, כב' השופטת קרת- מאיר (6.12.17)

2. הטענה לפיה המידע השגוי שפורסם אינו מידע מהותי

עוד טענו המשיבים, כי הנתון לגביו נפלה טעות סופר אינו מהווה "פרט מטעה", שכן אין מדובר בפרט מהותי עבור המשקיע הסביר, בהתחשב בכך שמדובר בנתון חוץ-מאזני, אשר הדין אינו מחייב את פרסומו והטעות לא השפיעה על דוח הרווח והפסד, על סך הרווחים הראויים לחלוקה, על מאזן החברה, על תזרים המזומנים או על ההון העצמי שלה.

גם טענה זו נדחתה על ידי השופטת. לעניין זה, השופטת לא דנה בסוגיית מהותיות המידע, אלא הסתפקה בציון כי **מקובלת עליה טענת המבקש כי המשיבים עצמם ראו במידע כמידע מהותי, זאת - לאור העובדה שתיקון המידע נעשה בדרך של דיווח מיידי.**

3. הטענה לפיה כאשר מדובר ב"טעות חיובית" נדרשת הוכחת כוונה להונות או עצימת עיניים על מנת שתקום אחריות לגביה

השופטת אף דחתה את עמדת המשיבים לפיה כאשר מדובר ב"טעות חיובית" יש להוכיח כי הנתון שגרם לטעות החיובית נכלל בדוח מתוך כוונה להטעות או להונות או מתוך מודעות לטעות תוך עצימת עיניים וזלזול. לגישתה של השופטת, לשון החוק בעניין זה ברורה ואין מקום להפוך אחריות בגין רשלנות לבעלת אופי של הליך פלילי או מעין פלילי. החוק אינו מבחין, לעניין הטעייה בדיווח, בין מידע שלילי לבין מידע חיובי.

4. הטענה בדבר היעדר קשר סיבתי לנזק

לצורך הוכחת הנזק והקשר הסיבתי בינו לבין הדיווח השגוי, הגיש המבקש חוות דעת של מומחה כלכלי מטעמו. חוות הדעת קבעה כי אין ספק בדבר מהותיות המידע המטעה אשר הציגה החברה. המומחה אף דחה בחוות דעתו את האפשרות שהעלייה בשער המניה נבעה מהדיווח שפורסם זמן קצר לפני פרסום הדיווח על טעות הסופר, בדבר אישור האסיפה הכללית למהלך הפיצול.

המשיבים לא הגישו חוות דעת כלכלית סותרת מטעמם, אך העלו מספר טענות כנגד חוות הדעת מטעם המבקש, ובין היתר - כי חוות הדעת נערכה בשיטה של NAV Net Asset Value (ולא בשיטת ה-DCF), שהיא השיטה המקובלת והנכונה להערכת שווי חברות, וכן כי עליית שער המניה נגרמה אך ורק כתוצאה מאירועים שאינם קשורים לפרט המטעה - דיווחים הנוגעים למהלך הרה-ארגון.

יצוין בנוסף, כי מתיאור העובדות בפסק הדין עולה כי עם היוודע הטעות הפיצו אנליסטים המסקרים את החברה הודעות בהן נאמר כי מדובר במידע חיובי שיש בו כדי להשפיע מהותית על שער המניה ועדכנו את הערכות השווי בהתאם.

השופטת קבעה כי בהיעדר חוות דעת כלכלית מטעם המשיבים, הונחה בפני בית המשפט תשתית ראייתית לקיומו של נזק לכאורה ולקשר סיבתי, וכי שאלת היקף הנזק תידון במסגרת ההליך העיקרי.

מעניין לציון, כי בקשר לטענת המשיבים כי העלייה בשווי המניה נבעה אך ורק כתוצאה מהדיווחים על השלמת מהלך הפיצול (ולא מהדיווח על טעות הסופר), ציטטה השופטת דברים שנאמרו בפרוטוקול דיון שנערך בדירקטוריון החברה לישראל לאחר הגשת התביעה ובו נדונה התביעה, לפיהם החברה עצמה סבורה כי **רוב** העלייה בשער המניה (להבדיל מכולה - הח.מ.) נובעת מהשלמת מהלך הפיצול.

5. הטענה בדבר תחולת ההגנה בדבר נקיטת כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה פרט מטעה

המשיבים טענו כי הם פטורים מאחריות להפרה גם אם הדיווח שפורסם כולל פרט מטעה, וזאת מכוח הוראת סעיף 33(1) לחוק ניירות ערך (שעניינו שלילת אחריות לפרט מטעה בתשקיף, אך הוא חל גם ביחס לפרט מטעה בדיווח מכוח סעיף 38 לחוק), הקובע כי האחריות לפרט מטעה לא תחול על מי שהוכיח כי נקט את כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה

פרט מטעה והאמין בתום לב שאכן אין פרט כזה, וקיים את חובת ההודעה המיידית לרשות לפי סעיף 25(ד)².

לעניין זה, ציינו המשיבים בין היתר את העובדות הבאות:

- אף אחד מהמשיבים לא היה מודע לטעות עד למועד בו התגלתה ופורסם הדיווח המתקן.
 - למרות שחברת הבת היא חברה פרטית, היא נדרשה להטמיע נהלי עבודה המיוחדים לחברות ציבוריות והקימה מערך מקצועי שנועד להבטיח כי לא יפלו טעויות בקשר לנתונים הכספיים המועברים לחברה. על פי אותם נהלים, בין היתר, נבדק החוב נטו על ידי הנהלת החשבונות של חברת הבת (בדיקה של ידי שלושה גורמים שונים בחברת הבת). כמו כן, חתמו המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים על הצהרות בדבר נכונות המידע המועבר לחברה.
 - זכות העיון של נושאי משרה בחברת אם במסמכי חברה בת היא מוגבלת ביותר, וגם מטעם זה לא סביר ולא ניתן לדרוש כי יבדקו כל נתון הנמסר על ידי הגורמים המוסמכים בחברות המוחזקות, במיוחד שעה שאין שליטה באותן חברות מוחזקות.
 - החברה דיווחה על הטעות מיד עם היוודעה, ומשכך מתקיימת הוראת סעיף 25(ד) לחוק.
- למרות זאת, השופטת קרת-מאיר קבעה כי לא ניתן להגיע למסקנה שסיכויי התביעה להתקבל אינם גבוהים.** שאלת הפטור מאחריות, כך נקבע, מחייבת ברור עובדתי ובפני בית המשפט אין את כל העובדות הרלוונטיות, בהתחשב בין היתר בכך שלא צורפו תצהירים של חלק מהגורמים הרלוונטיים והנהלים עליהם הסתמכו המשיבים כנימוק לפטור מאחריות לא הוצגו בפני בית המשפט.
- עוד ציינה השופטת כי קיים קושי בטענת המשיבים כי החברה דיווחה על הטעות מיד כאשר נודעה** (ולכן היא עומדת בדרישות סעיף 25(ד) לחוק, שהינו אחד התנאים לתחולת הפטור מאחריות), **וזאת, מכיוון שמהעדויות בפני בית המשפט עלה כי ייתכן כי הטעות נודעה לסמנכ"ל הכספים של החברה מספר שעות קודם לכן** (באופן שחייב לכאורה פרסום דיווח, על פי המצב הקיים, עד לשעה 9: 30 או 13: 30 ולא לאחר תום המסחר באותו יום כפי שבוצע).

דגשים בעקבות פסקי הדין

- ❖ **אחריות לטעות בתום לב.** אמנם מדובר בהחלטה בשלב מקדמי בהליך (שלב אישור התביעה כייצוגית), אולם פסק הדין משקף גישה מחמירה ובלתי-סלחנית לטעויות בדיווח, גם אם נעשו בתום לב. מדובר ברף אחריות גבוה, אשר חל, לגישת בית המשפט, באותו אופן הן ביחס לגילוי בשוק הראשוני והן ביחס לגילוי בשוק המשני.
- ❖ **האחריות ל"טעות חיובית" זהה לכאורה לאחריות ל"טעות שלילית".** קיימת תפיסה רווחת לפיה כאשר מדובר בדיווחים "פסימיים" של החברה (דיווחים המציגים את מצבה באופן שלילי לעומת מצבה בפועל), רף האחריות צפוי להיות נמוך יותר מאשר בדיווחים "אופטימיים". תפיסה זו, מושתתת על ההנחה שהנטייה הטבעית של החברה ונושאי המשרה בה תהיה בדרך-כלל "לייפות את המציאות", ומשכך ראוי ליצור תמריץ שלילי לכך. בניגוד לתפיסה זו, בית המשפט קובע כי אין חשיבות לסוג הטעות - טעות היא טעות והאחריות בגינה זהה. לכאורה עולה מהדברים כי גם נקיטת גישה שמרנית והימנעות מפרסום פרטים חיוביים עלולה ליצור לחברה חשיפה בגין פרט מטעה בדיווח.
- ❖ **פרסום דיווח מיידי בדבר הטעות נתפס כמעיד על מהותיות הטעות.** השופטת רואה בדיווח המיידי שפרסמה החברה בדבר הטעות (על גבי טופס ת-121) משום הוכחה לכך שמדובר במידע שהוא מהותי לגישתה של החברה. על מנת למתן חשיפה לקביעה דומה בעתיד, ניתן לשקול להוסיף בדיווח הסתייגות מתאימה לפיה אין בפרסום דיווח מיידי משום אינדיקציה לכך שהחברה סבורה כי מדובר במידע מהותי, וכן, מקום בו הדבר אפשרי, לשקול פרסום התיקון כדוח מתקן/משלים על גבי הדיווח המקורי ולא כדיווח נפרד העומד בפני עצמו.

² סעיף 25(ד) עניינו חובת הודעה לרשות מיד עם היוודע כל פרט שידיעתו היתה מניעה אותה שלא לתת כלל היתר לתשקיף או שלא להתירו אלא לאחר הכנסת שינויים מהותיים.

❖ **אחריות למידע המתקבל מחברות מוחזקות.** אמנם הסוגיה לא נדונה במישרין בהחלטת בית המשפט, אשר הותירה אותה לדיון במסגרת ההליך העיקרי, אולם עובדות המקרה שבות ומדגישות את החשיפה הגלומה בדיווח אודות מידע המתקבל מחברות מוחזקות והצורך באימוץ נהלים אפקטיביים (ומתועדים כהלכה) להבטחת זרימה יעילה של מידע ובדיקת נכונותו. תוצאת ההחלטה הנוכחית היא שבית המשפט סבור כי קיימת לכאורה אפשרות להטיל על דירקטורים ונושאי משרה בחברה האם הציבורית אחריות לטעויות שמקורן במידע שגוי שנמסר על ידי חברות מוחזקות אף אם אינן נשלטות.

❖ **עיתוי פרסום הדיווח המתקן עלול להשליך על תוקפו של הפטור מאחריות.** מההחלטה עולה כי העובדה שייתכן כי המידע אודות הטעות היה קיים בחברה מספר שעות טרם פרסומו לציבור עלולה לפגוע ביכולת המשיבים לחסות תחת הפטור מאחריות הקבוע בסעיף 133(1) לחוק. מדובר, לדעתנו, בתוצאה מרחיקת לכת ואף אם אכן הדוח המיידית פורסם באיחור ביחס למועד הקבוע בתקנות לפרסום דוחות מיידים, ספק אם ראוי לקשור בין העיתוי הקבוע בתקנות הדוחות לעניין פרסום דוח מיידית לבין הוראות סעיף 25(ד) לחוק ותחולת הפטור מאחריות במקרה של נקיטת כל האמצעים הנאותים למניעת הטעות.

נשמח להשיב על כל שאלה שתתעורר.

ב ב ר כ ה,

פישר בכר חן וול אוריון ושות'*

* כותבת עדכון זה: עו"ד ניצן סנדור

למידע נוסף ניתן לפנות אל אנשי הקשר שלכם במשרדנו, או אל:

03-6944131

awell@fbclawyers.com

אברמי וול

03-6944131

nsandor@fbclawyers.com

ניצן סנדור

03-6944249

bnoiman@fbclawyers.com

בועז נוימן

03-6944249

voren@fbclawyers.com

ורד אורן

.....
הכלול באגרת מידע זו הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.

כל הזכויות שמורות לפישר בכר חן וול אוריון ושות'.

להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה: <mailto:newsletter@fbclawyers.com>