



בבית המשפט העליון

רע"א 979/13

רע"א 995/13

לפני :

כבוד השופט י' עמית
כבוד השופט צ' זילברטל
כבוד השופט א' שהם

1. לנדמארק גרופ בע"מ
2. נמרוד טבי
3. יוסף עוז
4. דן טוחנר
5. יובל טוביאס
6. רמזי גבאי
7. שמרית ורשבסקי

המבקשים ברע"א 979/13
והמשיבים 3-9
ברע"א 995/13 :

נ ג ד

1. הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ
2. אשר ספיר

המשיבים 1-2 ברע"א
979/13 וברע"א 995/13 :

3. איפקס חיתום וניהול הנפקות בע"מ
4. אנליסט חיתום והנפקות בע"מ
5. אלטשולר שחם ניהול חיתום והשקעות בע"מ
6. אחריות חיתום (1993) בע"מ
7. י.א.צ. השקעות ונכסים בע"מ
8. רבבות חיתום בע"מ
9. לביא את לביא חיתום והשקעות בע"מ
10. אינווסט-פרו ייזום וקידום הנפקות 1993 בע"מ
11. ורד דורות חיתום (1993) בע"מ

המשיבים ברע"א 979/13
והמבקשים ברע"א 995/13 :

12. רשות ניירות ערך
- המשיבה 12 ברע"א 979/13
והמשיבה 10 ברע"א 995/13 :

בקשות רשות ערעור על החלטת בית המשפט המחוזי
מרכז-לוד בת"צ 014144-05-09 שניתנה במיום 27.12.2012
על ידי כבוד השופט ע' גרוסקופף

תאריך הישיבה : ל' בסיון התשע"ה (17.06.2015)

בשם המבקשות ברע"א 979/13 : עו"ד נדב ויסמן, עו"ד רון פלג ועו"ד גלעד שיף

בשם המבקשות ברע"א 995/13 : עו"ד ניר כהן, עו"ד רוני לפן ועו"ד זיו אריאלי

בשם המשיבים 1-2 ברע"א
979/13 וברע"א 995/13 : עו"ד גיל רון, עו"ד אהרן רבינוביץ
ועו"ד יעקב אביעד

בשם הרשות לניירות ערך : עוד ליאב וינבאום, עו"ד אופיר אופיר איל
ועו"ד צפנת מזור

פסק-דין

השופט י' עמית:

1. התובענה הייצוגית מושא בקשות רשות הערעור שלפנינו כללה שלוש עילות, מתוכן הכיר בית משפט קמא בעילה אחת בלבד, היא עילת ההטעיה בתשקיף לגבי תיאור העיסקה של מכירת 49% מהזכויות במקרקעין לחברת בניה אמריקאית לפי שווי של 25 מיליון דולר.

הבקשות שלפנינו מעלות שורה של שאלות המתמקדות בעילה זו ובנושאים נוספים כמו הוכחת הנזק והקשר הסיבתי, הגדרת הקבוצה, וההגנה בסעיף 31(1) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: החוק).

2. לאחר שעיינו בחומר הרב שהונח בפנינו ושמענו באריכות את הצדדים, ולאחר שהעמדנו לנגד עינינו גם את אמות המידה והשיקולים השונים שנקבעו ברע"א 8761/09 סלקום ישראל בע"מ נ' טל פתאל (6.5.2010) (להלן: עניין סלקום)), החלטנו שלא ליתן רשות ערעור.

כפי שנאמר בעניין סלקום, קשה להתוות מראש נוסחה מוחלטת בשאלה מתי תינתן רשות ערעור. כעניין של מדיניות משפטית, הגם שאין חולק על חשיבותו ומרכזיותו של ההליך המקדמי של אישור תובענה ייצוגית, אנו סבורים כי אין מקום להפוך את ההליך המקדמי של בקשת האישור וההשגה בערכאת הערעור ל"חזרה גנרלית" מלאה לתיק העיקרי (ביני לביני, חלף הבקשה לרשות ערעור קבע המחוקק הליך מיוחד של דיון חוזר בבית המשפט המחוזי, כאמור בסעיף 41(ה)(2) לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], התשמ"ד-1984). בירור בקשת רשות ערעור בבית משפט זה, מאריך עוד יותר את משך ההתדיינות בשלב המקדמי של אישור תובענה ייצוגית, שלב שכבר כיום מתארך פעמים רבות על פני שנים.

לכך יש להוסיף, כי בירור חלק ניכר מהתשובות לשאלות שעוררו המבקשים – כגון אחריות החתמים, הקשר הסיבתי ודרך חישוב הנזק – עשוי להתייתר אם וככל שייקבע כי אין לראות את הניסוח בתשקיף כמטעה, או

שההטעיה לא הייתה מהותית, או שלא הייתה מהותית לנושא שווי הנכס, או שיש לפטור את החתמים או הדירקטורים מאחריות בשל הסתמכותם על עורכי הדין שניסחו את התשקיף ובדקו אותו.

לשיקולים אלה יש ליתן משקל במערך השיקולים הכולל, מבלי שנעלמו מעינינו טענות המבקשים לגבי ההשלכות של תביעת הענק התלויה כחרב מעליהם, תביעה שסכומה לא תוקן גם לאחר החלטת בית משפט קמא.

עם זאת, פטור בלא כלום אי אפשר, ונעיר מספר הערות לעניין שבפנינו.

הטענה לפרט מטעה בתשקיף

3. המבקשים טענו, בין היתר, כי היו אלה המשיבים שקשרו בין העסקה לבין שווי הנכס (סעיפים 16 ו-21 לבקשת האישור), ומשכך, היה על המשיבים, כבר בשלב זה, להראות כי הייתה הטעייה בפועל לגבי שווי הנכס. לטענת המבקשים, ניתן ללמוד אודות שווי הנכס ממוכר מרצון לקונה מרצון, משתי עסקאות קודמות בנכס באותה שנה ומחוות דעת השמאי. המבקשים ביקשו ללמוד על כך שהעסקה עצמה לא נתפסה כמהותית, באשר המשיבים לא נזעקו כאשר החברה דווחה בדוחות הכספיים השוטפים כי העסקה טרם בוצעה.

שאלת השווי האמיתי של הנכס להבדיל מהעסקה כאינדיקציה לשווי האמיתי של הנכס, ונפקות הבחנה זו לשאלה אם מדובר במידע מהותי בתשקיף המשפיע על המשקיע, היא אכן שאלה מרכזית בתביעה שבפנינו. אנו סבורים כי יש להותיר שאלה זו לבית המשפט שיידרש לדון בתביעה לגופה. אין לראות את החלטת בית משפט קמא כ"סוף פסוק" בשאלה זו ובמכלול הסוגיות הקשורות אליה, ודומה כי גם בית משפט קמא לא התיימר לקבוע מסמרות בסוגיה. כך, לדוגמה, הדגיש בית משפט קמא בהחלטתו כי "ההכרעה הסופית בדבר פרשנות הסכם המכר צריכה להיקבע במסגרת הדיון בתובענה גופה, ולא בשלב הדיון בבקשה להכרה בתובענה כייצוגית" (פסקה 115 להחלטה).

אישור התובענה הייצוגית משמעו "אפשרות סבירה" להכרעה לטובת קבוצת התובעים, וממילא אין בהחלטתנו זו כדי להביע עמדה לגבי עצם עילת ההטעיה, על כל הסוגיות הכרוכות בכך. כפי שנקבע בעבר בפסיקה, בירור התביעה לגופה כבר בשלב אישור התובענה הייצוגית אינו ראוי ואינו יעיל, והבקשות שבפנינו אך מוכיחות כי אין הצדקה להרחבת היריעה בשלב מקדמי זה לכל השאלות שהניחו המבקשים לפתחנו (השוו רע"א 2128/09 הפניקס חברה לביטוח בע"מ נ' עמוסי (5.7.2012)).

4. את אחריותם של המבקשים שלפנינו (החברה, הדירקטורים והחתמים) לפרט המטעה בתשקיף, עיגן בית משפט קמא בסעיף 31 לחוק הקובע כלהלן:

אחריות לנזק בשל פרט מטעה בתשקיף
 31. (א)(1) מי שחתם על תשקיף לפי סעיף 22 אחראי כלפי מי שרכש ניירות ערך במסגרת המכירה על פי התשקיף, וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה.
 (2) האחריות לפי פסקה (1) תחול גם על מי שהיה, במועד שבו אישר הדירקטוריון את הנוסח הסופי של התשקיף, דירקטור של המנפיק, המנהל הכללי שלו או בעל שליטה בו.

החברה והדירקטורים טענו כי תיאור העסקה בתשקיף (על פני פחות מעמוד אחד מתוך מאות עמודים של התשקיף) נעשה על ידי עורכי הדין של החברה, שניסחו ותמצתו את תיאור העסקה על פי החוזה שנכרת עם החברה האמריקאית. החתמים טענו כי אף הגדילו לעשות ושכרו עורכי דין מטעמם שבדקו את התשקיף ובדקו את עורכי הדין של החברה, אך גם עורכי הדין מטעמם לא "עלו" על הטעות, אם בכלל. משכך, נטען על ידי המבקשים כי הם נהנים מהגנת סעיף 33(1) לחוק הקובע כלהלן:

שלילת אחריות

33. האחריות לפי הסעיפים 31 או 32 לא תחול –
 (1) על מי שהוכיח שנקט כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בתשקיף, בחוות הדעת, בדו"ח או באישור, הכל לפי הענין, וכי האמין בתום לב שאכן אין בו פרט כזה, ומילא חובתו לפי סעיף 25(ד);

5. בית משפט קמא קבע בהחלטתו כי ניתן להכיר בהסתמכות על איש מקצוע, בהתקיים ארבעה תנאים: בחירה בתום לב של אנשי המקצוע; חוות דעתם של אנשי המקצוע נכללה בהסכמתם בתשקיף, באופן המטיל עליהם אחריות לפי סעיף 32 לחוק; הפרט המטעה בתשקיף הוא נושא המצוי בתחום מומחיותו של איש המקצוע;

והחותם האמין בתום לב באמור בחוות הדעת המקצועית. במקרה דנן, מאחר שעורכי הדין לא נתנו חוות דעת שנכללה בתשקיף, נקבע על ידי בית משפט קמא כי אין לקבל מצב בו במקרה של רשלנות אנשי המקצוע, ציבור המשקיעים יצא קרח מכל הצדדים – לא יוכל לתבוע את החתומים על התשקיף בשל הגנת סעיף 33(1) לחוק, ולא יוכל לתבוע את אנשי המקצוע משלא הסכימו להכללתה או אזכורה של חוות הדעת שנתנו בתשקיף.

סעיף 32 לחוק, שנזכר בהחלטת בית משפט קמא, קובע כלהלן:

אחריותם של מומחים
 32. מי שנתן חוות דעת, דו"ח, סקירה או אישור שנכללו או נזכרו בתשקיף בהסכמתו המוקדמת, יהא אחראי כאמור בסעיף 31(א) לנזק שנגרם מחמת שהיה פרט מטעה בחוות הדעת, בדו"ח, בסקירה או באישור שנתן, לרבות בחוות דעת, בדו"ח, בסקירה או באישור שנכללו בתשקיף בדרך של הפניה אליהם, ותקופת ההתיישנות של תביעה לפי סעיף זה, תהיה כאמור בסעיף 31(ב).

לטענת החתמים והדירקטורים, התנאי השני שהציב בית משפט קמא לתחולת ההגנה לפי סעיף 33(1) – של הכללה או אזכור של חוות הדעת של עורך הדין בתשקיף – משמעו הלכה למעשה, הטלת אחריות מוחלטת עליהם, על אף שהסתמכו בתום לב על עורכי הדין.

6. ההיסטוריה החקיקתית של סעיפים 31 ו-32 לחוק מצביעה על מגמת המחוקק להרחיב בסעיף 31 את מעגל האחראים כלפי המשקיעים בגין פרט מטעה בתשקיף, לעומת צמצום אחריות המומחים. תיקון 23 לחוק הוסיף את סעיף קטן 31א(2), שהרחיב את מעגל האחראים לפרט מטעה בתשקיף גם לנושאי משרה בחברה ובעל השליטה, בעוד תיקון 10 לחוק צמצם את אחריות המומחים לפי סעיף 32. מטרתו של תיקון 10 לחוק הייתה להבהיר "כי כל נותן חוות דעת, דו"ח או אישור אחראי רק למה שכלול במסמך שהוא הכין והסכים להכללתו בתשקיף", כך שהאחריות אינה משתרעת על כל פרט מטעה שנכלל בתשקיף (ראו דברי ההסבר להצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 10), התש"ן-1990, ה"ח 2006 בעמ')

253). מגמה זו משתקפת בדו"ח הוועדה לבחינה מחודשת של מודל הדיווח על עסקי החברה בתשקיף ובנגזרותיו, מרץ 2001 (להלן: דו"ח ועדת ברנע), בעקבותיו הוכנסו לסעיפים חלק מהשינויים שפורטו לעיל.

עמדה על כך המלומדת לאה פסרמן-יוזפוב: "ההבדל העיקרי בין הסעיפים, מלבד הזהות השונה של האחראים לתשקיף, הינו בהיקף האחריות. מי שאחראי לתשקיף על פי הוראות סעיף 31, אחראי לכל הכתוב בו, ואילו האחראים על פי הוראת סעיף 32, אחראים אך ורק לחלק מסוים בתשקיף שאותו כתבו ואשר הביעו את הסכמתם לכללו בתשקיף" (לאה פסרמן-יוזפוב דיני ניירות ערך חובת הגילוי 479 (2009) (להלן: פסרמן-יוזפוב)).

7. הדעה המקובלת היא כי האחריות לפרט מטעה בתשקיף אינה אחריות מוחלטת אלא אחריות המושתתת על משטר של רשלנות (ראו פסרמן-יוזפוב, עמ' 524; ציפורה כהן בעלי מניות בחברה זכויות תביעה ותרופות כרך ג 52 (מהדורה שניה, 2010) (להלן: ציפורה כהן); מוטי ימין ואמיר וסרמן תאגידים וניירות ערך 341 (2006) (להלן: ימין ווסרמן)). עם זאת, לאור לשון סעיף 33(1) לחוק, לפיה על חותם התשקיף להוכיח כי "נקט בכל האמצעים הנאותים" – להבדיל מסטנדרט הזהירות הרגיל המחייב נקיטת אמצעים סבירים בנסיבות העניין – האחריות היא מוגברת (אסף חמדני "אחריות שומרי סף בשוק ההון" משפט ועסקים ה' 11, 37 ה"ש 87 (2006) (להלן: חמדני)). ואכן, הפסיקה עמדה על כך שהנטל על האחראים לתשקיף הוא כבד מהרגיל:

"...האחריות הקבועה בחוק ניירות ערך חמורה מן האחריות בעוולת הרשלנות שבפקודת הנזיקין. ראשית, סטנדרט ההתנהגות הנדרש מן הדירקטורים, המנהל הכללי ובעלי השליטה מחמיר יותר מסטנדרט של התרשלות. כדי להשתחרר מאחריות עליהם להוכיח כי נקטו בכל האמצעים הנאותים, בעוד שסטנדרט הזהירות הרגיל מוגבל לנקיטה באמצעים סבירים... שנית, העברת נטל ההוכחה אל הנתבע להוכיח כי מתקיימות בענייננו ההגנות הקבועות בחוק, מחמירה גם כן עם הנתבעים בהשוואה לדין הכללי. שלישית, נראה כי ההסדר שבחוק ניירות ערך מחמיר גם בהיבט הסיבתיות. אמנם נדרש קשר סיבתי בין הפרת הוראות החוק על-ידי המנפיק לבין הנזק למשקיע, אך החוק אינו דורש, כך נראה,

קיומו של קשר סיבתי בין הפרת סטנדרט ההתנהגות מצד הגורמים המשניים לבין הנזק" (ע"א 345/03 דייכרט נ' יורשי המנוח משה שמש ז"ל, פסקה 14 (7.6.2007) (להלן: עניין דייכרט)).

[במאמר מוסגר: הדברים נאמרו לגבי סעיפים 52א ו-52יג לחוק העוסקים בהפרה כללית מצד המנפיק, נושאי משרה ובעל שליטה בחברה, אך לאור הדמיון בין נוסחו של סעיף 33 לסעיף 52יג, ניתן להקיש מהדברים שנאמרו שם גם לגבי סעיף 33 (פסרמן-יוזפוב, עמ' 524 ה"ש 213; לאה פסרמן-יוזפוב "דיני ניירות ערך – התפתחויות ומגמות חדשות" קרית המשפט ה' 123, 144-154 (תשס"ה). עוד ליחס שבין סעיפים 31 ו-33 לסעיפים 52א ו-52יג לחוק ראו נספח ז' לדו"ח ועדת ברנע). עוד אציין כי בעניין דייכרט נבחנה, בין היתר, אחריותו של בעל שליטה לפרט מטעה בתשקיף מכוח סעיף 52א, ונדונה שם משמעות הטלת האחריות על הנתבעים "יחד ולחוד". במקרה שלפנינו עורכי הדין עליהם הסתמכו החתמים ודירקטורים לא נתבעים בהליך, ומשכך איננו נדרשים לשאלה זו].

8. נושא אחריות החתמים והדירקטורים לאור הגנת סעיף 33(1) לחוק, הוא אכן עקרוני וחשוב, ולא בכדי ביקשה רשות ניירות ערך להביע עמדתה בנושא. בית משפט זה טרם אמר את דברו בנושא זה, שנדון במספר פסקי דין בבית המשפט המחוזי. כך, בת"א (מחוזי נצ') 496/15 סבן איתן נ' אפרים להב (21.1.1998) (להלן: עניין סבן), שנזכר על ידי בית משפט קמא, נדון הנושא לגבי "מנהל קונסורציום החתמים" (יש הגורסים כי לכך משמעות בביסוס ההצדקה להטלת אחריות - ראו והשוו, נעם שר "אחריותם האזרחית של חתמים בהצעה ראשונה של ניירות ערך לציבור" משפט ועסקים ב' 301 (2005)).

בפסקי דין נוספים אנו מוצאים התייחסות להסתמכות על מומחים ולאחריותו של חתם. כך, בת"א (מחוזי י-ם) 501/85 שלמה קופמן חברה לבנין והשקעות בע"מ נ' הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ, פ"מ תשמ"ח(1) 265 (1985) מציינת השופטת דורנר כי אחריות החתם ו"ההתחייבות שקיבל על עצמו, מחייבות את החתם בבדיקה מעמיקה, לאורך כל תהליך ההנפקה, של תשקיף

החברה, מצבה הכלכלי, כישורי מנהליה וכו"; בת"פ (מחוזי ת"א) 92/97 מדינת ישראל נ' מאיר עיני (3.12.2002) עמד בית המשפט על חשיבותו של מוסד החתמות בכלל ותפקידו של החתם בהנפקה; בע"פ (מחוזי ת"א) 1405/95 שלדות מפעלי מתכת בע"מ נ' מדינת ישראל (21.1.1998) נעשתה הבחנה בין כללי חשבוונאות מסובכים או ניסוח סעיפי חוק או חוזה מסובך, שאז נדרש עו"ד או מומחה לעריכתם, ולגביהם אין ציפייה כי הדירקטור יהיה בקיא, לעומת תיאור עובדתי של אירועים שאירעו בחברה כגון ירידה במכירות, ביטול עסקאות ועוד, לגביהם קשה לקבל טענה של מנהל להסתמכות על מומחים.

בת"א (מחוזי ת"א) 2189/85 ארנון אילין בשמו ובשם נויה, אוריין ואמיר אילין נ' שמואל רוטנברג, פ"מ תשנ"ה (3) 23 (1995), נדחתה טענת הדירקטורים להסתמכות על רואי החשבון:

"...הסתמכות זו על עצתם של רואי חשבון תתקבל בכל הנוגע להיבטים חשבונאיים, המחייבים ידע מקצועי הדרוש לכך. לא כך הדבר באשר לנתונים עובדתיים ולהיבטים שאינם חשבונאיים [...] כך כאשר מדובר בעניין שאינו מיוחד לתחום החשבונאות, כגון מידת הסיכון של החזרת הכנסה.
[...]

עוד אומר, כי בהסתמכות על עצת מומחים טמון סיכון. המומחה עלול להיות איש 'קש' חסר יכולת כספית חרף יכולתו המקצועית. והניזוק עלול להיות יותר בלא תרופה ממשית. ההתייעצות אינה משחררת את המתייעץ מאחריות. לכל היותר, קונה לעצמו המתייעץ שותף לאחריות, שממנו יוכל לתבוע שיפוי והשתתפות. במיוחד כך הדברים כאן. אין מדובר בשאלה עיונית בדבר פרשנות הוראות חוק או כלל חשבונאי. מדובר בענייננו בהעלמת מידע".

להבחנה בין הטעיה הנוגעת לעניין שבמומחיות לבין הטעיה הנוגעת לתיאור עובדתי ניתן למצוא הדים גם בספרות:

"בתי המשפט בישראל סירבו לקבל את טענת ההסתמכות על אחרים, אף אם מדובר במומחים, בשעה שנגעה ההטעייה לתיאור עובדתי פשוט ולא לענין שבמומחיות. נראה כי אפשר שיינתן משקל מסוים

להסתמכות על אחרים, אולם זאת רק אם האחראי יוכיח כי נקט צעדים כדי לוודא שאכן אנשים המועסקים על ידו מוכשרים לבצע את עבודתם ומקיימים את החובות שהטיל עליהם כהלכה" (ימין ווסרמן, עמ' 343).

וכן:

"החתם אינו רשאי להסתמך, ללא בדיקה, על האינפורמציה שמספקת לו החברה, ועליו לנקוט צעדים סבירים כדי לבדוק את נכונותה, שאם לא כן אין נפקות להוספת אחריותו לזו של החברה.

לא ניתן לקבוע מראש מה מידת הבדיקה שעל החתם לבצע. מובן שהיקף הבדיקה תלוי בכל נסיבות העניין. נראה שהמינימום הנדרש מחתם הוא לבדוק את הפרוטוקולים ואת החוזים החשובים, וכן את אי ההתאמות במצגים של ההנהלה.

למרות שהכלל הוא שהחתם חייב לבדוק את המידע המועבר לו על ידי ההנהלה, הרי שיש נסיבות שבהן יהא החתם רשאי להסתמך על מידע כזה. כך, לדוגמה, לגבי מידע בדבר השימוש שמתכוונת החברה לעשות בכספי ההנפקה. מידע כזה אינו ניתן לאימות מעבר להסתמכות על המצג של ההנהלה בנדון" (צפורה כהן, עמ' 59-60).

9. איני רואה להרחיב הדיבור על אחריותו המיוחדת של החתם ועל תפקידו בהליך ההנפקה. יש המגדירים את החתם כ"חיישן המידע של הציבור", ורואים אותו כמי שאמור להנחות את התאגיד בשאלה מה יכתב בתשקיף וכיצד להציג בו את הדברים כדי להימנע מטעויות או הטעויות (רונן עדיני דיני ניירות ערך 407-406 (2004)). מטעם זה, ובניגוד לטענת החתמים, ייתכן כי דווקא בשל מעמד החתמים כשומרי סף, הנטל המוטל עליהם להוכחת טענת ההסתמכות, כבד יותר מהנטל המוטל על הדירקטורים (השוו חמדני, שם עומד המחבר על חשיבות הטלת אחריות אזרחית על "שומרי סף" כגון, חתמים, רואי חשבון ועורכי דין).

למרות שלא נעלמה מעינינו החשיבות בקביעת הלכה הנוגעת להיקף תחולת ההגנה בסעיף 33(1) לחוק, מצאנו כי לא יהיה זה נכון להכריע בשלב זה בסוגיה. זאת, באשר טרם התלבנו מלוא העובדות הצריכות לכך, כפי שעולה מסעיף 145 להחלטתו של בית משפט קמא:

"משהוברר כי עצם הפנייה לבעלי מקצוע אינה משחררת במקרה שלפני את המשיבים מאחריות, מוטל הנטל על כתפיהם של המשיבים להראות כי הם בעצמם, או באמצעות אנשי המקצוע, נקטו 'בכל האמצעים הנאותים' למנוע הימצאותו של פרט מטעה בתשקיף. היה וירימו המשיבים נטל זה – תקום להם ההגנה הקבועה בחוק. אולם בשלב זה, לא הוצגו לפני כל ראיות המלמדות מהן הפעולות שביצעו המשיבים, או אנשי המקצוע שפעלו מטעמם, על מנת לוודא כי תיאור העסקה עם חברת הבניה האמריקאית יהיה תיאור נכון. ממילא אין די בטענות שהוצגו על ידי המשיבים על מנת לדחות את הבקשה לאישור התובענה על סמך סעיף 33(1) לחוק ניירות ערך כלפי מי מהם" (הדגשה הוספה – י"ע).

יש בדברים אלה, כדי לחזק את מסקנתנו כי ראוי לדון בסוגיה לאחר בירור מלא של העובדות.

הנזק והקבוצה

10. בית משפט קמא הצביע על כך שהמשיבים אינם יכולים לתבוע סעד מלא של השבה, וכי סעד זה אינו עולה בקנה אחד עם הלכת רייכרט. בשלב מקדמי זה, מצא בית משפט קמא כי אין מקום לדון בחלופות ליישום שיטת "חסרון הכיס" כאמור בעניין רייכרט, וכי הנושא יבחן במסגרת הדיון בתובענה גופה. בהקשר זה הזכיר בית המשפט את גישת חננס-קלמנט במאמרם שהתפרסם בעקבות פסק הדין בעניין רייכרט (שרון חננס ואלון קלמנט "חישוב הנזק בתובענה ייצוגית בגין הטעיה בניירות ערך" עיוני משפט לה 639 (2015)). לגישה זו, יש להעריך את הנזק במועד בו התגלתה ההטעיה לשוק (גישת ex-post), ולא במועד בו מפורסם המידע המטעה לשוק ונרכש נייר הערך (גישת ex-ante). בית משפט קמא לא קבע בשלב זה מסמרות בנדון, והותיר את היקף הנזק לבחינה במסגרת התובענה גופה.

11. לא נעלמה מעינינו הטענה כי הגדרת הקבוצה היא נגזרת של אופן חישוב הנזק. לשיטת חישוב הנזק עשויה להיות השפעה על הקבוצה, וכמובן על גובה הנזק, שאם תדחה תביעת ההשבה המלאה של המשיבים ויקבע, למשל, כי החישוב

צריך להיעשות בדרך של השינוי בשווי ניירות הערך בעקבות הדיווח (תוך ניטרול השינויים והתנודות שאינם קשורים לדיווח), הרי שמן הסתם סכום התביעה יצטמצם באופן משמעותי.

נושא זה לא נעלם מעיני בית משפט קמא, שהגדיר את הקבוצה באופן הרחב ביותר לצורך שלב מקדמי זה. מאליו מובן כי אם וככל שתתקבל טענת הפרט המטעה בתשקיף ויוגדר ויתוחם היקף הנזק, ייתכן כי קבוצת הזכאים לפיצוי תצטמצם בהתאם. בית משפט קמא הבהיר היטב את הדברים בקובעו כי אין בהחלטתו "כדי למנוע מהמשיבים לטעון בהמשך ההליכים כי אין מקום לפסוק פיצוי למשקיעים שמכרו את ניירות הערך שהיו בידם במהלך התקופה האמורה".

12. בית המשפט העליון טרם אמר את המילה האחרונה לגבי דרך החישוב של הנזק במקרה של פרט מטעה בתשקיף או בדיווח (ראו פסק דינו של הנשיא גרוניס ברע"א 4129/14 דור כימיקלים בע"מ נ' מריו גילמן, פסקה 10 (2.4.2015)). בהקשר זה אציין כי דומה כי קיימים קווים מקבילים בין שאלת דרך חישוב הנזק בגין פרט מטעה בתשקיף, לדרך החישוב של טובת ההנאה הצומחת מעבירה של שימוש במידע פנים לפי סעיף 52 לחוק. מכל מקום, גם נושא הנזק ראוי שיתלבן בבוא העת, לאחר בירור התובענה לגופה.

סוף דבר

13. בהחלטתנו שלא לדון בסוגיות לגופן, נתנו גם משקל לעמדתה של הרשות לניירות ערך, שהחליטה להשתמש בסמכות הנתונה לה בסעיף 209 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ולתמוך בתביעה או בחלקה. כפי שעולה מההחלטה, בית משפט קמא אימץ את עמדת הרשות בנוגע לחלק מהסוגיות שעמדו בפניו, לרבות השאלה הנוגעת לעצם קיומה של הטעיה ואי תחולת הגנת סעיף 33(1) לחוק. כאמור, דווקא בשל חשיבותן של הסוגיות שנדונו בפרשה שלפנינו, אנו סבורים כי המועד הנכון לדון בהן, הוא לאחר שמלוא התשתית העובדתית תיפרס בפני הערכאה הדיונית.

14. אשר על כן אנו דוחים את הבקשות. בנסיבות העניין, ומאחר שהמבקשים העלו שאלות של ממש הראויות לדיון, אין צו להוצאות.

ניתן היום, ה' בתמוז התשע"ה (25.6.2015).

ש ו פ ט

ש ו פ ט

ש ו פ ט