



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997-06 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

לפני כבוד השופטת רות רונן

המבקש: ניר טוביה גולדברג
ע"י ב"כ עוה"ד איידן ותירוש

נגד

המשיבים: 1. כן-פייט ביורמה בע"מ
2. פנינה פישמן
3. אילן כהן
4. אברהם סרטני
5. גיא רגב
6. יחזקאל ברנהולץ
7. גיל אורן
ע"י ב"כ עו"ד אבירם

פסק דין

- 1
- 2 1. המשיבה 1 (להלן: "החברה") עוסקת בפיתוח תרופות, ובין היתר בפיתוח תרופה
- 3 למחלת הפסוריאזיס (שתכונה להלן: "התרופה"). הבקשה הנוכחית היא בקשה
- 4 לאישור תביעה ייצוגית, והיא נוגעת לדיווחים של החברה ביחס לניסוי שנערך
- 5 בתרופה. המבקש טוען כי דיווחי החברה היו מטעים: הציבור הוצף במידע חיובי
- 6 והוסתר ממנו מידע שלילי, וכי לכן שער המניה לא גילם את הסיכויים הנמוכים של
- 7 התרופה לצלוח את שלב הפיתוח, סיכויים שהציבור לא יכול היה להעריכם. כפי
- 8 שיובהר, המבקש מיקד את בקשתו בתוצאות של שני שלבים של הניסוי בתרופה
- 9 שלגישתו הדיווחים אודותיהם היו מטעים – תוצאות ניסוי שלב ב' משנת 2009
- 10 ותוצאות הביניים של ניסוי שלב ב'ג' משנת 2012.
- 11
- 12 בסופו של דבר, דיווחה החברה ביום 30.3.2015 על כישלון הניסוי (הדיווח מיום
- 13 30.3.2015 צורף כנספח כ"ה לבקשת האישור). למען שלמות התמונה יצוין כי ביום
- 14 27.4.2015, פחות מחודש לאחר הדיווח אודות כישלון הניסוי, דיווחה החברה כי
- 15 הניסוי אכן הצליח, וכי ניתוח נוסף של תוצאות הניסוי הניב ממצאים חיוביים (ר'
- 16 נספח כ"ז לבקשת האישור).
- 17



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

2. הקבוצה שהוגדרה על ידי המבקש בבקשת האישור כוללת "כל משקיע שהחזיק
במניית כן-פייט עובר לפרסום הידיעה על כישלון הניסוי, מיום 30.3.2015, בין אם
מכר את המניה לאחר פרסום זה ובין אם המשיך להחזיק בה אף לאחר פרסום
הידיעה על הצלחת הניסוי מיום 27.4.2015" (ס' 150 לבקשה).

המבקש טען כי המשיבים הפרו את הוראת ס' 144א(א) לחוק ניירות ערך תשכ"ח-
1968 בכך שפרסמו בדיווחים המיידים והתקופתיים של החברה פרטים מטעים
מהותיים. לכן יש להורות להם לפצות את חברי הקבוצה בגין הנזקים שנגרמו להם
בעקבות כך. הוא הוסיף כי המשיבים התנהלו ברשלנות והם אף הפרו את הוראת
סעיף 10(b) ל-Securities Act 1993.

3. לצורך הוכחת הבקשה, על המבקש להוכיח הן כי החברה הטעתה את הציבור (לאור
קיומו של פער בין הדיווחים שלה לבין המציאות); והן כי קיים קשר סיבתי בין
ההטעה הנטענת לבין הנזק הנטען (שיהיה על המבקש להוכיח את קיומו). כן מוטל
על המבקש להוכיח כי מדובר בבקשה שיש מקום לאשר אותה כתביעה ייצוגית לאור
כל השיקולים המנויים בהקשר זה בחוק תובענות ייצוגיות תשס"ו-2006.

המבקש טען כי הוא עמד בנטל שהוטל עליו וכי לכן יש לאשר את בקשתו. בשולי
סיכומיו התייחס המבקש להתנהלותם של המשיבים בהליך. הוא ציין כי המשיבים
התחמקו לאורך כל ההליך ממסירת מסמכים לידי, וזאת חרף החלטות בית המשפט
בנושא. הוא הוסיף כי המשיבים התחמקו בתשובותיהם מבקשות שהוא הגיש
בהקשר זה, והשיבו באופן לא ענייני ולא אמין שהותיר תחושה לא טובה. המבקש
הדגיש כי אין מקום לניסיון המשיבים להיבנות ממניעה של מסמכים ממנו כדי
לגרום לחוסר בתשתית הראייתית.

היעדים המקובלים בניסויים ליעילות תרופות לפסוריאזיס

4. בטרם נתייחס לטענות הצדדים, יובהר בקצרה אופן עריכת הניסויים בתרופות
למחלת הפסוריאזיס. כעולה מהבקשה, ישנם שני מדדים מרכזיים לבחינת יעדים
בתחום התרופות למחלת הפסוריאזיס: מדדי PASI ומדדי PGA.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

- 1 **מדד ה-pasi** (Psoriasis Area and Severity Index) הוא מדד של שטח וחומרת
2 מחלת הפסוריאזיס על פני הגוף. המדד בוחן את יעילות התרופה באמצעות מדידת
3 השיפור באדמומית, בעובי ובקשקשת של נגעי הפסוריאזיס בתקופת הטיפול. מדד
4 **pasi-75** בודק הפחתה של 75% בתסמיני המחלה בעוד שמדד **pasi-50** מודד הפחתה
5 של 50% בתסמינים. המבקש טען (והמשיבים חלקו על כך) כי מדד **pasi-75** הוא
6 היעד הקליני המשמעותי המקובל על הרשויות הרגולטוריות לרבות ה-FDA
7 האמריקאי. מדד נוסף הוא - **pasi Change From Baseline** (שיכונה להלן "**מדד**
8 **pasi CFB**"). מדד זה מודד את ההפרש בין ניקוד ה-pasi בתחילת הניסוי לבין
9 הניקוד במדד זה בסופו.
10
11 **מדד ה-PGA** הוא מדד הבוחן את ה-Physician's Global Assessment כלומר
12 את השיפור בהערכה הכללית של הרופא לגבי חומרת המחלה הנמדדת בסולם ערכים
13 הנע בין 0 ל-5. המבקש טען בהקשר זה כי שיעור מובהק סטטיסטית של חולים אשר
14 בסיום הטיפול בהם השיגו מדד **PGA** של 0 (absent) או 1 (slight), מקובל בתחום
15 כיעד קליני משמעותי.
16
17 5. המבקש הבהיר בבקשתו כי פיתוח תרופה הוא הליך מורכב וארוך, הדורש ניסויים
18 קליניים באישור ופיקוח רשויות רגולטוריות במספר שלבים – שלב פרה קליני
19 (בחנינת התרופה על חיות מעבדה); שלב א' (בחנינת בטיחות התרופה על בני אדם
20 וקביעת המינון המקסימלי הבטוח שניתן ליטול ממנה); שלב ב' (בחנינת המינון
21 האפקטיבי ביותר של התרופה); שלב ג' (בחנינת יעילות התרופה על מספר גדול של
22 חולים).
23
24 **תמצית טענות המבקש**
25 6. המבקש התייחס לדיווח של החברה אודות תוצאות שלב ב' של הניסוי ביום 7.9.2009
26 (הדיווח צורף כנספח ט' לבקשת האישור ויכונה להלן: "**דיווח 2009**"). טענת המבקש
27 היתה כי ניסוי שלב ב' בחן את יעילות התרופה באמצעות 4 מדדים - **Pasi-75**, **pasi-**
28 **50**, **PGA**, **Pasi CFB**. המבקש טען כי החברה לא פרסמה בדיווח 2009 מה היו
29 תוצאות מדד **pasi-75**. היא גם לא פרסמה את תוצאות מדד ה-**PGA**. באשר למדד



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

- 1 pasi-50, החברה דיווחה נתון הנוגע לתוצאות, מבלי לציין כי הנתון הזה אינו מובהק
2 מבחינה סטטיסטית.
3
- 4 כן התייחס המבקש לשלב ביניים נוסף בניסוי – שלב ב'ג'. לטענתו, החברה השלימה
5 בחודש דצמבר 2010 את ההכנות לעריכת ניסוי קליני שלב ב'ג'. הניסוי הזה נועד
6 לבחון את יעילות התרופה בשני מדדים – pasi-75 כיעד ראשי; ומדד PGA כיעד
7 משני לתקופה של 12 שבועות. לאחר סיום הטיפול ב-10 החולים הראשונים, פרסמה
8 החברה תוצאות ביניים של הניסוי (הדיווח מחודש דצמבר 2012 צורף כנספח י"ט
9 לבקשת האישור והוא יכונה להלן: "דיווח 2012"). המבקש טען כי חרף האמור לעיל,
10 החברה הסתירה את הנתון הנוגע ליעד הניסוי של 12 שבועות, והיא גם הסתירה את
11 העובדה המהותית שהתוצאות שנגעו לתקופה זו (12 שבועות) לא היו מובהקות
12 סטטיסטית.
13
- 14 .7. כאמור, מעבר להטעיה הנטענת, היה על המבקש להוכיח קיומו של נזק שההטעיה
15 גרמה וקשר סיבתי בינו לבין ההטעיה. המבקש הודה כי בניגוד למקרים אחרים,
16 במקרה דנן לא היה "אירוע גילוי" ודיווח מתקן שכתוצאה מהם התגלה לציבור
17 שהמידע שדווח לו קודם לכן לא היה נכון. נפילת מחיר המניה במקרה דנן נבעה –
18 ועל כך אין מחלוקת – מהתממשות הסיכון לכך שהניסוי לא יצליח (כאשר למבקש
19 אין טענה ביחס לעצם כישלון הניסוי).
20
- 21 אולם, לגישת המבקש, העובדה שחלק מהמידע שדווח לציבור לא היה נכון, הביא
22 לכך ששער המניה לא גילם את הסיכון שהשתקף מהמידע שהיה בידי החברה בנוגע
23 לכך שהתרופה עלולה להיכשל בניסוי שלב ב'ג'. סיכון זה אכן התממש בסופו של
24 דבר – לאחר שהניסוי נכשל. אילו היה המידע האמיתי אודות תוצאות הניסויים
25 מתגלה לציבור בדיווחי החברה שקדמו לתוצאות, היה הציבור יכול לתמחר באופן
26 מדויק יותר את הסיכון שתוצאות ניסוי שלב ב'ג' לא יראו תוצאה מובהקת
27 סטטיסטית.
28
- 29 .8. המבקש טען כי הוכחת הנזק מהסתרת המידע במקרה כמו המקרה דנן צריכה
30 להיעשות באמצעות הוכחת קשר סטטיסטי בין הדיווח על האירוע בו התממש
31 הסיכון לבין הנפילה בשער המניה. לגישת המבקש כך נעשה בחוות-הדעת מטעמו של



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1 פרופ' קידר-לוי. הוא הוסיף כי בשלב הנוכחי של הדיון בבקשת האישור, די בכך
2 שהוא הוכיח עצם קיומו של נזק, והוא אינו צריך עדיין להוכיח את ההיקף המדויק
3 שלו. לגישת המבקש, קבלת עמדת המשיבים לפיה יש לדחות את בקשתו רק משום
4 שהנזק לא הוכח, עלולה להביא להתנהגות מניפולטיבית של נתבעים פוטנציאליים,
5 שעלולים "להטביע" את המידע ה"מתקן" במידע רב נוסף שאינו קשור להטעיה.

6
7 9. להלן נבחן האם הוכיח המבקש את העילה שלו במידה הנדרשת לשלב זה של הדיון
8 ביחס לנושאים שצוינו לעיל. כפי שנראה, אני סבורה כי אף לו היה המבקש מוכיח כי
9 המידע בדיווחים אליהם הוא התייחס לא היה מידע מלא ומדויק, אין לקבל את
10 הבקשה משום שלאחר פרסום הדיווחים הללו פרסמה החברה מידע נוסף, שהמבקש
11 לא התייחס לשאלה איך הוא השליך אם בכלל על שער המניה ועל ה"ניפוח" הנטען
12 שלו. כאשר עילת התביעה מניחה כי מידע מטעה הביא לניפוח של שער המניה עד
13 לנפילת השער במועד בו נודע על כישלון הניסוי, על המבקש להתייחס לכל המידע
14 שהיה קיים בשוק ערב נפילת שער המניה ולהשלכה של מידע זה על שער המניה. את
15 זאת המבקש לא עשה.

טענות המקדמית של המשיבים – סילוק עילת התביעה לגבי דיווח 2009

16
17 10. בטרם נדון לגופן בטענות המבקש ביחס לניסוי שלב ב' ודיווח 2009, נבחן את הטענה
18 המרכזית שהעלו המשיבים בהקשר זה, טענה לפיה המבקש חזר בו מטענותיו לגבי
19 הדיווח הזה, ולכן אין להתיר לו להעלות טענות ביחס אליו.

20
21
22 כך, בהתייחס לניסוי שלב ב', ציין ב"כ המשיבים בישיבה בה סיכמו הצדדים את
23 טענותיהם בעל-פה, כי "לטעמי זה בכלל לא בתביעה". לאור הערת בית-המשפט
24 הוסיף ב"כ המשיבים והתייחס לנושא זה במסגרת סיכומיו, תוך התייחסות לדברים
25 שנטענו על ידי ב"כ המבקש בהקשר זה במסגרת סיכומיו שלו. לאחר שהצדדים
26 השלימו את סיכומי טענותיהם בעל-פה בתום ישיבת יום 17.5.2017, עלתה אפשרות
27 כי באי-כוח הצדדים יבואו בדברים ביניהם בניסיון להגיע להסכמה. הצדדים אכן
28 קיימו הידברות ביניהם בשלה נדחה המועד למתן החלטה בבקשת האישור (שאלמלא
29 כן ניתן היה לתת זמן קצר לאחר תום ישיבת יום 17.5.2017 והשלמת הסיכומים
30 בעל-פה). משהצדדים לא הגיעו להסכמה, הגיש ב"כ המשיבים בקשה לסילוק על
31 הסף של עילת התביעה הנוגעת לדיווח 2009.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997-06 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

- 1
2 הבקשה לסילוק עילת תביעה ולחלופין לקיום דיון הוכחות נוסף
3 11. ב"כ המשיבים עתר כי בית המשפט יורה על סילוק עילת התביעה הנוגעת לתוצאות
4 ניסוי שלב ב' ולדיווח 2009; ולחלופין כי הוא יורה על קיום דיון הוכחות נוסף.
5
6 לגישתו של ב"כ המשיבים, ב"כ המבקש ויתר במסגרת ישיבת ההוכחות על עילת
7 התביעה הזו, וחזר בו ממנה באופן מפורש. ב"כ המשיבים הפנה בהקשר זה לחילופי
8 הדברים שהתקיימו בישיבת יום 1.3.2017 בין בית המשפט לבין ב"כ המבקש
9 כדלקמן (עמ' 87 לפרוטוקול):
10 **"עו"ד איידן: אז אני עכשיו מבהיר שוב,**
11 **כב' השופטת: התביעה היא על ההטעה שנובעת מהעובדה שהפרסומים**
12 **היו לגבי 24 שבועות ולא 12?**
13 **עו"ד איידן: בדיוק.**
14 **כב' השופטת: מאה אחוז, אז עכשיו אנחנו יותר ממוקדים."**
15
16 ב"כ המשיבים טען כי המסקנה הברורה מחילופי הדברים הללו, היא כי עילת
17 התביעה ככל שהיא נגעה להטעה בניסוי שלב ב' כפי שדווח אודותיו בדיווח 2009
18 איננה מהווה עוד חלק מיריעת המחלוקת. ב"כ המשיבים הוסיף כי לאור ההצהרה
19 הזו יצאו הצדדים להפסקה, וב"כ המשיבים קיצר את החקירה הנגדית המתוכננת
20 שלו בהתייחס לדיווח 2009. המבקש לא עומת לכן עם מסמכים המעדכנים את דיווח
21 2009 ומרחיבים אותו, תוך הפניה למידע נוסף וחדש.
22
23 12. ב"כ המשיבים ציין כי הוא התכוון, במסגרת החקירה הנגדית של המבקש, להציג לו
24 מסמכים המוכיחים כי מדד pasi-50 הוא מדד מספק וכי מדד PGA (שניסוי שלב ב'
25 הצליח ביחס אליו), הוא רלוונטי כמו גם מדד pasi CFB. ב"כ המשיבים התכוון
26 לגישתו להפנות את המבקש במסגרת חקירתו הנגדית למסמכים, לרבות מסמכים
27 שהמבקש עצמו צירף לבקשת האישור.
28
29 המבקש לא עומת עם שאלות הנוגעות לטענתו (השגויה לגישת המשיבים) לפיה מדד
30 pasi-75 היה המדד המוביל (ה-gold standard). כך, המבקש לא עומת עם העובדה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

- 1 שבשנת 2009 מדד pasi-50 היה מקובל כיעד ראשוני לרישום תרופות לפסוריאזיס.
2 גם חברה אחרת העוסקת בתחום התרופות לפסוריאזיס, חברת VBL (Vascular
3 Biogenics Ltd., חברה המאוגדת בישראל ונסחרת בבורסת ה-NASDAQ, להלן:
4 "חברת VBL") עשתה שימוש במדד זה. ב"כ המשיבים התייחס בבקשתו גם למאמר
5 אליו הפנה המבקש (נספח ח'), שלגישתו מעיד על כך שכל אחד מהמדדים הוא שווה-
6 ערך. הוא טען כי גם נושא זה לא נחקר משום שביית-המשפט הבהיר כי "המדדים
7 כבר אינם בתמונה".
8
9 13. עוד הוסיף ב"כ המשיבים וטען כי העובדה שניסוי 2012 מתחיל במדד ה-PGA שכלל
10 לא מופיע בדיווח 2009, ושמדד זה הוא היעד העיקרי בניסוי זה, מבטלת כל הטעיה
11 או אי-דיוק אם היו בשנת 2009 בדיווח בו ה-PGA כלל לא נזכר. ב"כ המשיבים
12 הוסיף כי בשנת 2010 פורסמה במערכת המאיה מצגת בה נפרשו כל תוצאות ניסוי
13 שלב 2 : CFB, pasi ו-PGA כולל בגרפים. מצגת זו לא הוצגה למבקש מאחר
14 שהחקירה הופסקה ושונתה.
15
16 ב"כ המשיבים הוסיף כי הוא לא שאל את המבקש האם הוא ראה את תשקיף
17 החברה המדבר על התוצאות ומסביר אותן, האם הוא ראה את המאמר שהציג את
18 התוצאות והסביר אותן, והאם הוא ראה את יתר הדיווחים שיש בהם הסברים לגבי
19 המדדים בניסויי שלב ב' שהוא עצמו צירף אותם. ישנן שאלות נוספות רבות שב"כ
20 המשיבים לא שאל את המבקש משום שהיה ברור כי טענה זו נגד המשיבים כבר
21 אינה קיימת.
22
23 14. ב"כ המשיבים הוסיף וטען כי למשיבים יש גם טענות רבות הנוגעות לקשר הסיבתי
24 ולנוק הנטענים. כך לטענתו עסקה החברה מלבד בפיתוח התרופה לפסוריאזיס
25 בששה פיתוחים נוספים. מי שרכש מניות של החברה משנת 2009 ועד שנת 2015
26 הסתמך גם על מחקרים, ניסויים ופיתוחים של החברה ביחס לתרופות ומחלות
27 נוספות, ולא דווקא על ניסוי שלב ב' של תרופת הפסוריאזיס.
28



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביופרמה בע"מ ואח'

1 מעבר לכך, לאחר ניסוי שלב ב' הגיעו תוצאות אמת בדיווח 2012, בו פורטו תוצאות
2 הביניים. תוצאות אלה שינו את מאגר הנתונים העומד בפני המשקיע. גם נושא זה
3 היה צריך לעלות בחקירה, ולא עלה בה לאור הצהרת ב"כ המבקש.
4
5 נושא נוסף שלא עלה בחקירות המבקש הוא העובדה שב-2009 פרסמה החברה כי
6 נמצאו תוצאות חיוביות ואף מובהקות במספר אספקטים של הניסוי – דווח על
7 שיפור במצב החולים במדדי ה-pasi השונים, נמצא מינון אופטימלי, התגובה נדמית
8 כלינארית, לא היו תופעות לוואי והתרופה הוכחה כבטיחותית. בהמשך נמצא כי גם
9 מדד ה-PGA הוא חיובי ומובהק סטטיסטית. גם כל הנושאים האלה לא עלו
10 בחקירה הנגדית של המבקש לאור ההבנה של ב"כ המשיבים כי חזית המחלוקת
11 הצטמצמה.

תגובת המבקש לבקשת המשיבים לסילוק עילת תביעה

12
13
14 15. המבקש הגיב לבקשה וביקש כי בית-המשפט ידחה אותה. ראשית ביקש ב"כ המבקש
15 להבהיר את הדברים שנאמרו על-ידי בישבת יום 17.5.2017. לדבריו, הוא התייחס
16 בדבריו לכך שהמבקש חזר בו מהטענה שנטענה בס' 52 לבקשת האישור בנוגע ליעד
17 הראשי לניסוי שלב ב'ג'. בניגוד למה שנטען בבקשה, המבקש הבהיר כי הוא אינו
18 כופר בכך שה-FDA קבע בשלב מסוים שהיעד הראשי לניסוי זה יהיה דווקא מדד
19 pasi-75 ולא מדד ה-PGA.

20
21 המבקש הדגיש כי אין ממש בגישת המשיבים לפיה הוא חזר בו מהטענה (שהתבססה
22 על המאמר נספח ה' לבקשת האישור), לפיה מדד ה-pasi-75 הוא ה-gold standard
23 בבחינת יעילות התרופה לפסוריאזיס. המבקש הוסיף והדגיש כי מפרוטוקול הדין
24 עולה כי הוא לא חזר בו מטענתו ביחס למדד ה-pasi-75, ואין זכר לכך שהמבקש
25 חזר בו כביכול מטענותיו בדבר הטעיה בדיווח תוצאות ניסוי שלב ב' מ-2009. גם לו
26 היה המבקש חוזר בו מהטענה לפיה מדד ה-pasi-75 הוא ה-gold standard בבחינת
27 יעילות התרופה, לא היה ניתן לגזור מכך חזרה שלו **מכל הטענות** הנוגעות לשלב ב'
28 של הניסוי. זאת משום שהטענות ביחס לניסוי שלב ב' נגעו לדיווח מטעה לגבי **כל**
29 המדדים שנבחנו.

30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

16. המבקש הוסיף וציין כי התנהלות המשיבים בזמן אמת מעידה על כך שבקשתם היא מופרכת. כך, לאחר חקירתו הנגדית של המבקש, נחקרה עדת ההגנה פרופ' פישמן. ב-20 העמודים הראשונים של החקירה נשאלה העדה על ידי ב"כ המבקש שאלות הנוגעות לסוגיה שהמשיבים טוענים שהמבקש ויתר עליה - סוגית הדיווח על תוצאות ניסוי שלב ב'. ב"כ המשיבים לא התנגד ולא העלה טענה לפיה המבקש חזר בו מטענותיו בהקשר זה.
- לאחר 20 עמודי חקירה, טען ב"כ המשיבים כי המבקש חזר בו מהטענה הנוגעת לניסוי שלב ב'. מהפרוטוקול עולה כי נוצרה אי-בהירות מסוימת בנושא זה, ולכן הבהיר ב"כ המבקש מייד כי החזרה שלו היתה רק מהגדרת היעד הראשי של ניסוי שלב ב'ג'. לאחר מכן התיר בית המשפט לב"כ המבקש להמשיך בחקירה ביחס לניסוי שלב ב'. גם אז לא העלה ב"כ המשיבים טענה ביחס לכך, כאשר בפרוטוקול בין העמודים 121-139 הוסיפה פרופ' פישמן ונחקרה בענין זה. לכן הטענה הנוגעת לבלבול של המשיבים היא מלאכותית.
17. המבקש הוסיף וציין כי אין גם כל ממש בטענת המשיבים הנוגעת לפגיעה בזכויותיהם הדיוניות. כך, ב"כ המשיבים חקר ארוכות את המבקש בנוגע לדיווח אודות תוצאות ניסוי שלב ב'. בכלל זה נשאל המבקש לגבי ההסתרה הנטענת של תוצאות מדד Pasi-75 שהתקבלו בניסוי שלב ב', ולגבי השאלה האם מדד זה הוא ה-gold standard בבחינת יעילות התרופה לפסוריאזיס. המבקש נחקר ביחס למטרה של ניסוי שלב ב', ולגבי הטענה לפיה מדדי היעילות בו נבחנו באופן אקספלורטורי. המבקש אף נחקר ביחס לטענה (שלגישת ב"כ המבקש מהווה הרחבת חזית) לפיה ניסוי שלב ב' נועד לבחון פעילות ולא יעילות.
- המבקש נחקר אודות מסמכים שצורפו לבקשת האישור, בהם פורטו מדדי היעילות שנבחנו במסגרת ניסוי שלב ב', תוך שב"כ המשיבים אף הפנה אותו מפורשות לתשקיף ולמאמר שפרופ' פישמן פרסמה. כן נחקר המבקש אודות תוצאות מדד Pasi CFB ומדד PGA בניסוי שלב ב', ובכלל זה הוצגו לו ציטוטים נרחבים אודות תוצאות הניסוי. לאור האמור, אין בסיס לנטען בבקשה ואין יסוד לטענה לפיה נמנעה מב"כ המשיבים האפשרות לחקור את המבקש אודות תוצאות ניסוי שלב ב'. עוד ציין ב"כ המבקש כי בית-המשפט הבהיר לב"כ המשיבים בישיבת הסיכומים כי אי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1 התייחסות בסיכומים לטענות הנוגעות לדיווח המטעה לגבי ניסוי שלב ב', היא בגדר
2 נטילת סיכון. לאור הדברים הללו, ב"כ המשיבים אכן התייחס בסיכומים מטעמו גם
3 לטענות אלה.

התשובה לתגובה

4
5
6 18. ב"כ המשיבים השיב לתגובת המבקש בבקשה שלעיל. הוא חזר על הטענה לפיה ב"כ
7 המבקש חזר בו במהלך הדיונים השונים בבקשה מכל עילות התביעה שנטענו על ידיו
8 למעט עילה אחת, וטען כי כך עולה בבירור מהצהרתו המפורשת של ב"כ המבקש
9 לפרוטוקול הדיון ביום 1.3.2017. לאור הצהרה זו לא חקר ב"כ המשיבים את
10 המבקש ביחס לעילה שהמבקש חזר בו ממנה. ככל שייקבע אחרת, יהיה על בית-
11 המשפט לאפשר למשיבים להוסיף ולחקור את המבקש, ולסכם פעם נוספת לאחר
12 מכן.

דיון

13
14
15 19. כפי שיפורט בהמשך ההחלטה הנוכחית, אני סבורה כי דין טענותיו של המבקש לגבי
16 ניסוי שלב ב' ודיווח 2009 – להידחות לגופן. יחד עם זאת וכפי שאפרט, אינני סבורה
17 שהיה מקום לקבל את עמדתו של ב"כ המשיבים ביחס לחזית המחלוקת ולהורות על
18 סילוק הבקשה לגבי ניסוי שלב ב'.

19
20 במהלך חקירתו הנגדית של המבקש על ידי עו"ד אבירם, התקיימו חילופי הדברים

21 הבאים:

22 "עו"ד אבירם: ה-12 שבועות אין לי בעיה, נגיע-, אני רוצה לנקות גבירתי,
23 יש המון דברים. אם גם על זה תגידו, לא צריך להגיד סליחה, לא ראינו נכון
24 ב-, חשבנו שזה 2014 רלוונטי אחורה טעינו לא טעינו, אין תביעה על זה.

25 כב' השופטת: על הנושא שהמדד המרכזי הוא 'פאסי 75'"

26 עו"ד אבירם: כן,

27 כב' השופטת: עו"ד איידן?

28 עו"ד איידן: הדגש הוא על 12 שבועות.

29 עו"ד אבירם: אז אין בעיה, נמשיך.

30 כב' השופטת: אם אנחנו מדברים רק על ה-12 שבועות אז צמצמנו עוד.

31 עו"ד איידן: שצומצם בתשובה לתגובה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

- 1 עו"ד אבירם: שצומצם לגמרי,
2 כב' השופטת: שניה, שניה, אני רוצה להבין כדי שאני אדע על מה אנחנו
3 מדברים, זה גם מאוד יעזור למקד את כל החקירות, אם הדגש הוא על 12
4 מול 24 אז נמקד את החקירות על זה.
5 עו"ד איידן: בתשובה לתגובה צמצמנו,
6 כב' השופטת: יכול להיות, אבל אני רוצה עכשיו הצהרה.
7 עו"ד איידן: אז אני עכשיו מבהיר שוב,
8 כב' השופטת: התביעה היא על ההטעיה שנובעת מהעובדה שהפרסומים
9 היו לגבי 24 שבועות ולא 12?
10 עו"ד איידן: בדיוק.
11 כב' השופטת: מאה אחוז, אז עכשיו אנחנו יותר ממוקדים.
12 עו"ד אבירם: אולי עכשיו נעשה הפסקה קלה גברתי שאני אוכל להתארגן
13 ולקצר מאוד את החקירות?
14 כב' השופטת: בסדר גמור, נעשה 10 דקות בסדר?"(ר' עמ' 87-88
15 לפרוטוקול ישיבת 1.3.2017)
16
17 חילופי הדברים שלעיל אכן עשויים היו להטעות את ב"כ המשיבים לחשוב כי
18 המבקש חזר בו מעילת התביעה הנוגעת לניסוי שלב ב' ולדיווח 2009, וכי העילה
19 היחידה שנתרה נוגעת לניסוי שלב ב'ג'.
20
21 אילו היה ב"כ המשיבים מבקש לחזור ולחקור את המבקש מייד במהלך ישיבת .20
22 ההוכחות, היה מקום לאפשר לו לעשות כן ולחקור את המבקש ביחס לנושאים שהוא
23 לא חקר אודותיהם לשיטתו - לאור אי-ההבנה האמורה. אולם, לאחר "אי-ההבנה"
24 האמורה נמשך ההליך – כאשר בהמשך ההליך היה יכול ב"כ המשיבים להבין את
25 כוונתו של ב"כ המבקש לאשורה, ולבחון איך הוא מבקש להתנהל לאורה.
26
27 כד, לאחר הדברים שצוטטו לעיל מפרוטוקול הדיון, הוסיף ב"כ המבקש וחקר את .21
28 עדת ההגנה, פרופ' פישמן. לא יכולה להיות מחלוקת כי חלק נכבד מאוד מהחקירה
29 הוקדש לדיווח 2009. כך, בעמ' 102 – 120 לפרוטוקול, נשאלת העדה שאלות רבות
30 ושונות הנוגעות לדיווח הזה. ב"כ המשיבים לא התנגד לכך. שאלות אלה חזרו והתנו
31 את חזית המחלוקת כך שהיא התייחסה גם לדיווח 2009.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31

בעמוד 120 נשאלה פרופ' פישמן כך :

"בתצהיר שלך את טענת בסעיפים 139-141 המבקש המציא את היעד של 'פאסי 75', אנחנו רואים שהמבקש לא המציא את היעד הזה ושהיעד הוצג בבסיס הניסוי, האם את חוזרת בך מהטענה שהמבקש המציא את הדברים האלה?"

בשלב זה – ורק בשלב זה, טען ב"כ המשיבים כי המבקש חזר בו מהטענה הנוגעת לדיווח 2009. ב"כ המבקש הבהיר בתגובה כי הוא חזר בו רק מהטענה הנוגעת לזהות המדד הראשי שנבחן במסגרת ניסוי שלב ב'ג', וכי הוא לא התייחס בדבריו לניסוי שלב ב'. ב"כ המבקש הבהיר כי ככל שהדבר נוגע לדיווח 2012, הוא יטען לעילה אחת הנוגעת לפרסום אודות 24 שבועות ולא 12 שבועות. הוא חזר בו - ביחס לדיווח 2012 - מהטענה שעלתה במסגרת בקשת האישור (ס' 52 בה), שהתבססה על המאמר שצורף כנספח ה' לבקשת האישור, לפיה מדד ה-pasi-75 הוא ה-gold standard בבחינת יעילות התרופה לפסוריאזיס. ואולם המבקש לא התייחס בדבריו כלל לחזרה מהטענות הנוגעות לדיווח 2009.

22. לאחר הבהרה זו של הדברים שנאמרו קודם לכן על ידי ב"כ המבקש, הוסיף ב"כ המבקש לחקור את פרופ' פישמן אודות ניסוי שלב ב' ודיווח 2009. החקירה נמשכת בין עמודים 121 ל-139 לתמליל הפרוטוקול. ככל שהיתה אי-הבנה לב"כ המשיבים בנושא זה, וככל שהיא לא הובהרה במסגרת החלק הראשון של חקירתה של פרופ' פישמן, הרי הדברים הובהרו לאחר שב"כ המבקש הוסיף לחקור את פרופ' פישמן ביחס לדיווח הזה גם לאחר ההערה של ב"כ המשיבים.

ודוק – אילו היה ב"כ המשיבים סבור כי הוא נמנע מלשאול את המבקש שאלות מסוימות בנוגע לניסוי שלב ב' לאור אי-ההבנה שלו את ההצהרה של ב"כ המבקש, היה עליו – **בשלב זה של הדיון** – לדרוש להעלות את המבקש פעם נוספת לחקירה נגדית, כדי להשלים את חקירתו באותן נקודות שהוא טוען להן בבקשה הנוכחית. כפי שציינתי, אילו היה ב"כ המשיבים עושה כן, היה מקום להיעתר לבקשתו. ב"כ המשיבים לא עשה כן.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

23. בתום ישיבת ההוכחות, כאשר נקבע מועד לסיכומים בעל פה, ציינתי - בהתייחס
למשך הזמן שיידרש לסיכומים - כי "יש לנו פה שתי שאלות ממוקדות" (עמ' 159
שורה 20 לפרוטוקול). גם ענין זה היה בו כדי להבהיר לב"כ המשיבים כי הנושא השני
(דיווח 2009) הוא אחד הנושאים שייבחן במסגרת הדיון בבקשת האישור, וזאת ככל
שהדבר לא היה ברור לו עד אותה עת. גם בשלב זה לא ביקש ב"כ המשיבים לחזור
ולחקור את המבקש.
24. בהמשך התקיימה ישיבת הסיכומים בעל-פה. בטענותיו של ב"כ המבקש במסגרת
הסיכומים בעל-פה, ייחד ב"כ המבקש פרק שלם לטענותיו הנוגעות לדיווח 2009
ולהטעיות הנטענות בדיווח זה. ב"כ המשיבים לא התנגד לכך, ולא העלה – במהלך
הסיכומים – את הטענות שהוא העלה בבקשה שהוא הגיש לאחר תום ישיבת
הסיכומים. כאשר נדרש ב"כ המשיבים לסכם את טענותיו שלו, נאמר לו על-ידי בית-
המשפט כי "אדוני התייחס באמת לעניין של 12 שבועות ו-24 שבועות, אבל לא
התייחס לנושא של המדדים בניסוי שלב 2 ולאי הפרסום של המדדים של PGA ו-
pasi-75" (עמ' 202 לפרוטוקול מיום 17.5.2017).
- בתגובה נאמרו הדברים הבאים:
- "עו"ד אבירם: אז אני אענה. לטעמי זה בכלל לא בתביעה יותר. זה מה שאני
הבנתי, זה מה שאנו הבנו.
כב' השופטת: אדוני רוצה לקחת סיכון ולא להתייחס לזה, זה בסדר.
עו"ד אבירם: לא אני לא אקח סיכון".
25. לאחר הדברים הללו, אכן סיכם ב"כ המשיבים את טענותיו ביחס לדיווח 2009, תוך
שהוא התייחס בסיכומיו לטענות שהעלה ב"כ המבקש בהקשר זה. כפי שצינתי,
אלמלא היתה עולה בתום ישיבת הסיכומים האפשרות לפיה הצדדים יגיעו להסכמה,
היתה ההחלטה בבקשת האישור ניתנת בסמוך לאחר הסיכומים בעל-פה. ב"כ
המשיבים לא ציין – כאשר הבין כי הוא חשוף לסיכון כי בית-המשפט יתייחס גם
לנושא דיווח 2009 במסגרת ההחלטה - כי הוא מבקש להוסיף ולחקור את המבקש
ביחס לנושא זה. הוא לא ציין כי הוא ויתר על חלק מהשאלות שהוא יכול היה לשאול
את המבקש ביחס לדיווח הזה. הוא לא הזכיר את כל הטענות שהועלו על-ידי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997-06 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

- 1 במסגרת הבקשה הנוכחית. יתרה מזאת, כפי שהובהר, הוא אכן סיכם את טענותיו
2 ביחס לסוגיה זו, וטען את כל מה שביקש לטעון.
3
- 4 26. לאור כל האמור לעיל, אני סבורה כי לא ניתן לקבל את טענת ב"כ המשיבים לסילוק
5 על הסף של אחת מעילות התביעה. מספר נימוקים לכך: **ראשית**, עיון בטענות ב"כ
6 המשיבים בבקשה לסילוק ביחס לשאלות שנמנע ממנו לשאול את המבקש, מביא
7 למסקנה כי שאלות אלה לא היו משמעותיות מבחינה ראייתית; **שנית**, יש לדחות את
8 הבקשה לאור העובדה שב"כ המשיבים השתהה בהעלאת טענותיו, השלים את
9 הסיכומים מטעמו תוך שניתנה לו הזדמנות מפורשת להתייחס בהם גם לנושא ניסוי
10 שלב ב' ודיווח 2009, ולא ביקש עד תום ישיבת הסיכומים לחזור ולחקור את המבקש
11 או "לסלק" את עילת התביעה הנוגעת לדיווח 2009; **ושלישית**, הדברים הללו
12 מקבלים משנה תוקף לאור השלב הדיוני בו אנו מצויים – שלב אישור התביעה
13 כתביעה ייצוגית.
14
- 15 עניינים אלה יפורטו להלן.
16
- 17 27. **ראשית**, אני סבורה כי לא היה בחקירה נוספת של המבקש בנושאים אליהם הפנה
18 ב"כ המשיבים בבקשה הנוכחית, כדי לתרום מבחינה ראייתית למסקנות העובדתיות
19 הנדרשות לדיון בבקשת האישור. ב"כ המשיבים התייחס לשאלות שלגישתו הוא היה
20 שואל את המבקש, אילו ניתנה לו ההזדמנות לעשות כן, ואלמלא היתה מתרחשת אי-
21 ההבנה הנטענת אודות היקף עילת התביעה של המבקש.
22
- 23 אני סבורה כי בנסיבות המקרה דנן, האפשרות לעמת את המבקש עם המסמכים
24 אליהם הפנה ב"כ המשיבים, איננה בעלת חשיבות ראייתית גדולה. אין ספק כי
25 המבקש עצמו איננו מומחה בתחום התרופות אלא משקיע בלבד. ההחלטה ביחס
26 לשאלה איזה מידע היה על החברה לגלות במסגרת דיווחיה, נוגעת לא למבקש עצמו
27 אלא למשקיע סביר. לכן, ב"כ המשיבים היה יכול להפנות למסמכים שצוינו על-ידיו
28 בבקשה הנוכחית, גם במסגרת הסיכומים מטעמו. במסגרת הסיכומים היה יכול ב"כ
29 המשיבים להעלות את הטענות ביחס למסמכים אלה ולהשלכתם על החלטת
30 ההשקעה של משקיע סביר. זאת גם אם המבקש לא נשאל שאלות אודות המסמכים
31 הללו במסגרת חקירתו הנגדית.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

- 1
2 לאילו שאלות ומסמכים התייחס ב"כ המשיבים בטענותיו במסגרת הבקשה לסילוק .28
3 עילת התביעה? ב"כ המשיבים ציין כי הוא התכוון להציג למבקש מסמכים הנוגעים
4 למדד pasi-50, המעידים על כך כי מדד זה הוא מספיק. בכלל זה ביקש ב"כ
5 המשיבים לעמת את המבקש עם השימוש שלטענתו עשתה חברת VBL במדד זה.
6 ואולם, גם בהנחה שהמבקש היה נשאל אודות האופן בו פרסמה חברת VBL את
7 התוצאות של הניסוי שלה, לא היה בתשובתו כדי לתרום לדיון מבחינה ראייתית.
8 המבקש איננו כמובן חלק מחברת VBL, הוא אינו מומחה בתחום הרפואי ולכן לא
9 ניתן היה להגיש באמצעותו מסמכים של חברת VBL שלא היו חלק מחומר הראיות.
10 מעבר לכך, לא היה ניתן ללמוד מתשובות המבקש באיזה אופן יש לדווח אודות
11 ניסויים בתרופות לפסוריאזיס.
12
13 ב"כ המשיבים התייחס גם למאמר שצורף כנספח ה' לבקשת האישור. הוא ציין כי
14 ממאמר זה עולה בבירור כי כל אחד מהמדדים הוא שווה-ערך, ולכן אין חשיבות
15 מיוחדת דווקא למדד pasi-75. זאת בניגוד לטענת המבקש. ואולם, גם בהקשר זה
16 אין תועלת משמעותית בחקירת המבקש. המאמר הוא חלק מחומר הראיות.
17 המשיבים היו יכולים לכן להתייחס לאמור בו במסגרת הסיכומים מטעם, ועימות
18 של המבקש – שאיננו מומחה בתחום – עם האמור במאמר שהוא עצמו צירף, לא
19 היה בו כדי להועיל.
20
21 ב"כ המשיבים ביקש לגישתו גם לטעון כי בניסוי 2012 היה מדד ה-PGA היעד .29
22 העיקרי, ואילו מדד זה כלל לא מופיע בניסוי 2009 והוא מופיע לראשונה בדיווח
23 2010. הוא ביקש לציין כי דיווח 2012 (נספח י"ט לבקשה) מונע כל הטעיה או אי-
24 דיוק אילו היו כאלה בדיווח 2009. ב"כ המשיבים הפנה בהקשר זה גם לדיווחים
25 נוספים – נספחים ט"ו וט"ז לבקשה. נראה כי גם לצורך העלאת טענה זו אין צורך
26 בחקירה נוספת של המבקש, וניתן להעלותה במסגרת הסיכומים תוך הפניה
27 למסמכים שהמבקש עצמו צירף לבקשתו (לטענה זו נתייחס בהמשך ההחלטה
28 הנוכחית).
29



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביופרמה בע"מ ואח'

- 1 עוד יש לציין כי ב"כ המשיבים הפנה במסגרת הבקשה הנוכחית ל"מצגת משנת 2010
2 בה נפרשו כל תוצאות ניסוי שלב 2.... כולל בגרפים". ב"כ המשיבים אינו מפנה
3 בהקשר זה לנספח כלשהו ולכן לא ניתן להתייחס לטענה זו.
4
5 ב"כ המשיבים טען כי הוא התכוון לשאול את המבקש האם הוא עצמו ראה את
6 התשקיף המדבר על תוצאות הניסוי ומסביר אותן, וכן האם הוא ראה את המאמר
7 שהציג את כל התוצאות והסביר אותן. גם ביחס לנושא זה אינני סבורה כי היתה
8 תועלת משמעותית בחקירה נגדית של המבקש. זאת משום שהשאלה המרכזית נושא
9 הבקשה דנן איננה האם המבקש עצמו ראה את המאמר או את התשקיף, אלא מה
10 ראה משקיע סביר, והאם יכול היה המידע שמשקיע סביר היה חשוף אליו "לנפח"
11 את מחיר המניה כפי שהמבקש טוען.
12
13 עוד טען ב"כ המשיבים כי הוא נמנע מחקירה אודות הקשר הסיבתי הנוגע לפרסום .30
14 אודות המדדים. בהקשר זה הוא חזר והפנה למחקרים ולניסויים של החברה אשר
15 פורסמו לטענתו בין השנים 2009 ועד 2015. מחקרים אלה נגעו לתרופות שהחברה
16 עסקה בהן. עוד הפנה ב"כ המשיבים לתוצאות דיווח 2012. לגישתו, גם תוצאות אלה
17 שינו את מאגר הנתונים שעמד בפני המשקיע הסביר. מאחר שדיווח 2012 הוא חלק
18 מחומר הראיות בבקשה, לא היה צורך לחקור את המבקש פעם נוספת רק כדי להציג
19 לו את הדיווח הזה (וכאמור, טענות המשיבים לגופן בהקשר זה יידונו בהמשך
20 ההחלטה הנוכחית).
21
22 ב"כ המשיבים הפנה בבקשה גם לעובדה שבשנת 2009 פרסמה החברה כי נמצאו
23 תוצאות חיוביות ואף מובהקות במספר אספקטים של הניסוי, כי התגובה נראית
24 לינארית וכי לא היו לתרופה תופעות לוואי והיא הוכחה כבטיחותית. בהמשך אף
25 נמצא כי מדד ה-PGA הוא חיובי. גם כדי להפנות לעובדות אלה – לא נדרשת חקירה
26 נוספת של המבקש.
27
28 סיכומה של נקודה זו – לא נדרשה חקירה נגדית נוספת של המבקש כדי לאפשר לב"כ .31
29 המשיבים להעלות את כל הטענות שלטענתו שהוא ביקש להעלותן ביחס לדיווח 2009
30 אודות תוצאות ניסוי שלב ב'.
31



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

32. **שנית**, כפי שפורט לעיל, לב"כ המשיבים היו מספר הזדמנויות לעתור כי בית-המשפט יאפשר לו להוסיף ולחקור את המבקש. הוא לא עשה כן במהלך חקירתה הנגדית של העדה פרופ' פישמן – וזאת לא בחלק הראשון של החקירה לפני הבעת ההתנגדות של ב"כ המשיבים, ואף לא בחלק השני של החקירה, שבה המשיך ב"כ המבקש להתייחס לנושא דיווח 2009 חרף התנגדותו של ב"כ המשיבים. ב"כ המשיבים לא ביקש להוסיף לחקור את המבקש לאחר תום ישיבת ההוכחות ולפני ישיבת הסיכומים בעל-פה. הוא לא עשה כן גם במהלך ישיבת הסיכומים – לא כאשר ב"כ המבקש העלה טענות בסיכומיו הנוגעות לדיווח 2009, ואף לא כאשר ניתנה לו הזדמנות להשיב לטענות אלה במסגרת סיכומיו.

10

11 אין מקום אם כן להתיר לב"כ המשיבים בשלב המאוחר הזה של הדיון, לאחר תום
12 הסיכומים בעל-פה של שני הצדדים, סיכומים בהם התייחס ב"כ המשיבים לגופן
13 לטענות המבקש לגבי דיווח 2009, לשוב ולחקור את המבקש בחקירה נגדית ולסכם
14 פעם נוספת את טענותיו בתגובה לבקשת האישור.

15

33. **שלישית**, ובהמשך לאמור לעיל ביחס להשתהותו של ב"כ המשיבים, יש להדגיש כי
17 ההחלטה הנוכחית ניתנת במסגרת בקשה לאישור תביעה כתביעה ייצוגית. לכן, לו
18 הייתי מאשרת את הבקשה – לא היה מדובר עדיין ב"סוף פסוק" מבחינת המשיבים.
19 משיבים בבקשה לאישור תביעה ייצוגית רשאים, במסגרת השלב השני של הדיון
20 בתביעה לגופה, להעלות טענות נוספות ביחס לעילות התביעה שאושרו במסגרת
21 החלטת האישור. הם רשאים להעיד עדים שהם סבורים שעדותם היא רלוונטית
22 לדיון, ולהציג מסמכים שלגישתם יש בהם כדי להשליך על פסק-הדין של בית-
23 המשפט בתביעה לגופה.

24

25 הדיון במסגרת השלב הראשון הוא דיון מקדמי. הוא נועד "לסנן" בקשות אישור נגד
26 אותם נתבעים שאין כנגדם עילת תביעה, בלא לחייב נתבעים כאלה לנהל הליך מלא
27 של תביעה. סינון כזה מאפשר לפחות לחלק מהנתבעים שאין נגדם עילת תביעה,
28 לחסוך את עלויות השלב השני של הדיון. יחד עם זאת, בהחלט יתכן כי בחלק
29 מהמקרים מתקבלת בקשת אישור נגד נתבע שאין עילת תביעה נגדו, והעובדה שאין
30 נגד הנתבע עילת תביעה מסתברת רק בתום השלב השני של הדיון. מובן כי ככל



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביופרמה בע"מ ואח'

1 שההליך בחלק הראשון שלו הוא מפורט ומעמיק יותר, הסיכוי כי התוצאה תשתנה
2 בחלק השני – קטן, ולהיפך.

3
4 .34 המחוקק הבהיר את האופן בו על משיב שהוגשה נגדו בקשה לאישור תביעה ייצוגית,
5 לפעול בהתייחס לבקשה זו. כאשר מדובר בבקשה לאישור תביעה ייצוגית (בניגוד
6 לכתב תביעה בתביעה "רגילה") נדרשים הצדדים לפרט בכתבי בי-הדין שלהם
7 (הבקשה והתשובות לה) את כל טענותיהם העובדתיות, את האסמכתאות המשפטיות
8 לטענות אלה ואת כל המסמכים שהם יבקשו להסתמך עליהם בהקשר זה.

9
10 כך קובעת תקנה 2(ג) לתקנות תובענות ייצוגיות תשי"ע – 2010 כי -

11 **"המשיב רשאי להשיב לבקשה בתוך תשעים ימים מיום שהומצאה**
12 **לו או בתוך מועד אחר שקבע בית המשפט; בתשובתו יפרט את**
13 **טיעונו כולל אסמכתאות, ויצרף לה תצהיר לשם אימות העובדות**
14 **המשמשות יסוד לתשובה; תצהיר שלא צורף לתשובה בעת הגשתה,**
15 **לא יצורף לה אלא ברשות בית המשפט."**

16
17 לכן, במסגרת תשובה לבקשה לאישור תביעה ייצוגית, צריך משיב המתייחס לטענה
18 מסוימת לפרט את עמדתו הן מבחינה עובדתית והן מבחינה משפטית תוך צירוף
19 תצהיר ואסמכתאות לדברים הנטענים בתשובה.

20
21 .35 ואולם, משיב בבקשה לאישור תביעה ייצוגית, אינו חייב להתייחס למכלול הנושאים
22 שעלו בבקשת האישור כבר במסגרת השלב הראשון של הדיון. המשיב יכול לבחור
23 את ה"טקטיקה" בה הוא נוקט בניהול ההליך. הוא רשאי שלא למצות את הדיון בהן
24 במסגרת השלב הראשון. הוא יכול לבחור להתייחס לחלק מהנושאים בלבד בשלב
25 זה, לשים עליהם את הדגש ולהותיר חלק מהשאלות במחלוקת וחלק מהנושאים
26 לדיון בשלב הבא, ככל שיהיה כזה. לכן, במקרה דנן, אם בחר ב"כ המשיבים במסגרת
27 הסיכומים בעל-פה מטעמו לא לשים דגש על חלק מהנושאים שעלו בבקשת האישור
28 ובסיכומי המבקש, זוהי בחירה לגיטימית, שאין בה כאמור כדי לשלול מהמשיבים
29 את האפשרות לחזור ולהידרש לנושא זה בשלב הבא של הדיון.

30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1 בנסיבות אלה, אין מקום לטעמי לאפשר לב"כ המשיבים לחזור בו, לאחר ששיבת
2 הסיכומים בעל-פה הסתיימה, מהבחירה שלו לגבי אופן טענת טענותיו בסיכומים,
3 ולאפשר לו "לפתוח" פעם נוספת את הדיון העובדתי ביחס לנושאים שהועלו על-ידי
4 בבקשה לסילוק עילת תביעה.

5
6 36. סיכומה של נקודה זו – אני סבורה כי אין מקום לקבל את בקשת המשיבים לסילוק
7 על הסף של עילת התביעה הנוגעת לדיווח 2009 ולניסוי שלב ב' אליו הוא מתייחס.
8 זאת משום שממכלול האמור בפרוטוקול הדיון עולה כי ב"כ המבקש לא התכוון
9 לוותר על עילה זו, גם אם בטעות הובן אחרת. אין מקום "לתפוס" את ב"כ המבקש
10 ולגרום לו לוותר על עילת תביעה רק בשל אי-הבנה.

11
12 אין גם מקום לאפשר לב"כ המשיבים להוסיף ולחקור את המבקש בחקירה נגדית
13 ביחס לדיווח 2009. זאת משום שאי-ההבנה לובן כבר במהלך הדיון וב"כ המשיבים
14 לא ביקש באותה עת לחקור את המבקש פעם נוספת. קבלת בקשתו בשלב זה של
15 הדיון – תכביד על הדיון, תאריך אותו ותסרב אותו. בנוסף, ההחלטה דנן היא
16 החלטה לאישור תביעה ייצוגית, ולכן אין מדובר ממילא ב"סוף פסוק" מבחינת
17 המשיבים. מעבר לכל אלה, לא מצאתי כי חקירה נוספת של המבקש היתה מאפשרת
18 למשיבים להעלות טענות נוספות מעבר לאלה שהועלו על יד בא-כוחם בסיכומים
19 מטעמם ובבקשה דנן.

20
21 לאור האמור לעיל, נבחן עתה לגופן את טענות המבקש ביחס לדיווח 2009.

הטענות הנוגעות לדיווח 2009

טענות המבקש

22
23
24
25 37. טענות המבקש ביחס לדיווח 2009 נוגעות ל-4 מדדים שונים שהמבקש טען שדיווח
26 2009 היה מטעה לגביהם – מדד pasi-75, מדד pasi-50, מדד PGA ומדד pasi
27 .CFB

28
29 **באשר למדד pasi-75** טען המבקש כי הוא לא פורסם כלל בדיווח 2009. המבקש טען
30 כי למשיבים לא היה הסבר לכך, חרף העובדה שהעדה מטעמם, פרופ' פישמן, נשאלה
31 אודות נושא זה במסגרת חקירתה הנגדית. המבקש טען כי החברה לא פרסמה את



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1 העובדה שמדד זה הראה הצלחה אקראית בלבד, ואף לא את העובדה שהצלחה
2 אקראית זו לא היתה מובהקת מבחינה סטטיסטית. לגישתו של המבקש, ההסתרה
3 של תוצאות אלה היתה חמורה במיוחד, שכן מדד זה הוא ה-"gold standard"
4 בבחינת יעילות תרופות למחלת הפסוריאזיס, מדד שהחברה עצמה בחרה להשתמש
5 בו כיעד זה לניסוי שלב ב'.
6

7 **באשר למדד pasi-50** טען המבקש כי החברה דיווחה כי "ב-35% מהחולים אף
8 **נרשם שיפור של למעלה מ-50% בפרמטרים שנמדדו**". לגישת המבקש פרסום זה
9 היה מטעה בשני מובנים – הן משום שנושא המובהקות הסטטיסטית הושמט
10 והחברה לא ציינה כי תוצאה זו אינה מובהקת סטטיסטית; והן משום שצוין באופן
11 פוזיטיבי כי התוצאות הן מובהקות מבחינה סטטיסטית. המבקש מפנה בענין זה
12 לאמור בדיווח 2009 על פיו "התוצאות מצביעות כי הושגו יעדי הניסוי באופן
13 משמעותי סטטיסטי". כעולה מהחקירה הנגדית של עדת ההגנה פרופ' פישמן,
14 משמעותו של ביטוי זה הוא כי מדובר בנתון "מובהק סטטיסטית". המבקש טען כי
15 היה על החברה לציין באופן מפורש את העובדה כי לתוצאות אין מובהקות
16 סטטיסטית, ודאי לאור עמדתה שלה לפיה כאשר מדובר בתוצאות מובהקות, יש לכך
17 משמעות והענין מפורסם מפורשות.
18

19 **המבקש התייחס גם למדד ה-PGA** שתוצאותיו כלל לא פורסמו במסגרת הדיווח
20 אודות תוצאות הניסוי. לגישתו, 23.5% מהנבחנים הראו שיפור במדד זה והתוצאה
21 הראשונה עם קבלת הנתונים היתה כי לא קיימת מובהקות סטטיסטית. המבקש
22 הוסיף כי רק לאחר בדיקה נוספת של התוצאות ולאחר השמטת תוצאות של שני
23 נבחנים, נמצאה מובהקות סטטיסטית. לגישת המבקש, פרופ' פישמן העידה
24 בחקירתה הנגדית כי החברה לא פרסמה גם תוצאות "מחמיאות" כמו תוצאות מדד
25 ה-PGA. אולם לגישתו אין בכך ממש משום שכאשר התוצאות התקבלו מלכתחילה,
26 לא היה הנתון של ה-PGA בעל מובהקות סטטיסטית.
27

28 **כן התייחס המבקש למדד ה-pasi CFB**, המודד את ההפרש בין ניקוד ה-pasi
29 בתחילת הניסוי לבין הניקוד במדד זה בסופו. הוא טען כי התוצאה של מדד זה היתה
30 8.77- כאשר זהו ההפרש הממוצע בין הניקוד אצל חולים בתחילת הניסוי לבין



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביופרמה בע"מ ואח'

1 הניקוד של החולים בסופו. ביחס לתוצאה זו נאמר כי היא מובהקת סטטיסטית.
2 בדיווח צוין כי "נמדד בקרב 83% מהמשתתפים שיפור בתסמיני המחלה". המבקש
3 טען כי מחקירתה הנגדית של פרופ' פישמן עלה כי הנתון הזה מתייחס לשיפור כלשהו
4 בממצאי המחלה ולא למדד CFB pasi. לכן – כך נטען – האמירה לפיה התוצאה הזו
5 נוגעת למדד CFB pasi היא שגויה לחלוטין. זוהי גם הסיבה, כך טען המבקש, שנתון
6 זה לא פורסם במאמר שפרסמה פרופ' פישמן אודות הניסוי. מדובר בנתון שגם פרופ'
7 פישמן הודתה שהוא לא הוגדר בפרוטוקול הניסוי, ולכן זהו מדד שהחברה
8 "המציאה" ושאינו לו כל משמעות סטטיסטית.

9
10 41. המבקש הוסיף כי החובה לפרסם את התוצאות עולה בקנה אחד גם עם הפרקטיקה
11 הנוהגת. כך לגישתו חברת VBL עסקה אף היא בניסוי הנוגע לתרופה לפסוריאזיס,
12 ופרסמה תוצאות של ניסוי שלב ב'. חברת VBL מסרה בדיווח הזה מידע אודות
13 המדד שנבחן, את התוצאות של הניסוי ואת המובהקות הסטטיסטית שלו. המבקש
14 טען כי גם עמדתה של רשות ניירות-ערך תואמת את עמדתו כפי שעולה מהנחייתה
15 שצורפה כת/7. בהתאם להנחיה זו, יש לפרסם במסגרת תוצאות של ניסוי שהושלם,
16 בין היתר את "תוצאות הניסוי, את מידת הלימותן ליעד הניסוי הראשי וליעד
17 הניסוי המשני ואת המובהקות הסטטיסטית שלהן".

טענות המשיבים

18
19
20 42. ב"כ המשיבים טען בסיכומים מטעמו כי מעבר לדיווח 2009, פרסמה החברה גם
21 מאמר שהתפרסם באתר החברה. לגישתו של ב"כ המשיבים, הדיווח לבורסה הפנה
22 רק לנושאים הבולטים שעלו מהניסוי, בעוד שהמאמר (נספח ה' לבקשת האישור)
23 כלל את כל הנתונים הרלוונטיים. חזקה על מי שמשקיע כסף בתרופות – שיקרא גם
24 את המאמר בו מצוי המידע המלא.

25
26 ב"כ המשיבים אף ציין כי הסיכוי שמשקיע שאינו מומחה בתחום יבין את ההבדל בין
27 המדדים השונים ואת ההשלכה שלהם הוא אפסי. משקיע שיחקור את הנושא, יוכל
28 להגיע לכלל הנתונים. לכן ספק רב אם יכול להיות קשר ממשי בין ההשקעה במניות
29 לבין דיווח 2009. עוד הוסיף ב"כ המשיבים וטען כי ה-FDA לא היה מאשר להמשיך
30 את הניסוי לשלב ב'ג' אלמלא הוא היה בוחן את התוצאות בעצמו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1
2 מהבקשה לסילוק עילת התביעה עולות – כפי שהובהר גם לעיל – מספר טענות .43
3 נוספות של המשיבים ביחס לדיווח 2009, טענות שנתייחס גם אליהן. כך, המשיבים
4 טענו כי מחומר הראיות עולה כי מדד pasi-75 אינו – בניגוד לטענת המבקש – "מדד
5 הזהב". לכן גם הצלחה במדד pasi-50 היא הצלחה, וזאת גם אם יש "אי-הצלחה"
6 במדד pasi-75. כן נטען כי מידע רב נוסף פורסם על ידי החברה לאחר דיווח 2009.
7 ממידע זה נודעו למשקיעים תוצאות האמת, ולכן דיווח 2009 לא השפיע על ניפוח
8 שער המניה כפי שנטען על ידי המבקש שהוא השפיע.

9
10 דיון

11 כעולה מטענות המשיבים ביחס לדיווח 2009, הן נוגעות בין היתר לשאלת הקשר .44
12 הסיבתי בין הדיווח שלגישת המבקש היה שגוי ומטעה, לבין הנזק הנטען לחברי
13 הקבוצה. אני סבורה כי יש לקבל את טענות המשיבים בהקשר זה, ולקבוע כי
14 המבקש לא הוכיח קיומו של נזק הקשור בקשר סיבתי לדיווח 2009.
15
16 התזה המרכזית של המבקש הנוגעת לנזק שנגרם לקבוצה לטענתו, מתייחסת לעובדה
17 שהדיווח המטעה (לשיטתו) משנת 2009, הביא לניפוח שער המניה. אכן, המבקש
18 מודה כי לא קיים במקרה דנן "דיווח מתקן", בו נודע למשקיעים כי הדיווח הקודם
19 היה שגוי. הוא גם מודה שירידת שער המניה לאחר הדיווח אודות כישלון הניסוי
20 קשורה לפחות בחלקה לדיווח אודות כישלון הניסוי.

21
22 יחד עם זאת, לגישת המבקש דיווח 2009 הסתיר מהמשקיעים סיכון שהתממש
23 בסופו של דבר. הסתרת הסיכון ניפחה את שער המניה. אילו היה הציבור מודע
24 לעובדות במלואן כבר אחרי דיווח 2009 (היינו אלמלא ההטעיה הנטענת), היה שער
25 המניה בסמוך למועד הדיווח אודות כישלון הניסוי - נמוך יותר. לכן בעת התממשות
26 הסיכון – כאשר נודע לציבור אודות כישלון הניסוי, הירידה בשער המניה היתה
27 נמוכה יותר. המבקש טען כי בחוות-הדעת מטעמו הוכח סטטיסטית הקשר הסיבתי
28 בין ההסתרה לבין הנזק הנטען לחברי הקבוצה.

29
30 פרופ' קידר-לוי, המומחה מטעם המבקש, התייחס לנושא זה בחוות-דעתו ובחקירתו
31 הנגדית. הוא העיד כי "יכול להיות שזה שקיבלתי כל הזמן אינדיקציות חיוביות,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1 הרי לכל אורך הדרך וממש עד ימים ספורים לפני ה-30.3 האינפורמציה היתה
2 חיובית ואנחנו נורא נלהבים ואנחנו נלהבים מהתוצאות וכו' וכו' ופתאום הכל קורס,
3 אז משהו לא כאן לא מסתדר, הדיסוננס הזה אני חושב גורם לתחושה לא של
4 ביטחון אצל הציבור" (ר' עמ' 32 לפרוטוקול 1.3.2017).

6 בחינת נושא הקשר הסיבתי במקרה בו לא קיים "דיווח מתקן"

7 45. כפי שציינתי, המבקש הודה כי לא היה "דיווח מתקן" בו התגלתה לציבור העובדה
8 שהמידע שדווח לו לא היה נכון וכתוצאה מכך צנח שער המניה. נפילת מחיר המניה
9 במקרה דנן נבעה – ועל כך אין מחלוקת – מהתממשות הסיכון לכך שהניסוי לא
10 יצליח.

11
12 המבקש טען בבקשה כי דיווח החברה אודות כישלון הניסוי מיום 30.3.2015 (נספח
13 כ"ה לבקשת האישור), הכה את המשקיעים מקרב הציבור בתדהמה גמורה, שכן רק
14 אז התברר להם לראשונה כי תוצאות הביניים שהוצגו על ידי החברה עד אז היו
15 חסרות כל משמעות קלינית, ולא היו אלא זריית חול בעיני הציבור (ר' ס' 80 לבקשת
16 האישור). המבקש העיד על כך כי – "אחרי כל התקופה הזאת של דיווחים חיוביים,
17 תוצאות חיוביות, כל הזמן ככה הרגשה חיובית, באמת כולם היו מאושרים, פתאום
18 יום בהיר אחד כאילו אתה יודע, נכשל... הופתעתי כי זה לא הגיוני" (ר' עמ' 50
19 לפרוטוקול 1.3.2017, שורות 9-14). לאחר הדיווח מיום 30.3.2015, ירד שער המניה,
20 כאשר אין מחלוקת כי ירידת השער נגרמה כתוצאה מהדיווח אודות כישלון הניסוי.

21
22 46. ואולם, לגישת המבקש, חרף העובדה שלא היה "דיווח מתקן" ושירידת השער נבעה
23 מכישלון הניסוי, הציבור הוטעה ביחס ליעילות התרופה לאור הדיווחים המטעים
24 הקודמים של החברה שאליהם מתייחסת בקשתו. לכן, ובשל ההטעיה, שער המניה
25 לא גילם את הסיכון שהשתקף מהמידע שהיה בידי החברה בנוגע לכך שהתרופה
26 עלולה להיכשל בניסוי שלב ב'ג'. אילו היה המידע האמיתי אודות תוצאות הניסויים
27 מתגלה לציבור בדיווחי החברה שקדמו לתוצאות, היה הציבור יכול לתמחר את
28 הסיכון שתוצאות ניסוי שלב ב'ג' לא יראו תוצאה מובהקת סטטיסטית באופן
29 מדויק יותר. במילים אחרות – אלמלא ההטעיה בדיווחים הקודמים, שער המניה
30 ערב הדיווח על כישלון הניסוי לא היה "מנופח", ולכן ירידת השער במועד הדיווח
31 אודות כישלון הניסוי, היתה נמוכה יותר מכפי שהיתה בפועל.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביופרמה בע"מ ואח'

1
2 המבקש טען כי די באמור לעיל כדי להוכיח בשלב זה של הדיון כי הדיווחים המטעים .47
3 גרמו לנזק לחברי הקבוצה, ואין הכרח – כדי להוכיח קשר סיבתי - בקיומו של
4 "אירוע גילוי" בו נחשפת ההטעיה לציבור. המבקש הפנה בהקשר זה להלכה
5 האמריקאית שהתייחסה לשאלת הנזק שנגרם למשקיעים כתוצאה מ"ניפוח" מחיר
6 מניה בעקבות מידע מטעה.
7
8 הפסיקה בארה"ב קבעה כי לצורך הוכחת נזק כזה, יכול המבקש להוכיח קיומו של
9 דיווח מתקן (שלא היה במקרה דנן); או לחלופין עליו להוכיח שההטעיה נגעה לסיכון
10 נסתר שאכן התממש בסופו של דבר (כפי שקרה במקרה דנן). במקרה כזה אין די
11 בטענה לפיה המידע המטעה הביא לניפוח מחיר המניה, אלא על התובע להוכיח כי
12 ישנו קשר סיבתי בין ההטעיה לבין נזק ממשי שנגרם לתובע, קרי ירידה במחיר
13 המניה הקשורה להטעיה.
14
15 B. L. Phillips, "In re Williams של המלומד
16 Securities Litigation – WCG Subclass: How Dura Met Daubert", BYU L.
17 Rev. 215 (2010). במאמר זה מציין המלומד פיליפס בין היתר כי –
18 **"...the plaintiff may allege materialization of the**
19 **concealed risk. Using this model, the plaintiff must**
20 **show that the defendants' misstatements or**
21 **omissions concealed risks that later materialized**
22 **(in a way other than by a public corrective**
23 **.disclosure) to cause plaintiffs' losses"**
24
25 לטענת המבקש, כדי לקבוע קיומו של קשר סיבתי בדרך זו, די בכך שהסיכון
26 שהתממש הוא קרוב לסיכון שהוסתר ("within the zone of risk"). המבקש הפנה
27 **Lentell v. Merrill Lynch Co. Inc.** 396 F 3d בענין
28 161, 176-177 (2nd circuit 2005). בנוסף, אין לייחס משמעות לעובדה שכאשר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

- 1 הסיכון התממש, הציבור לא היה מודע להטעיה. המבקש טען כי אין חשיבות לתזמון
2 הגילוי על-ידי הציבור ואף לא לשאלה באיזה אופן ההטעיה התגלתה.
3
- 4 48. המבקש ציין כי במקרה דנן, אילו היה הציבור מודע לנתוני היעילות כפי שאלה
5 נמדדו בניסוי שלב ב'ג', שער המניה היה מגלם את הסיכויים של התרופה לצלוח את
6 שלב הפיתוח על בסיס הנתונים שהוסתרו. לגישת המבקש, כפי שצוין לעיל, היתה
7 ירידת שער המניה בעקבות כישלון הניסוי – נמוכה בהרבה.
8
- 9 המבקש הוסיף כי כאשר – כמו בענייננו – לא קיים "דיווח מתקן", מוטל על המבקש
10 להוכיח את הקשר הסיבתי בין ההסתרה לבין הנזק באמצעות הוכחת קשר
11 סטטיסטי בין הדיווח על האירוע בו התממש הסיכון לבין הנפילה בשער המניה.
12 לגישת המבקש כך נעשה בחוות-הדעת מטעמו של פרופ' קידר-לוי.
13
- 14 המבקש טען כי שאלת חישוב הנזק היא שאלה קשה ומורכבת בתביעות ייצוגיות
15 בניירות-ערך, וכי לכן בשלב זה של בקשת האישור אין מקום לקבוע מסמרות לגביה.
16 די בכך שהמבקש עמד בנטל להוכיח את עצם קיומו של נזק, ואין לדרוש ממנו בשלב
17 זה להוכיח את היקפו המדויק. הקושי במקרה דנן הוא להבחין בין ירידת שער
18 המניה הנובעת מכישלון הניסוי, לבין ירידת השער הנובעת מההטעיה. ואולם, קושי
19 דומה עשוי להתעורר במקרים רבים אחרים בתביעות ייצוגיות בניירות-ערך, ובכלל
20 זה גם במקרים בהם ישנו "דיווח מתקן" שהוביל לירידה בשער המניה. קבלת עמדת
21 המשיבים לפיה יש לדחות את הבקשה רק מטעם זה, עלולה להביא להתנהגות
22 מניפולטיבית של נתבעים פוטנציאליים, שעלולים "להטביע" את המידע ה"מתקן"
23 במידע רב נוסף שאינו קשור להטעיה.
24
- 25 49. המבקש מפנה לחוות דעתו של המומחה פרופ' קידר-לוי ביחס לאופן חישוב הנזק,
26 ממנה עולה כי המחיר המנופח כתוצאה מהסתרת המידע צריך להיות מחושב על-ידי
27 ההפרש בין הנפילה במחיר המניה לאחר הדיווח על כישלון הניסוי, לבין העלייה
28 בשער לאחר הדיווח הנוסף לפיו נמצאה יעילות החורגת מ-12 שבועות וכי לכן הניסוי
29 יימשך. ההפרש משקף נזק שנגרם בעקבות אובדן האמון של המשקיעים בחברה.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1 המבקש הוסיף כי לאחר הליך גילוי מסמכים שייערך בשלב הדיון בתביעה לגופה,
2 הוא יוכל לנסות להוכיח את הנזק באמצעות תחשיב DCF ושימוש בשיטת חישוב
3 חסרון הכיס (בניגוד לשיטת "חסרון הכיס המקורבת").

דיון

4
5
6 המבקש ביסס את בקשתו על ההשלכה של המידע שהחברה פרסמה בדיווח 2009, על
7 החלטות ההשקעה של הציבור. לגישתו "אילו הציבור היה מודע לכך שתוצאות ניסוי
8 שלב ב' ותוצאות הביניים של ניסוי שלב ב'ג' היו הרבה פחות מעודדות (לשון
9 המעטה) מהתוצאות החלקיות והבלתי רלוונטיות שהוצג לו, היה בכך 'כדי לשנות
10 באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה יקבל החלטות בכל הנוגע
11 להשקעה בניירות ערך בחברה'" (ר' ס' 125 לבקשת האישור). המבקש ציטט מהלכת
12 פסק-הדין בע"א 5320/90 א. צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך,
13 פ"ד מו(2) 818, 837 (1992) להלן: "הלכת ברנוביץ".

14
15 עמדתו של המבקש מבוססת אם כן על ההנחה שהמידע המטעה עיוות לחלוטין "את
16 יכולת המשקיעים בקרב הציבור לבצע החלטת השקעה מושכלת" (ס' 122 לבקשת
17 האישור). המבקש מתייחס להחלטת השקעה מושכלת של משקיעים סבירים מקרב
18 הציבור, החלטה המבוססת על המידע שדווח להם על-ידי החברה, מידע שעל בסיסו
19 מעריכים המשקיעים הללו את החברה והמניה.

20
21 המבקש הפנה גם לדוקטרינת ה"תרמית על השוק". דוקטרינה זו מחילה לשיטתו
22 חזקה לפיה משקיעים מקרב הציבור מבצעים עסקאות בניירות-ערך תוך הסתמכות
23 על מחיר השוק של נייר-הערך, ועל כך שמחיר זה משקף את המידע המופץ לציבור
24 בנוגע לנייר-הערך. המבקש הדגיש בהקשר זה כי מניית החברה במקרה דנן נסחרת
25 בשוק יעיל, כי רמת הסחירות שלה היא גבוהה, והיא מגיבה באופן מיידי למידע
26 המפורסם בנוגע אליה. בנוסף המניה מסוקרת באופן תדיר על-ידי אנליסטים בארץ
27 ובחול"ל, ומידע המפורסם בנוגע אליה מקבל ביטוי מיידי אף בעיתונות הכלכלית (ר'
28 ס' 147 לבקשת האישור).

29
30 המבקש מניח לכן כי מחיר נייר-הערך של החברה מושפע ממכלול המידע המופץ
31 אודותיו, מידע שמובא לידי ציבור המשקיעים ומשפיע על החלטות ההשקעה שלהם.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

- 1 הוא מניח שהמחיר נקבע על-ידי משקיע הקורא את דיווחי החברה והסיקור
2 אודותיהם, ושמקבל את החלטות ההשקעה שלו על-סמך דיווחים אלה. הוא מניח כי
3 השוק למניה הוא שוק יעיל, בו מחיר המניה נגזר מהמידע שהחברה מוסרת
4 למשקיעים, מידע שהשוק מגיב אליו באופן מיידי, לגישתו.
5
6 52. לאור האמור מניח המבקש כי ציבור המשקיעים קרא את דיווח 2009 על מה שצוין
7 בו ובעיקר על מה שלא צוין בו, והיה מוכן לכן להשקיע במניה יותר מאשר השווי
8 ה"אמיתי" שלה, שווי שהיה מתגלה אילו היתה החברה מדווחת ב-2009 דיווח מלא
9 ונכון אודות תוצאות ניסוי שלב ב'. זהו הבסיס לטענתו לגבי "ניפוח" מחיר המניה,
10 טענה הנובעת מההנחה לפיה המניה נסחרה לאחר דיווח 2009 בשער שהוא גבוה יותר
11 מאשר השער בו היא היתה נסחרת אילו המידע המלא והמדויק היה מתגלה
12 למשקיעים על-ידי החברה לאחר ניסוי שלב ב'.
13
14 53. ואולם, לאור האמור לעיל, יש לבחון לאיזה מידע נוסף נחשף הציבור אליו מתייחס
15 המבקש לאחר שנת 2009. זאת משום שמכוח עמדת המבקש, אם חלק מהמידע
16 ה"מתקן" פורסם עוד קודם לכישלון הניסוי, הרי בהתאם להנחותיו של המבקש
17 עצמו ובהתאם להלכת **ברנוביץ** אליה הפנה המבקש, היה מידע כזה צריך אף הוא
18 להשפיע על שער המניה. במניה שהשוק שלה הוא יעיל (וכאמור זוהי הנחת המוצא
19 של המבקש), כל המידע צריך להשפיע על מחירה – הן המידע נושא דיווח 2009 והן
20 דיווחים מאוחרים לדיווח זה (אלא-אם-כן יוכח אחרת).
21
22 במילים אחרות, אם ההנחה של המבקש היא כי ציבור המשקיעים הסיק מסקנות
23 מדיווח 2009 ביחס לניסוי שלב ב', מסקנות שהעלו את שער המניה, יש להביא
24 בחשבון גם את כלל המידע שהציבור הזה חשף אליו לאחר מכן. כך, אם לאחר שנת
25 2009 אבל לפני המועד בו החברה הודיעה על כישלון הניסוי, נודע לאותו ציבור
26 משקיעים מידע נוסף אודות הסיכוי של הניסוי להצלחה, חזקה על הציבור הזה כי
27 הוא "יעדכן" את מחיר המניה בהתאם למידע הנוסף הזה. זאת משום שהמבקש
28 עצמו טוען כי ידיעה של הציבור אודות תוצאות הניסויים משנות את מכלול המידע
29 שעל בסיסו מקבל הציבור הזה את החלטות ההשקעה שלו.
30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביופרמה בע"מ ואח'

54.

1 ב"כ המשיבים טען כי הציבור אכן נחשף למידע נוסף. הוא הפנה בהקשר זה
2 לדיווחים נוספים – נספחים ט"ו וט"ז לבקשה. מדובר בדיווחים מיידיים מיום
3 1.8.2011, מיום 23.4.2012 המתייחסים לשלב ב'ג' בניסוי (דיווחים המתייחסים
4 לגיוס ולקליטה של החולים שיקבלו את הטיפול בשלב ב'ג'). מסמך נוסף שהגיע
5 לידיעת המשקיעים הוא תשקיף המדף של החברה, נספח ט"ז לבקשת האישור.
6 התשקיף התפרסם ביום 26.7.2012. גם במסגרת זו התייחסה החברה לתוצאות
7 הניסוי ולהסבר להן.

8
9 זאת ועוד - אין חולק כי החברה פרסמה בשנת 2012 את תוצאות הביניים של ניסוי
10 שלב ב'ג'. חזקה אם כן על ציבור המשקיעים אליו התייחס המבקש, כי הוא קרא גם
11 את תוצאותיו של ניסוי זה והעריך את שווי המניה בהתאם לתוצאות אלה. היינו גם
12 תוצאות אלה הן חלק מהמידע שעל בסיסו קיבל הציבור החלטות בכל הנוגע
13 להשקעה בניירות-הערך של החברה (כפי שציטט המבקש מהלכת **ברנוביץ**). גם
14 המידע הזה צריך אם כן להשליך על מחיר המניה.

15
16 נניח לצורך הענין כי מכלול המידע האמור היה "טוב" יותר מבחינת המשקיעים
17 מהאמור בדיווח 2009, הרי חזקה על המשקיע הסביר כי יעלה את ההערכה שלו
18 ביחס למניה. נניח כי מכלול המידע הזה היה בעל משמעות טובה פחות מנקודת
19 המבט של המשקיע הסביר, חזקה עליו כי יוריד את ההערכה שלו ביחס לשווי
20 המניה. כך או כך – שווי המניה בשנת 2015 (המועד בו נודע לציבור אודות כישלון
21 הניסוי) לא שיקף עוד את דיווח 2009 אלא את המידע הנוסף שהצטבר אצל
22 המשקיעים לאחר דיווח זה.

55.

24 לכן, כדי לבחון את בקשת האישור ולאפשר לבית-המשפט לקבלה, היה על המבקש
25 לטעון ולהוכיח מה היתה ההשלכה של הדיווחים המאוחרים לדיווח 2009 על המידע
26 שעמד לרשות המשקיעים, ואיך השפיע מידע זה על ערך המניה. כך או כך – מחיר
27 המניה ערב ההודעה על כישלון הניסוי היה תולדה של מידע רב נוסף שהציבור נחשף
28 אליו, ולא דווקא תולדה של המידע ה"היסטורי" משנת 2009. המבקש לא התייחס
29 כלל בבקשתו למידע זה ולהשלכתו על שער המניה ערב ההודעה על כישלון הניסוי.

30



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1 התזה של המבקש היתה יכולה להיות רלוונטית, אילו היה המידע ה"אחרון" שנודע
2 למשקיעים אודות הניסוי – המידע שעליו דווח בדיווח 2009. אילו זה היה המצב,
3 ניתן היה להניח כי שווי המניה משקף את המידע הזה. אם לאחר פרסום מידע זה
4 היה נודע על כישלון הניסוי, ניתן היה לבחון האם הנפילה בשער המניה היא נפילה
5 "גדולה" יותר משום שמחיר המניה היה מנופח כטענת המבקש אם לאו.

6
7 אבל, כאשר מדובר בדיווח שאחריו התקבל מידע נוסף (שהשלכתו על המשקיע
8 הסביר אינה ברורה, והמבקש לא טען וודאי שלא הוכיח כי לא היתה לו השפעה), לא
9 ניתן לקבוע כי שער המניה ערב ההודעה על כישלון הניסוי (מרץ 2015) שיקף דווקא
10 את המידע נושא דיווח 2009. ודאי שלא ניתן לעשות זאת בלי חוות-דעת מומחה
11 שתסביר את משמעותו של המידע שהתקבל בכל אחד מהשלב, וההשלכה של
12 המידע אודות ניסוי הביניים מ-2012 על המידע הנוגע לניסוי 2009.

13
14 לכן, אני סבורה כי יש לדחות את טענות המבקש ביחס לדיווח 2009.

דיווח 2012 - תוצאות הביניים של ניסוי שלב ב'ג'

15
16
17 56. לטענת המבקש, בניסוי שלב ב'ג' נבחנה יעילות התרופה בשני מדדים – pasi-75
18 כיעד ראשי; ומדד PGA כיעד משני לתקופה של 12 שבועות. הניסוי נערך באופן שבו
19 פורסמו תוצאות ביניים לאחר סיום הטיפול ב-100 הנבחנים הראשונים, שבהתאם
20 לתוצאותיו הוחלט על המשך הטיפול ביתר הנבחנים. ואכן לאחר סיום הטיפול ב-10
21 החולים הראשונים, פרסמה החברה תוצאות ביניים של הניסוי - **דיווח 2012** (נספח
22 י"ט לבקשה). המבקש הדגיש (בתשובה לתגובה) כי יעילות התרופה נבחנה בניסוי
23 בתקופה של 12 שבועות בלבד, הן בהתאם ליעד הקליני הראשוני (מדד pasi-75) והן
24 בהתאם ליעד הקליני המשני (מדד PGA). לעומת זאת היעד הקליני המשני שנועד
25 לבחון את בטיחות התרופה, נבחן בתקופה של 24 שבועות.

טענות המבקש

26
27
28 57. המבקש טען כי החברה לא דיווחה אודות תוצאות הניסוי ביעד שנקבע לו - 12
29 שבועות. לגישתו, לעדת ההגנה פרופ' פישמן לא היתה תשובה לשאלה מדוע החברה
30 לא עשתה כן. החברה הסתירה את הנתון הזה והסתירה גם את העובדה המהותית



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1 שהתוצאות שנגעו לתקופה זו (12 שבועות) לא היו מובהקות סטטיסטית. כך, השיפור
2 במדד pasi-75 בתקופה זו היה בשיעור של 18% מהחולים, והשיפור במדד PGA
3 בתקופה של 12 שבועות היה ל-16% מהחולים בלבד. מדובר בנתונים שאין להם
4 מובהקות סטטיסטית ולכן אין להם כל משמעות.
5
6 המבקש מפנה בהקשר זה לטיוטת הנחיית רשות ניירות ערך, ממנה עולה כי דיווח
7 מיידי לאחר קבלת תוצאות ביניים של ניסוי צריך לכלול את התוצאות לרבות פרטים
8 אודות המובהקות הסטטיסטית של התוצאות הללו.

9
10 58. המבקש טען כי חרף החלטת בית-המשפט בענין זה, החברה לא מסרה לידיו במועד
11 את תוצאות דו"ח הביניים. המסמך הועבר למבקש רק לאחר ישיבת ההוכחות.
12 לגישת המבקש, הטעם למחדל המתמשך של החברה בהקשר זה נבע מהעובדה
13 שהתוצאות של מדד pasi-75 ושל מדד PGA לא היו מובהקות סטטיסטית. הוא ציין
14 כי בדוח התוצאות הסופי של הניסוי צוין כי בתוצאות הביניים לא נמצאה מובהקות
15 סטטיסטית.

16
17 המבקש הוסיף כי גם התוצאות של מדד pasi-75 לתקופה של 24 שבועות שהובלטו
18 בדיווח לא היו מובהקות סטטיסטית. לגישת המבקש, גרסתה של עדת ההגנה פרופ'
19 פישמן בהקשר זה לפיה הניסוי לא היה אמור להיות משמעותי מבחינה סטטיסטית
20 משום שהשתתפו בו רק 37 חולים – קרסה. זאת משום שבניסוי שלב ב' השתתפו רק
21 17 חולים ובכל זאת נבדקה המובהקות הסטטיסטית שלו.

טענות המשיבים

22
23
24 59. טענתם העיקרית של המשיבים בהקשר זה נגעה לפרסום נוסף של החברה ביולי
25 2014. ב"כ המשיבים טען כי לגישת המבקש - אילו היתה החברה מגלה בדיווח 2012
26 את נתוני היעילות בשבוע ה-12, היה שער המניה יורד. אי לכך הפנה ב"כ המשיבים
27 לנספח כ"ד לבקשת האישור – מצגת מיולי 2014, בה מופיעות גם תוצאות הביניים
28 לגבי השבוע ה-12. המבקש לא ידע בחקירתו הנגדית להשיב האם המצגת הזאת
29 השפיעה על שער המניה אם לאו. ב"כ המשיבים טען אם כן כי הדיווח במצגת מיולי
30 2014 הוא למעשה "דיווח מתקן" לדיווח שהמבקש טען שהוא מטעה, דיווח 2012.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 15-06-55997 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1 מעבר לכך הוסיף ב"כ המשיבים וטען כי תוצאות הניסוי ל-12 שבועות לא הוסתרו
2 על-ידי החברה, משום שהם פורסמו באתר אינטרנט של הרשויות האמריקאיות,
3 בשם clinical.gov.trial. באתר זה מתפרסמים כל הפרוטוקולים של כל הניסויים.
4 משקיע שמתמחה בתחום יכול אם כן להגיע לתוצאות הניסוי המלאות בלחיצת
5 כפתור.

6
7 מעבר לכל אלה נטען כי גם בדיווח 2012 פורסמו גרפים שמראים את הניסוי ואת
8 התוצאה בשבוע ה-12. ב"כ המשיבים הודה כי "היתה התלהבות לשבוע ה-24 כי
9 הליניאריות שניחשו אותה אחרי השבוע ה-12 באמת קיבלה כיוון". עוד נטען כי אין
10 בתוצאות אלה מובהקות סטטיסטית משום שמדובר בניסוי קטן ממדים יחסית. ב"כ
11 המשיבים הדגיש כי במצגת של יולי 2014 יש מידע מלא שניתן להסיק ממנו על נקלה
12 כי "בשבוע ה-12 זה קצת עולה, בשבוע ה-14 זה מאוד עולה, אבל הכל נמצא שם
13 מול כולם". לכן, מדגיש ב"כ המשיבים כי גם אם היתה איזו טעות בתחילת הדרך,
14 מבחינת הקבוצה, היא תוקנה בהמשך.

15
16 ב"כ המשיבים ציין כי תוצאות ביניים נועדות כדי להבהיר האם להמשיך בניסוי אם
17 לאו (go- no go). ברוב הניסויים – כך נטען – לא מפרסמים דוח מרכזי מנותח
18 וממוקד, ואילו במקרה דנן פורסמו הגרפים שעולה מהם שהתרופה הזו הולכת
19 ומגבירה את היעילות.

דיון

20
21
22 60. אני סבורה כי יש לדחות את הבקשה ביחס לניסוי שלב ב'ג' ודיווח 2012, מטעמים
23 דומים לאלה שצוינו לגבי ניסוי שלב ב'. גם דיווח 2012 איננו המידע ה"אחרון" שנודע
24 למשקיעים אודות הניסוי אלא לאחר הדיווח הזה קיבלו המשקיעים מידע נוסף. לכן
25 לא ניתן לקבוע כי שער המניה ערב הדיווח אודות כישלון הניסוי (מרץ 2015) שיקף
26 את המידע שנודע למשקיעים מדיווח 2012 דווקא. כך, ביולי 2014 פורסמה מצגת
27 (נספח כ"ד לבקשת האישור) שממנה ניתן להסיק על נקלה מה היו התוצאות של
28 ניסוי הביניים בשבוע ה-12.

29
30 המבקש הודה בחקירתו הנגדית בכך שבמועד פרסום המצגת, נודע לציבור המידע
31 המלא כפי שלגישתו היה על החברה לגלותו עוד קודם לכן. המבקש נשאל אודות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1 המצגת ומשיב "זו פעם ראשונה שבאמת, אם זכור לי נכון, שדווח שזה 12 שבועות.
2 עד אותו רגע ידעתי שזה 24 שבועות. כולם ידעו שזה 24 שבועות. למה? כי בכל
3 הדיווחים היו 24 שבועות" (ר' עמ' 61 לפרוטוקול 1.3.2017, שורות 24-26). בהמשך
4 העד נשאל על ידי בית המשפט "אבל כאן [כלומר במצגת יולי 2014] כבר ידעו שזה
5 12? ומשיב "זו פעם ראשונה" (ר' עמ' 62 שורות 3-4).

6
7 המבקש לא הבהיר האם מידע זה אודות ניסוי שלב ב'ג' שינה את שער המניה לאור
8 חשיפתו של מידע נוסף על זה שפורסם בדיווח 2012. לכאורה, לאור גישת המבקש
9 היתה החשיפה של המידע במצגת אמורה לפעול כ"דיווח מתקן" לדיווח 2012,
10 ולהשפיע על שער המניה. זאת משום שכאמור המבקש הניח כי השוק למניית החברה
11 הוא שוק יעיל, המשקף את מכלול המידע הקיים אודות החברה והסיכויים
12 להצלחתה. בכלל זה צריך אם כן מחיר המניה לשקף גם את המידע שהיה קיים
13 במצגת מיולי 2014. אם אכן היה שער המנייה מנופח קודם לכן – היה השער אמור
14 ליפול ולשקף את המידע החדש שפורסם במצגת.

15
16 המבקש לא כפר בכך שבמצגת נספח כ"ד מיולי 2014 ישנו מידע נוסף על זה שהתגלה .61
17 לגישתו בדיווח 2012. טענתו בהקשר זה היתה רק כי "אין בציון יעדי הניסוי באופן
18 זה, תוך הכמתם במצגת עמוסה לעיפה בנתונים שממילא פורסמה באופן שגרתי
19 לקראת האסיפה הכללית והייתה אמורה לכלול רק מידע שכבר פורסם בעבר
20 לציבור, בכדי לבוא לידיעת הציבור. ממילא, אפילו אם משקיעים מסוימים היו
21 טורחים לקרוא כל אות במצגת, ברור כי בעיתוי זה, כמעט שנתיים לאחר פרסום
22 המידע ה'חיובי', לא היה בכך בכדי לאפשר להם להפנים את משמעות המידע
23 והשלכותיו לגבי תמונת המצב ה'חיובית' שצוירה להם על ידי החברה" (ר' סי' 77-78
24 לבקשת האישור ור' גם סעיפים 102 – 104 לתגובה לתשובה).

25
26 שתי הנחות טמונות אם כן בדברי המבקש. ראשית – כי המצגת כוללת מידע רב .62
27 והמידע הרלבנטי "הוכמן" בתוך המידע הזה, שממילא היה מידע "שגרתי" שפורסם
28 כבר בעבר. ואולם, להנחה זו של המבקש אין בסיס עובדתי. עיון במצגת מעלה
29 לכאורה כי ניתן להסיק ממנה ללא קושי מה היו תוצאות הניסוי בשבוע ה-12. כפי
30 שציינתי, גם המבקש הודה כי במועד פרסום המצגת נודע לו – לראשונה לטענתו –
31 ש"זה 12 שבועות".



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1
2 מעבר לכך, העובדה שמדובר במידע רב ואולי מסובך, אין די בה. זאת משום שגם
3 המידע שפורסם במסגרת דיווח 2012 היה מידע מקצועי, שרק מי שמבין בניסויים
4 בתרופות יכול היה להסיק ממנו את המסקנה לה טוען המבקש, מסקנה שכתוצאה
5 ממנה עלה – כך נטען – מחיר המנייה למחיר מנופח. לכן, אינני סבורה כי ניתן לקבל
6 את מסקנתו של המבקש אודות האמור במצגת ולקבוע כי לא ניתן היה להסיק
7 מסקנות מהמידע שפורסם במצגת 2014 לאור אופן הפרסום של הדברים. ודאי שלא
8 ניתן לקבוע זאת ללא כל תמיכה של דברי המבקש בראיה או בחוות-דעת מטעמו.
9
10 **שנית**, המבקש טען כי בשלב בו פורסמה המצגת, הציבור כבר לא היה יכול להפנים .63
11 את משמעות המידע. ואולם גם הנחה זו של המבקש היא בעייתית ולא ניתן לקבלה.
12 המבקש לא הבהיר את הטעם להנחה זו, שאיננה מובנת מאליה כלל. נחזור ונדגיש –
13 הציבור ש"העלה" את שער המנייה לאחר פרסום דיווח 2012 (כך לגישת המבקש) הוא
14 בהכרח ציבור מבין, שיש לו ידע בתחום הניסויים בתרופות. ציבור זה יכול היה –
15 לגישת המבקש – להפנים את המידע נושא דיווח 2012, כמו גם את המידע נושא
16 דיווח 2009. למה אם כן יש להניח – בלא שהמבקש תמך זאת בראיה או בחוות דעת
17 מטעמו, כי פרסום המידע ביולי 2014 אין בו כדי להשפיע על הציבור הזה? למה
18 להניח כי במועד זה הציבור "לא יכול היה להפנים" את המידע והוא ימשיך ללכת
19 שולל אחרי תמונת המצב החיובית שצוירה לו על ידי החברה בדיווח 2012?
20
21 המבקש היה חייב להבהיר מהי לגישתו ההשלכה של המצגת מיולי 2014, ומדוע –
22 בהנחה שדיווח 2012 היה בו כדי להטעות את המשקיע הסביר (שהוא כאמור משקיע
23 שקורא את הדוחות שהחברה מפרסמת ומעריך את שווי החברה בהתאם להם), לא
24 היתה המצגת מיולי 2014 בגדר "דיווח מתקן" שהשפיע על שער המנייה. במילים
25 אחרות, נניח שהיה משקיע שהעריך את שווי החברה לאחר דיווח 2012 באופן שגוי
26 ומנופח; המבקש צריך היה להסביר ולהוכיח מה סבר אותו משקיע לאחר מצגת יולי
27 2014. האם משקיע כזה שראה את המצגת הזו, לא היה צריך להבין את הטעות
28 שנגרמה לו (לגישת המבקש) כתוצאה מדיווח 2012, והאם לא היה עליו אם כן
29 "לעדכן" את ההערכה שלו ביחס לשווי החברה בהתאם לדיווח הזה? זאת ועוד -
30 המבקש לא התייחס כאמור לשער המנייה לאחר המצגת, ולא הבהיר האם חל בו
31 שינוי? לכן הוא גם לא הבהיר מה היה השינוי הזה ומהו ההסבר לו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"צ 55997-06-15-06 גולדברג נ' כן-פייט ביורמה בע"מ ואח'

1
2 64. בהעדר הסבר של המבקש ביחס לנושא זה, ומאחר שאכן ניתן לראות במצגת יולי
3 2014 את תוצאות הניסוי בשבוע ה-12, אני סבורה כי אין לקבל את עמדת המבקש
4 גם ביחס לנושא זה. לאחר פרסום מצגת יולי 2014, ניתן להניח כי הציבור קיבל מידע
5 עדכני ביחס לתוצאות ניסוי שלב ב'יג' ולגישתו של המבקש עצמו יש להניח כי מידע
6 זה בא לידי ביטוי במחיר המניה לאחר מכן. לכן, אין מקום לקבוע כי ערב פרסום
7 הדיווח אודות כישלון הניסוי, שיקף מחיר המניה דווקא את דיווח 2012 ולא את
8 המידע שנודע לציבור לאחר מכן, בשנת 2014. לכן, לא ניתן לקבוע כי המבקש הוכיח
9 את טענותיו לגבי ירידת השווי במועד הדיווח אודות כישלון הניסוי וזאת גם לא
10 ברמה הנדרשת לשלב זה של הדיון בבקשת האישור.

11
12 65. סוף דבר – לאור כל האמור לעיל, בקשת האישור נדחית.
13
14 אני מחייבת את המבקש לשאת בהוצאות המשיבים בקשר עם הבקשה בסכום כולל
15 של 50,000 ₪.

16
17
18 ניתן היום, כ"ד תמוז תשע"ז, 18 יולי 2017, בהעדר הצדדים.

19
20 
21 רות רוני, שופטת

22
23