

ת"צ 44775-02-16
בפני כבוד השופט ח. כבוב

במחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי

בתל אביב

דויד כהן

המבקש:

עו"ד אמיר שאשא ו/או ליאור צמח ממשרד עורכי הדין צמח - שאשא
רח' הפקדון 1, ת"ד 205 חיפה 31000
טל' 04-8530540 ; פקס' 04-8530555

- נ ג ד -

1. טאואר סמי קונדקטור בע"מ

המשיבים:

ע"י ב"כ עוה"ד פישר בכר חן וול אוריון ושות'
מרחוב דניאל פריש 3 תל אביב
טל' 03-6941349 ; פקס 03-6944103

2. ברייטמן אלמגור זהר ושות' רואי חשבון

ע"י עוה"ד ברקמן, וקסלר, בלום ושות'
ממרכז עזריאלי 1 תל אביב
טל : 03-6072222 פקס : 03-6072220

12-3. אמיר אלשטיין ואח'

ע"י ב"כ עוה"ד פישר בכר חן וול אוריון ושות'
מרחוב דניאל פריש 3 תל אביב
טל' 03-6941349 ; פקס 03-6944103

רשות ניירות ערך

ובעניין:

ע"י ב"כ עו"ד ליאב וינבאום מפרקליטות מחוז תל אביב- אזרחי
מדרך מנחם בגין 154 (בית קרדן), ת.ד 33051, תל אביב 6133001
טל' 073-3736222 ; פקס' 02-6468005

עמדה מטעם רשות ניירות ערך

בהמשך להחלטת בית המשפט הנכבד בדיון מיום 19.11.17 מתכבדת רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"), להגיש את עמדתה בסוגיה שהתבקשה על ידי בית המשפט בהחלטתו.

1. בהחלטתו מיום 7 בנובמבר 2017 (להלן: "**החלטת בית המשפט**") קבע בית המשפט הנכבד כי לנוכח כפיפותה של חברת טאואר סמיקונדקטור בע"מ (להלן: "**החברה**") להסדר הרישום הכפול, הדין החל עליה בעניין האחריות להפרת חובות הדיווח השוטף המוטלות עליה הוא הדין האמריקאי. בית המשפט הנכבד ביקש את התייחסות הצדדים ורשות ניירות ערך לשאלת הדין החל על רואי החשבון המבקרים של החברה.
2. עמדה זו תתייחס באופן ממוקד לשאלה שבנדון. על מנת שלא להכביר מילים לשווא לא תחזור הרשות על דברים שנאמרו על-ידיה בעניין הדין החל ביחס לאחריות האזרחית לדיווח מטעה בחברות הרשומות במסגרת הסדר הרישום הכפול. כרקע נוסף נבקש לקרוא את העמדה הנוכחית יחד עם עמדת הרשות שהוגשה ביום 31.7.2016 בעניין **וריפון**, ונזכרה גם בהחלטת בית המשפט הנכבד. העמדה בעניין וריפון סקרה בהרחבה את הסדר הרישום הכפול, הרקע החקיקתי להסדר ותכליותיו, ואת הפרשנות הראויה לעמדת הרשות, והיא מצורפת לשם הנוחות כנספח לעמדה זו.
3. **הרשות בדעה כי החלטת בית המשפט הנכבד ביחס לדין החל בעניין אחריות החברה תקפה גם ביחס לדין החל בעניין אחריות רואה החשבון המבקר של החברה.** זאת משלושה טעמים עיקריים: תכליתו של הסדר הרישום הכפול לעניין דיווחי החברות הרשומות למסחר במסגרתו; סתירות העלולות להיווצר אם יחולו הסדרים שונים בעניינם של החברה ורואי החשבון שלה; והיעדר הצדקה נראית לעין להחיל דין שונה על רואי החשבון של החברה.
4. בצד האמור, תבקש הרשות להבהיר כי לעמדתה, מקום שבו הדין בישראל מוסיף על חובות הגילוי של תאגידיים דואליים, יש מקום לשקול לקבוע כי הדין החל על תוספות אלה, הן בהיבט הגילוי הן בהיבט האחריות, על התאגיד ועל רואי החשבון, יהיה הדין הישראלי. להלן נפרט טעמים אלה.
5. **תכליתו של הסדר הרישום הכפול:** כפי שהוסבר בהרחבה בהחלטת בית המשפט הנכבד, תכליתו של הסדר הרישום הכפול היא להתיר מסחר בישראל בניירות ערך של חברות הרשומות למסחר בבורסות זרות, תוך הסתמכות על הדין החל עליהן בחו"ל, חלף הדין הישראלי. הנחת יסוד אחת היא כי תחולתו של הדין הזר, לצד הפיקוח הזר ומשמעת השוק הנהוגה בבורסה הזרה, הם תחליפים מספקים לתחולתן של חובות הדיווח לפי הדין הישראלי. הנחת יסוד שניה היא כי חברות יתקשו מאוד להתמודד במקביל עם שתי מערכות דינים, ועל כן בהיעדר פטור מתחולת הדין הישראלי, הסדר הרישום הכפול לא יהיה אפקטיבי ומועיל דיו.
6. גם אם לשונן של הוראות החוק הנוגעות להסדר הרישום הכפול אינה ברורה בנושא האחריות לדיווחי החברות, הרי שתכליתו ברורה. מתכליתו של ההסדר נגזר, כפי שקבע גם בית המשפט הנכבד, כי בתביעות אזרחיות בגין הפרת חובת דיווח נגד חברות רישום כפול יחולו הן כללי הגילוי הזרים הן כללי האחריות הזרים. תכלית זו תקפה מטבע הדברים לא רק ביחס לחברה המפרסמת את הדיווח, והאחראית הראשית לתוכנו, אלא גם ביחס לגורמים המעורבים בצורה כזו או אחרת בדיווח זה, ובהם רואי החשבון של החברה.

7. **סתירות העלולות להיווצר אם יחולו הסדרים שונים על החברה ורואי החשבון שלה:** כפי שהוסבר בהחלטת בית המשפט הנכבד, על חברות הרישום הכפול צריכים לחול הן כללי הגילוי הזרים הן כללי האחריות הזרים. גישה דומה הוצגה בהחלטתה של השופטת רות רונן בעניין **מנקיינד** (סעיפים 67 – 71 לפסק הדין).¹ תחולתם של כללי גילוי ואחריות שאינם של הדין הזר בלבד עלולה להוביל לאי ודאות ביחס לדרישות הגילוי, וגם לכך שלא יהיו אלה דה-פקטו דרישות הגילוי על פי הדין הזר בלבד, וזאת בניגוד למטרתו של הסדר הרישום הכפול.
8. תוצאה דומה עלולה להתקבל אם יחולו כללי אחריות שונים על החברה ועל רואי החשבון שלה. רואה החשבון הרי מגיש את חוות דעתו על הדוחות הכספיים של החברה המדווחת. משטר האחריות בדין הישראלי עשוי להחיל על רואה החשבון חובות ביחס לאופן הגשת חוות דעתו. כך למשל, בנסיבות מסוימות, כדי שלא לחוב באחריות על פי הדין הישראלי, רואה החשבון הכפוף למשטר אחריות לפי חוק ניירות ערך הישראלי, מחויב לכלול בחוות דעתו הפניית תשומת לב לפרטים מסוימים בדוחות, ואף לכלול בחוות דעתו הערה בדבר יכולתו של התאגיד המדווח להמשיך להתקיים כעסק חי. לצורך עמידה בחובה זאת של רואה החשבון, עשוי התאגיד להידרש לבצע פעולות שונות החורגות מהתהליכים שלהם הוא מחויב על פי משטר הגילוי הקבוע בדין הזר.
9. התנהלות ואחריות רואי החשבון לפי הדין הישראלי נעשית לפי מארג נורמות נרחב, הכולל את הפרקטיקה הנוהגת בשוק (הנגזרת בין היתר מהוראות הגילוי של הדין הישראלי), כללי הביקורת החלים על רואי החשבון בישראל, עמדות של רשות ניירות ערך ופעולות אכיפה שלה, וכמובן פסיקת בתי המשפט. אין זה סביר כי מארג נורמות זה "יזלוג" להתנהלות ודיווחיה של חברה הנדרשת לפעול בהתאם להוראות הדין הזר וסביבת נורמות אחרת. הדבר יגרור אי ודאות, סתירות, וסטייה מעקרונות הסדר הרישום הכפול.
10. **העדר הצדקה נראית לעין להחיל דין שונה על רואי החשבון של החברה:** אין חולק על כך שרואה החשבון של חברה מדווחת הוא גורם קריטי בהגנת ציבור המשקיעים של החברה. יש לרואה החשבון תפקיד מכריע בכך שדיווחיה הכספיים של החברה, המהווים מקור ראשון במעלה לעמוד על מצבה ולקבל החלטות השקעה בעניינה, יהיו נאותים. לא בכדי הוכר רואה החשבון כשומר סף חשוב ביותר בשוק ההון, ואף נקבע שיש להטיל עליו אחריות במקרים שבהם לא עמד בחובותיו המקצועיות בביקורת על דוחות התאגיד.²

¹ ת"צ 28811-02-16 דמתי ואח' נ' מנקיינד קורפוריישן ואח' (12.10.2017).

² כך למשל ב-ת"צ (ת"א) 49602-11-11 פיג'ו נ' הירשברג קיבל בית המשפט המחוזי בקשת אישור נגד רואי חשבון מבקרים בגין הכללת פרטים מטעים בדוחות כספיים לאחר שקבע כי הוכח ברמה הנדרשת לשלב בקשת האישור שנפל פגם בהתנהלות רואי החשבון מאחר שמצא שהיו בפניהם נסיבות שהצדיקו את הרחבת הבדיקות שביצעו. וכן: ת"א (חי) 1009/00 בנק דיסקונט לישראל בע"מ נ' בריודא ושות', רואי חשבון.

11. ואולם, לאור תכליתו הייחודית של הסדר הרישום הכפול, המצדיק את החלתו של הדין הזר על התאגידים ונושאי המשרה בהם, אין סיבה נראית לעין להטיל דווקא על רואי החשבון של חברה דואלית הסדר אחריות נוסף לזה החל עליהם מכוח הדין הזר, כך שתחול עליהם מסכת כפולה של כללי אחריות – לפי הדין הישראלי ולפי הדין הזר. כך במיוחד, שכן הנחת המוצא של הסדר הרישום הכפול היא שמשטר הפיקוח על הגורמים האחרים על דיווחי החברה, ובכלל זאת רואי החשבון המבקרים, הוא נאות.
12. רואי החשבון הפועלים בארה"ב (שם נסחרות מרבית החברות הדואליות) כפופים למשטר פיקוח מכוח גוף ייעודי ובלתי תלוי שהוקם לשם כך, הלא הוא ה- (Public PCAOB Company Accounting Oversight Board), ומבצע ביקורות ואכיפה כלפי פירמות רואי חשבון. גופים דומים קיימים בשווקים מתפתחים רבים. יצוין, כי בישראל, חרף מאמצי רשות ניירות ערך בשנים האחרונות, לא קיים עדיין גוף ייעודי דומה המפקח על עבודת רואי החשבון.³ אין מקום להניח, אפוא, כי הפיקוח על רואי החשבון בארה"ב דווקא לוקה בחסר, באופן המצדיק החלה של משטר אחריות אזרחית מן הדין הישראלי, מקום שבו דין זה אינו חל על התאגיד ונושאי המשרה בו.
13. **מהסיבות האמורות מצטרפת הרשות לעמדה שצוינה בהחלטת בית המשפט הנכבד (סעיף 121 לפסק הדין), ולפיה אין זה סביר כי שאלת האחריות של החברה לדיווחיה השוטפים תידון בהתאם לדין הזר, בעוד ששאלת האחריות של רואי החשבון לאותם דיווחים תידון בהתאם לדין הישראלי.** כפי שהוסבר על-ידי הרשות גם בעניין וריפון, תחולתם של כללי האחריות לפי הדין הזר אמנם עלולה להקשות במקצת על תביעות נגד חברות דואליות בישראל, אולם אין בכך כדי למנוע תביעות כאמור (אשר יוכרעו על-ידי בית המשפט בישראל בהתאם לדין האמריקאי) או כדי להקשות באופן משמעותי בהשוואה למצב בו כללי הגילוי בלבד היו לפי הדין האמריקאי.
14. בצד האמור, תבקש הרשות לסייג את עמדתה המפורטת לעיל, בהתייחס לדין החל על הוראות גילוי נוספות, מן הדין הישראלי, המוטלות על חברות דואליות בנסיבות מסוימות. לעמדת הרשות, ביחס להוראות אלה יש לשקול להחיל את הדין הישראלי, הן בהיבט הגילוי הן בהיבט האחריות. תחולת הדין הישראלי בהקשר זה תהיה בקשר עם הגילוי הנוסף בלבד ולא בקשר עם כלל הגילוי הניתן על-ידי החברה הדואלית, שיהיה בעיקרו לפי הדין הזר.
15. כפי שצוין בית המשפט הנכבד בפסק דינו, קבוצת החברות הדואליות אינה עשויה מקשה אחת. בהתאם, הסדר הרישום הכפול מאפשר במקרים מסוימים תוספות על הוראות הדין הזר, בין היתר במקרים המפורטים להלן.⁴

³ ראו נוסח הצעת חוק אחרון שפורסם בעניין זה באתר הרשות:

<http://www.isa.gov.il/%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94%20%D7%95%D7%90%D7%9B%D7%99%D7%A4%D7%94/Legislation/Proposed%20Legislation/Suggestions/Documents/030915.pdf>

⁴ מקרה נוסף בו עשויות לחול לדוגמה תוספות גילוי "מקומיות" לחברה בהסדר רישום כפול הוא תאגידי רישום כפול שנטלו על עצמם באופן וולונטרי גילוי נוסף (למשל, בעקבות דרישות של משקיעים לקראת הנפקה בישראל).

16. תוספת אפשרית אחת היא של דרישות גילוי לגבי חברות שאינן נסחרות בבורסות המנויות בתוספת השניה לחוק, אלא בבורסות המנויות בתוספת השלישית לחוק. סעיף 35 לא(ג)(2) לחוק קובע כי לעניין תאגידים שניירות הערך שלהם רשומים למסחר בבורסה המנויה בתוספת השלישית לחוק, ניתן להתקין תקנות שיכללו פריטי גילוי נוספים על אלה הנדרשים מכוח הדין הזר.⁵ תקנות אלה אינן כוללות כיום פריטי גילוי מהותיים נוספים, אולם אפשר כמובן שהן ישתנו בעתיד.
17. תוספת אפשרית שניה היא של דרישות גילוי לגבי תאגידים שלא רק רשמו את ניירות הערך שלהם למסחר במסגרת הסדר הרישום הכפול, אלא גם הציעו ניירות ערך לציבור בישראל על פי תשקיף. סעיף 35כט לחוק קובע כי הרשות רשאית לפטור תאגידים אלה מהוראות הנוגעות לפריטים בתשקיף, וכן להתנות את הפטור בתנאים. מכוח סמכות זו קבעה הרשות דרישות גילוי נוספות על תאגידים שהנפיקו אגרות חוב לציבור בישראל, המכונות גם "מודל הגילוי ההיברידי".⁶
18. תוספת אפשרית שלישית היא של דרישות גילוי לגבי תאגידים שהתאגדו מחוץ לישראל (בניגוד למקרים השכיחים יותר בהם מדובר בתאגידים שהתאגדו בישראל). מכוח סעיף 35 לחוק המתיר רישום כפול גם לגבי תאגידים מסוג זה, יתכנו גם תוספות גילוי, בין בתקנות ובין בהחלטת רשות ניירות ערך.⁷
19. כאשר חלות על חברה בהסדר הרישום הכפול גם הוראות גילוי לפי הדין הישראלי, לשיטת הרשות יש הצדקה להחיל כללי אחריות לפי הדין המקומי (דין ישראל) על הפרת הוראות אלה, וזאת הן ביחס לחברה הן ביחס לרואי החשבון שלה. לדוגמא, מודל הגילוי ההיברידי קובע כי חברת רישום כפול תמסור למשקיעים מידע נוסף לפי הדין הישראלי אם נמצאו לגביה "סימני אזהרה" כמשמעותם בתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. התקיימותם של סימני אזהרה כאמור, ודרישות הגילוי הנגזרות מקיומם, הן ייחודיות לדין הישראלי, אשר ביקש להגן באמצעותן על מחזיקי אגרות חוב מהציבור. קיימת לגביהן גם פרקטיקה מפותחת שאינה קיימת בחו"ל. בהינתן דרישות גילוי שהן על פי הדין הישראלי, ולא על פי הדין הזר, נראה כי התשובה לשאלת האחריות תשתנה בהתאם.
20. עם זאת, למיטב הבנת הרשות, בעניינו של ההליך שבכותרת לא מתעוררת סוגיה זאת באופן ישיר, שכן בעניינה של המשיבה לא נדרשה החלתן של הוראות הגילוי המיוחדות המפורטות לעיל.

⁵ תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים של תאגיד חוץ), התשס"א-2000.

⁶ ראו: החלטת מליאה בתחום תאגידים מספר 1-2013: שינוי במודל הטיפול ומתן פטור לחברות ברישום כפול שמנפיקות אג"ח רק בישראל מיום 9.9.2013 (תוקן ביום 27.7.2017). זמין לצפייה באתר הרשות: http://www.isa.gov.il/%d7%92%d7%95%d7%a4%d7%99%d7%9d%20%d7%9e%d7%a4%d7%95%d7%a7%d7%97%d7%99%d7%9d/Corporations/Staf_Positions/Plenary_Decisions/Documents/IsaFile_7903.pdf

⁷ סעיף 35 יכול לחול על תאגידים במדינות שיש עימן הסכם הכרה הדדית (נכון למועד זה אין הסכמים כאלה) וכן על תאגידים הרשומים בבורסות רישום כפול אשר התאגדו מחוץ לישראל. יש מספר תאגידים מהסוג השני שניירות הערך שלהם רשומים למסחר בישראל, תחת הסדר הרישום הכפול.



ליאב וינבאום, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי

ת.א. 22300-05-15
בפני כבוד הש' פרופ' ע' גרוסקופף

בבית המשפט המחוזי
מחוז מרכז

המבקש: משה הייט
על ידי ב"כ עוה"ד גיל רון, קינן ושות'
מרחוב ויצמן 32, תל אביב
טל: 03-6967676; פקס: 03-6967673

- נ ג ד -

המשיבה: Verifone Holdings, Inc.
על ידי ב"כ הרצוג, פוקס נאמן ושות', עורכי דין
מרחוב ויצמן 2, תל אביב
טל: 03-6922020; פקס: 03-6966464

הרשות: רשות ניירות ערך
על ידי ב"כ עו"ד מפרקליטות מחוז ת"א (אזרחי)
רח' הנרייטה סולד 1 תל אביב 64924
טל: 03-6970222; פקס: 03-6918541

עמדה מטעם רשות ניירות ערך

בהמשך להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 11.7.16, ובהתאם להחלטת בית המשפט הנכבד מיום 19.5.2016, רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") מתכבדת להגיש לבית המשפט הנכבד עמדה בנוגע לסוגיה משפטית עקרונית שהתעוררה במסגרת התיק שבכותרת.

ההדגשות במסגרת עמדה זו אינן במקור, אלא אם כן צוין אחרת.

פרק א' - רקע; השאלה שעל הפרק; תמצית עמדת הרשות

1. ההליך שבכותרת הוא בקשה לאישור תובענה ייצוגית שבמרכזה טענה כי המשיבה (להלן: "וריפון") - חברה זרה הנסחרת בחו"ל שבתקופה הרלבנטית מניויתיה נסחרו גם בבורסה בתל אביב במסגרת הסדר הרישום הכפול - כללה פרט מטעה במספר דוחות כספיים רבעוניים שלה. טענה זו עמדה גם בבסיס הליכים נוספים שהתנהלו בעבר בבתי משפט שונים. הליכים אלה פורטו במסגרת כתבי הטענות של הצדדים.
2. בהתאם, בהליך שבכותרת מתעוררת באופן ישיר השאלה העקרונית **מהו הדין החל ביחס לאחריות האזרחית לדיווחים מטעים בחברות הרשומות ברישום כפול** (להלן גם: "חברות דואליות"). שאלה זו תכונה להלן "השאלה שעל הפרק".
3. לתשובה לשאלה שעל הפרק עשויה להיות השפעה רוחבית אפשרית על גורמים בשוק ההון המפוקחים על ידי הרשות, וכפועל יוצא מכך על ציבור המשקיעים, אשר הרשות אמונה על שמירת עניינם.
4. בהתאם לכך, ולאור החלטתו של בית המשפט הנכבד מיום 19.5.2016, החליטה הרשות להגיש עמדה מטעמה בנוגע לשאלה שעל הפרק.
5. יובהר, כי עמדה זו אינה מתייחסת לעניינים נושא תיק זה לגופם, וכי הרשות אינה מביעה עמדה כלשהי בדבר המחלוקות העובדתיות שבין הצדדים. עמדה זו נועדה אך ורק להבהיר את עמדתה המשפטית של הרשות בנוגע לשאלה שעל הפרק המפורטת לעיל. מובן כי אין באי-נקיטת עמדה על ידי הרשות בנושא כלשהו כדי ללמד על עמדת הרשות בנוגע אליו.
6. כבר עתה יצוין, והדבר יפורט בהרחבה להלן, כי עמדת הרשות בנוגע לשאלה שעל הפרק היא כי **תביעות אזרחיות המתנהלות בישראל כנגד חברות דואליות בטענה כי בדיווחיהן היה פרט מטעה יש לברר לפי כללי האחריות של הדין הזר**.
7. סדר הטיעון של עמדה זו יהיה כדלקמן: **בפרק ראשון** לעיל הוצג רקע קצר של העניין ותמצית עמדת הרשות; **הפרק השני** מציג בקצרה את התכלית העומדת בבסיס הסדר הרישום הכפול, שחייבה הקמת מסגרת משפטית מתאימה מבחינתן של החברות ששוקלות להירשם למסחר גם בבורסה בתל אביב; **הפרק השלישי** מציג את השאלה המשפטית שעל הפרק ואת שלבי הליך הפרשנות אותו יש לבצע על מנת להתחקות אחר התשובה לה; **הפרק הרביעי** בוחן את התייחסות המקורות המשפטיים השונים (חקיקה, פסיקה וספרות משפטית) לשאלה המשפטית שעל הפרק; **הפרק**

החמישי מציג את העמדה אותה יש לאמץ לגישת הרשות בנוגע לשאלה שעל הפרק; **ובפרק השישי** מובא סיכום קצר.

פרק ב' - הסדר הרישום הכפול

8. הסדר הרישום הכפול המעוגן בפרק 3 לחוק ניירות ערך, התשכ"ט-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך") נכנס לתוקף בישראל בשנת 2000, על רקע תהליכי הגלובליזציה בעולם ופנייתן של חברות ישראליות רבות, בעיקר בתחום הטכנולוגיה, לגייס הון בבורסות בארה"ב.

9. הרישום הכפול מאפשר לחברות שניירות הערך שלהן רשומים למסחר בבורסה זרה המנויה בתוספת השנייה או השלישית לחוק ניירות ערך (נכון למועד הגשת עמדה זו מדובר בתאגידים הנסחרים ב-NASDAQ, NYSE או ב-LSE (Main Market, Primary Listing) או High Growth Segment)), לרשום אותם למסחר גם בישראל בהתבסס על דיווחיהן לפי הדין הזר החל עליהן, חלף גילוי לפי הדין בישראל. נכון למועד הגשת עמדה זו נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב 56 חברות אשר מדווחות בהתאם לכללי הרישום הכפול.

10. הסדר הרישום הכפול נחקק על רקע פנייתן של חברות ישראליות רבות לשוקי הון בחו"ל, תוך שהן פוסחות על רישום למסחר בבורסה בתל אביב. על פי דו"ח ועדת ברודט (וועדה שמונתה על ידי יושבת ראש רשות ניירות ערך (דאז) על מנת לבחון האם יש מקום לתת הקלות ברישום למסחר של ניירות ערך ובדיווחים של חברות אשר ניירות הערך שלהן נרשמו קודם לכן למסחר בבורסה מחוץ לישראל), "נדידה" זו הותירה שוק מקומי שאינו אטרקטיבי למשקיעים ומאופיין בסחירות נמוכה, והביאה לכך שהבורסה בתל אביב לא יכלה למלא ביעילות את תפקידה כמכשיר לגיוס הון (רשות ניירות ערך **דין וחשבון הוועדה לרישום כפול של ניירות ערך**, עמ' 7 (תשנ"ח)).

11. בהתאם, מטרת הסדר הרישום הכפול הייתה לנסות להגדיל את נפחי המסחר בבורסה בתל אביב על ידי עידוד חברות ישראליות שכבר נרשמו למסחר בחו"ל להירשם למסחר גם בתל אביב. העידוד התבטא בהקלה ניכרת של הנטל הכרוך ברישום למסחר בבורסה בתל אביב של ניירות הערך של אותן חברות, בין היתר על ידי כך שהמחוקק הישראלי הסתמך על כללי הדין הזר ברבים מהעניינים הקשורים במסחר בניירות הערך של חברות אלה בישראל.

12. נקודת המוצא בבסיסו של פרק 3 לחוק ניירות ערך הייתה כי הדין הזר החל על חברות בבורסות מסוימות ואיכותיות יגן היטב גם על המשקיעים שירכשו את ניירות הערך בבורסה בתל אביב, וכי לתוצאה זו אחראים מספר "מעגלים" כשהעיקריים שבהם הם איכות דרישות הגילוי בשוק הזר,

איכות המפקח הזר ומשמעת השוק בשוק הזר. זאת לצד הכרה בכך שחברות בודדות, אם בכלל, יסכימו ליישם במקביל הוראות של דיני ניירות ערך משתי מדינות שונות. המורכבות של דיני ניירות הערך, וההבדלים הבלתי נמנעים בשיטות המשפט השונות (לרבות שפת הדיווח, מועדי הדיווח, תכני הדיווח, כללי האחריות, כפי שהם באים לידי ביטוי בחקיקה, בפסיקה ובאכיפת הרשויות), הופכים ניסיון לקיים שתי מערכות דינים בו-זמנית לקשה ביותר.

13. באמצע את הסדר הרישום הכפול, השלים המחוקק עם ההבדלים המשמעותיים בין מתכונת הדיווח של חברות הנסחרות בישראל בלבד ובין מתכונת הדיווח של חברות הנסחרות בבורסה ראשית אחרת, אשר עבורן הבורסה בישראל היא משנית. בכך אמר המחוקק את דברו ביחס לחשיבות הכלכלית הרבה והצורך שיש לשוק ההון ולציבור המשקיעים בישראל בהסדר הרישום הכפול.

14. בצד המשקיעים, הסדר הרישום הכפול מקנה נגישות ישירה להשקעה בחברות מובילות, מגוון את אפיקי ההשקעה בניירות הערך, מגביר את הנזילות בהשקעה בחברות, משפיע לחיוב על ערך ניירות הערך, ומפחית את עלויות ההשקעה. בצד החברות, הסדר הרישום הכפול מעניק זמינות הון רחבה יותר והגדלת בסיס המשקיעים, נגישות למשקיעים מקומיים שעשויים להיות בעלי עניין מיוחד בחברות, ופוטנציאל להתגבר על תנודתיות וחולשה באחד השווקים. כל אלו לצד יתרונות הסחירות שצוינו לעיל ומבלי שהרישום הכפול יהיה כרוך בתשומות ניכרות.

15. בסופו של יום, הסדר הרישום הכפול נועד להגשים את תכליתו הבסיסית של שוק ההון - לקשר בין ציבור המשקיעים ובין החברות המבקשות לגייס כספים, ליצור שוק בעלי היקפי מסחר גדולים המהווה מוקד משיכה גם למשקיעים זרים וגם לחברות ישראליות הפועלות בזירה הבינלאומית, ולקדם את הצמיחה והתעסוקה בישראל.

16. כפי שיפורט בהמשך, הנחת היסוד של הסדר הרישום הכפול, אשר עוגנה גם בחקיקה הראשית, היא כי החובות שיחולו על חברות הרישום הכפול יהיו בעיקרן חובות מכוח הדין הזר, ולא יושתו עליהן חובות נוספות מכוח הדין המקומי. הנחה זו עמדה גם בבסיס החלטתן של חברות להצטרף להסדר הרישום הכפול, ויש להמשיך ולקיימה.

17. במקור נועד הסדר הרישום הכפול לטפל ברישום למסחר של חברות שהתאגדו בישראל והנפיקו את ניירות הערך שלהן בבורסות הזרות המנויות בתוספות השנייה והשלישית לחוק. חברות אלו הוגדרו בחוק כ"תאגיד חוץ" (סעיף 1 לחוק מגדיר "תאגיד חוץ" כ"תאגיד שהואגד בישראל וניירות ערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל"). לצד זאת, הרשות הוסמכה להחליט כי הוראות לפי פרק 3ה

לחוק ניירות ערך יחולו, כולן או מקצתן, גם על תאגיד שהואגד מחוץ לישראל וניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל, ואשר מבקש לרשום אותם למסחר בבורסה בתל אביב. מכוח סמכות זו נרשמה בעבר וריפון למסחר בישראל.

18. כאמור, תאגידי רישום כפול מדווחים בהתאם לדין הזר החל עליהם ובמועדים שנקבעו בו. במסגרת טיפולה השוטף בדיווחי חברות, מביאה הרשות בחשבון את העובדה שחברות אלה כבר נתונות לפיקוחה של רשות הפיקוח האמריקאית (SEC) או הבריטית (FSA), שהינן רשויות הפיקוח במדינות בהן קיימים שווקי ההון המובילים בעולם. מצב דברים זה היווה אבן יסוד בהחלטה לאפשר מתן הקלות במסגרת פרק ה3 לחוק ניירות ערך.

19. תכליתו העיקרית של הסדר הרישום הכפול הייתה כאמור לתמרץ חברות להירשם למסחר גם בישראל. הדרך לעשות זאת הייתה באמצעות יצירת תשתית משפטית על ידי המחוקק הישראלי שתבטיח שלא יהיה ברישום למסחר בישראל כדי להטיל עליהן נטל רגולטורי מהותי נוסף על הרגולציה שהן ממילא כפופות לה נוכח רישומן למסחר בבורסה הזרה. משמעות תפיסה זו היא שבהקשרים שונים הדין הזר מגן באופן שונה על המשקיעים שרכשו את ניירות הערך בבורסה בתל אביב מאשר הדין הישראלי. מנגד, ההנחה היא כי ככלל, מחזיק בניירות ערך של חברה הנסחרת ברישום כפול אינו נסמך על הסדרי הרגולציה העיקריים הנהוגים בישראל בכל הנוגע לחברות אלה.

20. התכלית של עידוד ופיתוח שוק ההון הוגדרה במפורש בהמלצות ועדת ברודט, והשינויים שחלו בהסדר במהלך חקיקתו אף חידדו את חשיבות התכלית האמורה. מדוח הוועדה ניתן ללמוד אודות העקרונות שעמדו בבסיס המלצותיה אשר מעידות על גישה זו :

"הוראות הדין המקומי אינן מציעות גישה לחברות זרות לשוק המקומי ואינן מתאימות עוד במתכונתן הנוכחית לחברות אשר פרצו את גבולות הארץ והגיעו כבר לשווקים עולמיים. עמידת הרשויות מן הצד תוך התבצרות בהוראות דין אלה עלולה להותיר את ישראל ושוק ההון שלה מוגנים היטב מפלישות זרות, אך מבודדים הן מחברות והן ממשקיעים מן העולם" (רשות ניירות ערך דין וחשבון הוועדה לרישום כפול של ניירות ערך, עמ' 14 (תשנ"ח)).

21. במובן זה, התכלית החקיקתית של הסדר הרישום הכפול שונה מהתכלית הקלאסית העומדת בבסיס חוק ניירות ערך, אשר נועד בראש ובראשונה להבטיח הגנה על ציבור המשקיעים. כפי שיפורט להלן, לעמדת הרשות התכלית השונה גם משפיעה ומשליכה על הליך הפרשנות של רכיבים שונים בהסדר

הרישום הכפול שלא ניתנה להם תשובה חד משמעית במסגרתו. תכלית הסדר הרישום הכפול כמתואר לעיל נדונה זה מקרוב גם על ידי כבוד השופטת רות רונן בהחלטה בעניין מילן :

"אין ספק כי קיומם של דינים תובעניים בהתייחס לכללי הרישום - עלולים לפגוע באטרקטיביות האפשרית של שוק ההון בישראל, וברצונן של חברות זרות להירשם למסחר בבורסה בתל אביב" (ת"א 40274-09-15 Perrigo Company Plc נ' Mylan N.V. ואח', בעמ' 36 להחלטה (2015)).

22. דברים אלה נאמרו אמנם על רקע פרשנות תחולת סעיף 46 לחוק ניירות ערך בחברות רישום כפול, אולם יפים הם גם לענייננו. וכך בהמשך :

"... המחוקק עמד על אימוץ הסדרים מחוק החברות על חברות זרות שרשומות למסחר בישראל, אולם הוא פטר חברות הרשומות ברישום כפול מאימוץ הסדרים אלה. לכן, חברות ברישום כפול אינן כפופות להסדרי הממשל התאגידי בחוק החברות, ובכלל זה לחובה למנות דח"צים, ועדת ביקורת, לכללים הנוגעים למדיניות התגמול, לכללים ביחס לחובות נושאי משרה ואפשרויות השיפוי שלהם ולכללים לגבי עסקאות בעלי ענין. כל הכללים האלה הם כללים שמנקודת המבט של המחוקק הישראלי, נועדו להגן על בעלי מניות בחברות, ובכלל זה בחברות ציבוריות. מדובר בכללים קוגנטיים שלא ניתן להתנות עליהם, והם מחייבים לכן כמובן כל חברה ישראלית שנסחרת בבורסה בישראל. ואולם, למרות האמור לעיל, המחוקק לא שלל את האפשרות כי חברה זרה תיסחר בישראל חרף העובדה שהכללים החלים עליה - מכוח הדין של המדינה בה היא רשומה - לא יכללו את ההגנות האלה. במילים אחרות, המחוקק - לצורך קידום האפשרות של תאגידים זרים להירשם בישראל (מטרה שכזכור המחוקק ראה אותה כמטרה רצויה, ראויה ובעלת חשיבות), הסכים לוותר על הגנות משמעותיות במימשל תאגידי ביחס לתאגידים אלה. מכאן שהאפשרות לפרש את סעיף 46 כמאפשר בנסיבות מסוימות רישום של חברה זרה שיש לה מנגנוני ביצור שליטה, לפחות ככל שמדובר בחברה הרשומה ברישום כפול, היא אפשרות פרשנית סבירה, העולה בקנה אחד עם כוונת המחוקק" (שם, בעמ' 39 להחלטה).

23. בהקשר זה יאמר כי במסגרת הוראות פרק ה3 לחוק ניירות ערך נקבעו לרשות סמכויות פיקוח מסוימות, אם כי מצומצמות במהותן, על עמידתן של החברות בהוראות הגילוי הזר. כך, למשל, נקבע כי הרשות מוסמכת לדרוש מחברה ברישום כפול דיווח מיידי אשר היא הייתה חייבת בהגשתו

לפי הדין הזר, וכן סמכות להורות לחברה ברישום כפול להוציא דיווח מיידי מתקן אם הרשות נוכחה שהדיווח שיצא אינו כנדרש (בהתאם לדין הזר), כאשר הרשות רשאית לפנות "אל הגוף המופקד על פיקוח או אכיפה של הדין הזר בכל הנוגע לעניין זה" וזאת טרם הפניה לחברה.

24. אולם בפועל השימוש בסמכויות אלה היה מצומצם, וזאת במודע ומתוך הבנה והכרה בכך שהסדר הרישום הכפול מבוסס על התפיסה שהחברות מפוקחות על ידי רגולטור זר, וכי הטלת משטר פיקוחי כפול יהווה נטל שיאיין את מטרות הסדר הרישום הכפול והתכלית שלשמו הוא נוצר - עידוד ופיתוח שוק ההון.

25. עדויות לגישה שבאה להקל עם החברות המבקשות לרשום את ניירות הערך שלהם למסחר גם בישראל ניתן למצוא בהוראות הסדר הרישום הכפול עצמו. המחשה לכך ניתן למצוא לדוגמה בהוראה המאפשרת לחברה הנסחרת ברישום כפול להימחק ממסחר בבורסה בתל אביב ביוזמתה. סעיף 35 לחוק ניירות ערך קובע כי תאגיד חוץ רשאי לבקש כי ניירות הערך שלו הרשומים למסחר בבורסה בתל אביב יימחקו מהמסחר בה, ובלבד שהודיע על כוונתו לעשות כן בהתראה של שלושה חודשים לפחות, ובתנאי שניירות הערך שלו ממשיכים להיסחר בבורסה הזרה. אפשרות זו מקנה לתאגיד הרישום הכפול המדווח לפי פרק 3 לחוק יכולת להימחק ממסחר בישראל באופן מהיר, ללא צורך באישורם של מחזיקי ניירות הערך בישראל.

26. עדות נוספת לכך שתכלית הסדר הרישום הכפול הייתה להקל עם חברות הרישום הכפול, היא החלטת המחוקק להחיל באופן אוטומטי את דין הדיווח החל על החברות שבהסדר בבורסה הזרה, ללא שינוי. זאת, בניגוד להמלצת ועדת ברודט לפיה חברות ישראליות הרשומות למסחר בארצות הברית יוכלו להירשם בישראל במסגרת הסדר הרישום הכפול רק אם ידווחו בישראל לפי כללי משטר הדיווח המלא החל על פי הדין האמריקאי על חברות אמריקאיות המנפיקות בארצות הברית (ולא בהתאם להקלות להן זוכות חברות זרות בארצות הברית) (רשות ניירות ערך **דין וחשבון הוועדה לרישום כפול של ניירות ערך**, עמ' 25 (תשנ"ח)). המלצת וועדת ברודט התבססה על החשש כי הסדר רישום כפול אוטומטי לא יגן די הצורך על ציבור המשקיעים בישראל, אך מצבה הקשה של הבורסה באותה עת הביא את המחוקק לבכר את השיקול של עידוד החברות להירשם למסחר בישראל, ובתוך כך להקל עליהן אף מעבר להמלצות הוועדה, ובאופן שעשוי להגן פחות על המשקיעים (עמיר ליכט, רישום כפול של ניירות ערך, **משפטים** לב(3) 561, 579-580).

27. המחשות נוספות להקלות מהן נהנות חברות ברישום כפול ניתן למצוא בהסדר המאפשר קבלת פטור מהוראות הנוגעות לפרטים בתשקיף, מבנהו וצורתו (סעיף 35 לחוק); ואף בהוראות המעבר

הנהוגות עבור חברות ברישום כפול אשר נמחקו ממסחר בבורסה בחו"ל ועוברות לדווח בהתאם להוראות פרק ו' לחוק ניירות ערך (סעיף 36(א2) לחוק).

28. יוער בהקשר זה, כי באפריל 2013 פרסמה הרשות את החלטה מספר 1-2013 שעניינה שינוי במודל הטיפול ומתן פטור לחברות ברישום כפול שמנפיקות אג"ח רק בישראל (להלן: "המודל ההיברידי"). במסגרת המודל ההיברידי נקבע כי מקום בו חברה דואלית מנפיקה אגרות חוב בישראל בלבד, יחולו על החברה הדואלית הוראות גילוי מסוימות מכוח תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, והכל כמפורט בהחלטה.

בבסיס המודל ההיברידי עמדה ההנחה לפיה דינה של הנפקת אגרות חוב בישראל בלבד על ידי חברת רישום כפול, אינו זהה לדינה של הנפקת מניות הנסחרות בישראל וגם בבורסה הזרה. אגרות החוב אינן נסחרות בבורסה הזרה, ולפיכך גם אין פיקוח בעניינן על ידי הרגולטור הזר או על ידי השוק הזר.

עוד נקבע כי אם החברה ברישום כפול תבחר להנפיק אגרות חוב זהות לאלו שמונפקות בישראל באמצעות תשקיף הצעה לציבור במדינה בה פועלת הבורסה הזרה, ואגרות החוב שיונפקו יירשמו למסחר בבורסה הזרה, לא יחולו על החברה חובות דיווח נוספות מכוח הדין הישראלי.

גם החלטה זו עולה בקנה אחד עם הרציונלים שהוצגו לעיל לפיהם בנוגע לחברות דואליות הדין הישראלי "נכנס לתמונה" רק בהעדר פיקוח על ידי הרגולטור הזר או על ידי השוק הזר, אך כאשר יש פיקוח כזה הדין הישראלי נסוג מפני הדין הזר.

29. סיכומו של דבר, מכל האמור לעיל ניתן ללמוד כי הסדר הרישום הכפול נולד מתוך צורך לעודד ולפתח את שוק ההון הישראלי. הדרך שנבחרה לעשות זאת היא באמצעות עידוד חברות ישראליות וזרות שכבר רשומות למסחר בבורסות אחרות בעולם להירשם למסחר גם בישראל. הצלחת המהלך הייתה ועודנה תלויה בכך שהסדר הרישום הכפול יהיה אטרקטיבי לאותן חברות במובן זה שהרישום הנוסף למסחר, ככל הניתן, לא יטיל עליהן נטל משמעותי נוסף. בהתאם, הסדר הרישום הכפול עוצב ונחקק מתוך כוונה לאפשר לחברות שהנפיקו בבורסות זרות להירשם למסחר בישראל עם רמת "חיכוך" מינימלית עם הדין הישראלי, ותוך שמירה על הדין הזר כדין העיקרי החל על התאגיד. לאור האמור, בהיבט הגילוי הנאות נסוג הדין הישראלי באופן כמעט מלא מפני הדין הזר. בהיבטים אחרים, כגון איסור השימוש במידע פנים ותרמית במסחר בניירות ערך, נותר הדין הישראלי על כנו, כאשר עבירות אלו נעשות בבורסה בתל-אביב. התפיסה שעמדה מאחורי החלטה זו

היתה כי הכפפת חברות אלה לשני משטרים משפטיים שונים עלולה להרתיע חברות מהצטרפות להסדר הרישום הכפול (עמיר ליכט, רישום כפול של ניירות ערך, **משפטים** לב(3) 561, 608).

בהתאם לכך, אימץ הסדר הרישום הכפול גישה מקלה, אשר מחד נסמכת על רגולציה ורמות פיקוח במדינות הזרות שנבחנו ונמצאו מהגבוהות והמחמירות בעולם, ומאידך מבקשת שלא להוסיף נטל רגולטורי נוסף אשר יהיה בו כדי להרתיע חברות מלהירשם למסחר ולחתור תחת תכלית ההסדר עצמו.

פרק ג' - השאלה שעל הפרק; הליך הפרשנות אותו יש לבצע

30. ההליך שבכותרת הוא בקשה לאישור תובענה ייצוגית שהוגשה בישראל נגד חברה שהיתה רשומה בעבר כחברה ברישום כפול (וריון נמחקה מהמסחר בבורסה בתל אביב ביום 15.7.2010). הטענה בתביעה היא כי במועד בו היא היתה רשומה כאמור היו במספר דוחות כספיים רבעוניים שלה פרטים מטעים שבגינם נגרמו נזקים שונים לחלק מבעלי מניותיה.

31. בין יתר השאלות שמתעוררות במסגרת הליך זה נכללת גם השאלה מהם **כללי האחריות** לפיהם יש לנהל את ההליך שבכותרת. דומה כי ברור **שכללי הגילוי** שחלו על וריון במועד הרלבנטי היו הכללים שחלו עליה בארה"ב.

יצוין כי השאלה מהם כללי האחריות לפיהם יש לנהל את ההליך שבכותרת - הישראליים או האמריקאים - היא שאלה שעשויות להיות לה השלכות משמעותיות על ההליך שבכותרת, וכן על הליכים דומים.

לדוגמא, הדין הישראלי קובע מעגל אחראים רחב בנוגע לנזק שנגרם בשל פרט מטעה בדיווח ואינו דורש הוכחת יסוד נפשי על מנת להקים אחריות אזרחית. בהיבטים אלה הדין הישראלי עשוי להטיב עם תובע ייצוגי יותר מהדין האמריקאי וייתכן כי מצבם של חברי קבוצה בתביעה יהיה עדיף.

לשאלה מהם כללי האחריות לפיהם יש לנהל את ההליך שבכותרת עשויות להיות גם השלכות בכל הנוגע לקושי של התובע הייצוגי לנהל את ההליך. לדוגמא, ככל שיקבע כי יחולו כללי האחריות הזרים הדבר יחייב את התובע הייצוגי לנהל את תביעתו בישראל בהתאם לכללים אלה, על כל ההוצאות הכרוכות בכך.

כפי שיוסבר בהמשך, גם אם אין מדובר בעדיפות של הדין הישראלי בכל עניין, עצם הקביעה כי קיימות שתי מערכות דינים אפשריות בנוגע לכללי האחריות האזרחית מנוגדת לתכליתו של הסדר

הרישום הכפול, ועלולה ליצור סתירות, קשיי יישום, עלויות ואי ודאות משפטית שהסדר זה נועד למנוע.

32. גם מבחינת הרשות, כרגולטור של שוק ההון, השאלה המשפטית בנוגע לכללי האחריות לפיהם יש לנהל את ההליך שבכותרת היא שאלה משמעותית.

כאמור לעיל, הסדר הרישום הכפול נועד לעודד חברות שכבר רשומות למסחר בבורסות אחרות להירשם למסחר גם בישראל. עידוד כאמור מחייב את קיומה של מסגרת משפטית אטרקטיבית ומתאימה מבחינתן של החברות ששוקלות להירשם למסחר גם בבורסה בתל אביב. האטרקטיביות נובעת גם מכך שהסדר הרישום הכפול יקטין את ה"חיכוך" בין הדין הישראלי לדין הזר שממלא חל על אותן חברות. כפי שצוין לעיל, חברה תתקשה מאוד לפעול לפי שתי מערכות דינים שונות העוסקות באותו נושא ממש, ומסיבה זו נדרשת התאמה שתאפשר לחברה לפעול באופן סביר אף שהיא נסחרת בבורסות שונות.

33. בהתאם, במסגרת עמדה זו הרשות תבקש להתייחס לשאלה **מהם כללי האחריות לפיהם ינוהלו בישראל תביעות אזרחיות בגין הפרות חובות דיווח כנגד חברות דואליות.**

דומה כי גם בית המשפט הנכבד סבר כי זו השאלה המרכזית אליה נדרשת התייחסות הרשות. בהתאם, בהחלטתו מיום 19.5.2016 בית המשפט הנכבד קבע כי "רשות ניירות ערך מתבקשת להודיע עד ליום 10.7.16 האם יש לה עניין להביע עמדה בנוגע לסוגיות המתעוררות במסגרת תיק זה ובמיוחד ביחס לשאלה מהו הדין החל ביחס לאחריות לדיווחים שגויים בחברות דואליות...".

34. התשובה לשאלה זו מחייבת ביצוע של הליך פרשנות של הסדר הרישום הכפול.

35. פרופ' ברק עמד על כלליה של שיטת הפרשנות התכליתית, המקובלת כיום בפרשנות חקיקה, אשר לה שלושה מרכיבים: לשון הנורמה, מטרתה, ובמקרים הקשים - שיקול דעת שיפוטי (אהרון ברק, **פרשנות במשפט כרך שני - חקיקה**, בעמ' 80 (1993)).

36. כלל היסוד הראשון בשיטה הפרשנית התכליתית הוא **הכלל הלשוני**. פרשנות החקיקה צריכה להעניק ללשון את מובנה הטבעי, כפי שהוא עבור דוברי אותה לשון. אין לתת לחקיקה מובן שאין הלשון סובלת. עם זאת, בעוד שהפעילות השיפוטית הפרשנית מוגבלת על ידי לשון החוק, אין הלשון מגבילה את הפעילות השיפוטית בהשלמת חוסר בחוק ופיתוח המשפט (**שם**, בעמ' 84).

37. בעת הפירוש הלשוני של החוק, אין להסתפק בפירוש המילה או הסעיף בלבד. המילה הבודדת אינה נשוא הפרשנות ויש לפנות להקשר הלשוני המלא. ההקשר הלשוני המלא של חוק הוא דבר החקיקה

בשלמותו, והוא הבסיס הלשוני לפעילות הפרשנית. רק בהקשרה מבטאת המילה רעיון חקיקה (שם, בעמ' 106). על כן, בכדי לפרש סעיף חוק מסוים, יש להבין את החוק בו מופיע הסעיף במלואו.

38. כלל היסוד השני הוא **הכלל התכליתי**, לפיו יש לפרש את לשון החקיקה לפי תכליתה. מבין המשמעויות הלשוניות השונות שהטקסט החקיקתי סובל, יש לבחור את זו המגשימה את התכלית המונחת ביסוד החוק. תכלית החקיקה מורכבת מהתכלית הסובייקטיבית והתכלית האובייקטיבית: התכלית הסובייקטיבית היא המטרות, הערכים והמדיניות אשר ביקש להגשים המחוקק, אותם ניתן ללמוד מדבר החקיקה עצמו, ההיסטוריה החקיקתית, והרקע החברתי והמשפטי לחקיקה. התכלית האובייקטיבית היא המטרות, הערכים והעקרונות שנועד דבר החקיקה להגשים בחברה דמוקרטית מודרנית (שם, בעמ' 201). אם מספר משמעויות מגשימות את תכלית החוק, יש לבחור באותה משמעות אשר מגשימה באופן המלא ביותר את תכליתה של החקיקה. זהו "עקרון העל" של הפרשנות (שם, בעמ' 85).

39. כלל היסוד השלישי הוא **כלל שיקול הדעת השיפוטי**. יש להשתמש בכלל זה לאחר מיצוי מלוא ההכוונה הנורמטיבית. שיקול הדעת השיפוטי הוא האיזון בין הנתונים השונים אודות תכלית החוק. נתונים אלה נלמדים מלשון החוק, מכוונת המחוקק מכלל החקיקה, מהרקע החברתי, ההיסטורי והמשפטי ומעקרונות היסוד. מקום בו קיימות תכליות שונות לחוק, על השופט לאזן בין תכליות אלה, לאחר שנתן להן משקל ראוי, תוך שימוש בשיקול דעתו השיפוטי (שם, בעמ' 92).

40. על שיטת הפרשנות התכליתית, המורכבת מהכללים המפורטים לעיל, נכתב רבות בפסיקת בית המשפט העליון, וכך לאחרונה:

"נזכיר בקצרה מושכלות יסוד בפרשנות החקיקה, היפים גם לפרשנותה של חקיקת משנה כבענייננו. השלב הראשון במסע הפרשני הוא בחינת מרכיב הלשון. בשלב זה עלינו לחלץ את המשמעויות שיש להן עיגון לשוני במילות החוק ולהותיר בידנו רק אותן משמעויות שהלשון יכולה לסבול (ראו: ע"א 8622/07 רוטמן נ' מע"צ החברה הלאומית לדרכים בישראל בע"מ, פסקה 34 (14.5.2012) [פורסם בנבו] (להלן: עניין רוטמן); ע"א 165/82 קיבוץ חצור נ' פקיד שומה רחובות, פ"ד (2) 70, 74 (1985) (להלן: עניין חצור); אהרן ברק פרשנות במשפט כרך שני - פרשנות החקיקה 81-82 (1993) (להלן: פרשנות החקיקה)). אם לאחר סינון זה נותרת יותר ממשמעות אפשרית אחת, על בית המשפט לבחור את הפרשנות המגשימה את תכלית החקיקה (ע"א 8569/06 מנהל מיסוי מקרקעין חיפה נ' פוליטי, פ"ד (4) 280, 302 (2008)),

המורכבת הן מהתכלית הסובייקטיבית, כפי שזו נלמדת מההיסטוריה החקיקתית ומ'כוונת המחוקק' ביחס למטרה המוצהרת שביקש להשיג באמצעות דבר החקיקה; הן מהתכלית האובייקטיבית, המורכבת מ'המטרות, הערכים והעקרונות שנועד להגשים דבר חקיקה בחברה דמוקרטית ומודרנית' (עע"ס 7749/09 אורט ישראל חברה לתועלת הציבור נ' הממונה על מחוז ירושלים במשרד הפנים, פסקה 22 (30.11.2011) [פורסם בנבו]; עניין רוטמן, פסקה 34; פרשנות החקיקה, בעמ' 204-201) " (בג"צ 3943/13 ליאור אלמגור נ' שר הביטחון (פורסם בנבו, 11.2.2016)).

פרק ד' - ההתייחסות לשאלה שעל הפרק במקורות המשפטיים השונים

ד(1) - כללי

41. בפרקים הקודמים הוצגה תכליתו של הסדר הרישום הכפול, השאלה שעל הפרק, ושלביו של הליך הפרשנות אותו יש לבצע.
42. להלן תוצג עמדת הרשות בנוגע לשאלה אם החוק עצמו מספק תשובה ברורה לשאלה שעל הפרק, וכן עמדתם של מקורות משפטיים נוספים (פסיקה; ספרות משפטית) בנוגע לשאלה זו.

ד(2) - החוק

43. כבר בראשית הדברים יצוין כי לעמדת הרשות לשון החוק עצמה אינה נותנת תשובה ברורה לשאלה שעל הפרק.
44. החוק אינו כולל סעיף מסוים שקובע כך או אחרת בנוגע לשאלה שעל הפרק. החוק (בנוסחו הנוכחי) שותק בנוגע אליה. הצדדים כמובן מודעים לכך ולכן הם מבקשים לשכנע את בית המשפט הנכבד בפרשנותם לא באמצעות הפניה לסעיף חוק מסוים שמסדיר את העניין (שכן כזה אינו בנמצא כיום), אלא באמצעות הפניה לסעיפים אחרים, או למקורות אחרים המתעדים את הליך החקיקה.
- ואכן, וכפי שיפורט להלן, בחוק (ובכלל זה במסמכים השונים שמתעדים את הליך חקיקתו וכן במסגרת תיקוני החקיקה שעברו מאז חקיקתו) ניתן - לכאורה - למצוא חיזוק ותמיכה לכל אחת מהפרשנויות להן טענו הצדדים. לעמדת הרשות עובדה זו מלמדת לכאורה כי ספק אם המחוקק נתן את דעתו באופן ספציפי ומדויק לשאלה שעל הפרק.
45. בין האינדיקציות העיקריות שתומכות לכאורה בטענת המבקש, ניתן למנות את העניינים הבאים:

46. **ראשית**, סעיף 35כה(א) לחוק ניירות ערך (שבוטל לאחר מכך) קבע במקור כי "תאגיד שניירות הערך שלו נרשמו למסחר על פי מסמך רישום, או שהוא מדווח על פי פרק זה, אחראי כלפי מחזיק בניירות הערך לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהתאגיד הפר הוראות מהוראות פרק זה או תקנות לפיו, ויחולו הוראות סעיפים 52 ו-52א, בשינויים המחויבים". סעיף זה תומך לכאורה בטענה כי הסדר הרישום הכפול ביקש להחיל את כללי האחריות הישראלים על תביעות אזרחיות בגין הפרת חובות דיווח.

בדברי ההסבר לסעיף זה נכתב כי "מוצע להקל ולא לקבוע לעניין מסמך רישום את אותה האחריות הקיימת לפי תשקיף. הסיבה לכך היא שמדובר בניירות ערך שכבר נסחרים בבורסות בחו"ל, אשר הכללים החלים ביחס אליהם מבטיחים די הצורך את עניינו של ציבור המשקיעים בישראל. בן מוצע כי האחריות הן למסמך הרישום והן לדיווחים השוטפים של תאגיד חו"ל תהא מקבילה לאחריות החלה על הדיווח השוטף של תאגידים לפי הדין הישראלי (סעיפים 52 ו-52א לחוק)" (הצעת חוק 2887, 26.6.2000).

האחריות האזרחית שחלה על הדיווח השוטף היתה קבועה באותה העת בסעיף 52א לחוק ניירות ערך שקבע (ועודנו קובע) את האחריות האזרחית הכללית להפרת הוראות חוק ניירות ערך.

47. **שנית**, במסגרת תיקון 23 לחוק ניירות ערך הוסף סעיף 38 לחוק ניירות ערך שכותרתו "אחריות לנזק בשל פרט מטעה בדוח, בהודעה או במסמך". סעיף זה משווה למעשה את כללי האחריות האזרחית בגין נזק שנגרם בשל פרט מטעה בדיווח בשוק המשני לאלה שחלים בגין פרט מטעה בשוק הראשוני. במקביל בוטל סעיף 35כה לחוק ניירות ערך הנ"ל שהוסף במקור במסגרת תיקון 21 לחוק ניירות ערך. נראה כי ביטול סעיף 35כה לחוק ניירות ערך לא נבע מהחלטה שלא להחיל בנוגע לחברות דואליות את כללי האחריות האזרחית הישראלים בנוגע לדיווחים השוטפים בחברות כאלה, אלא כיוון שסעיף 38 לחוק ניירות ערך מסדיר את כללי האחריות לנזק שנגרם מחמת שהיה פרט מטעה בדיווח, ומכאן שסעיף 35כה לחוק ניירות ערך הפך למיותר. בהקשר זה ניתן להפנות לדברי ההסבר לתיקון 23 לחוק ניירות ערך בהם נכתב כי "הוראת סעיף 38 לחוק המוצעת בסעיף 7 להצעת החוק, מסדירה את האחריות לנזק שנגרם עקב פרט מטעה בדיווח שהגיש התאגיד לפי החוק, לרבות במסמך רישום. לפיכך מוצע לבטל את סעיף 35כה לחוק המתייתר לאור המוצע" (הצעת חוק 93, 3.3.2014, עמ' 373).

48. מנגד, ניתן להצביע על אינדיקציות שתומכות בטענת וריפון:

49. ראשית, בפרוטוקול ועדת המשנה לנושא שוק ההון מיום 4.7.2000, ציינה עו"ד מירי כץ, יו"ר רשות ניירות ערך באותה תקופה, כך:

"החוק שאנחנו מציעים היום הוא חוק ייחודי וראשוני בעולם. הוא ייחודי בקטע הזה שהוא לראשונה מאמץ לישראל הסתמכות על שיטת משפט זרה כדי להקל על חברות בעיקר ישראליות - בהמשך יתכן שגם אחרות תרצנה לבוא הנה - שנרשמו למסחר בבורסות הגדולות בארצות-הברית כאשר הרעיון הוא להקל על החברות מצד אחד ולהקטין כמעט לאפס את העלות שיש להן כדי לבוא ולהירשם במקביל גם בבורסה בישראל. מצד שני הוא מעניק הגנה למשקיעים בישראל בכך שמצד אחד החברות מסתמכות על אותם מסמכים שהם פרסמו בארצות-הברית ומצד שני המשקיעים - אם מאיזושהי סיבה תתגלה תקלה הן במסחר והן במסמכים שפרסמה החברה - תעמוד למשקיעים היכולת לתבוע את החברה בישראל, אמנם לפי הדין הזר, אבל בבית-משפט בישראל".

50. שנית, סעיף 35 לא לחוק ניירות ערך קובע במפורש כי על חברות ברישום כפול "לא יחולו הוראות פרק ו' [לחוק ניירות ערך]...". סעיף 38 שמסדיר את נושא האחריות האזרחית לנזק בשל פרט מטעה בדיווח מצוי בחלק ו' לחוק ניירות ערך ולכן לכאורה הוא אינו חלק בנוגע לחברות אלה.

51. שלישית, הגדרתו הרחבה של המונח "הדין הזר" בסעיף 1 לחוק ניירות ערך עשויה ללמד על כך שהוא כולל לא רק את כללי הגילוי אלא גם את כללי האחריות. מונח זה מוגדר כך: "הדין החל על תאגיד חוץ בשל רישום ניירות ערך שלו למסחר בבורסה בחו"ל, לרבות כללי אותה בורסה בחו"ל".

52. רביעית, סעיף 35 לחוק ניירות ערך שכותרתו "עיצוב הליכים בתובענה בישראל" תומך אף הוא בתפיסה לפיה המחוקק הישראלי נתן בכורה הן לכללי הגילוי והן לכללי האחריות הזרים. סעיף זה קובע (בנוסחו הנוכחי) כי "הוגשה לבית משפט בישראל תובענה על פי כל דין, בעילה הנובעת מזיקה לניירות ערך של תאגיד חוץ, רשאי בית המשפט, לבקשת בעל דין, לעכב את ההליכים בתובענה, אם נוכח כי הוגשה בבית משפט מחוץ לישראל תביעה בשל אותה עילה או עילה דומה וזאת עד למתן פסק דין שאינו ניתן עוד לערעור, באותה תביעה...". סביר כי הנחת המחוקק הייתה (אין לכך תיעוד מפורש במסגרת הליכי החקיקה) אחת משתיים: או שחברי הקבוצה שרכשו מניות בבורסה בתל אביב ייכללו בתביעה המקבילה מחוץ לישראל באופן שייתר את ההליך בישראל, או שההליך בישראל - לכשיחודש - יתבסס על התוצאה ו/או הניתוח המשפטי של ההליך שהתנהל מחוץ לישראל. שתי האפשרויות מבוססות על הנחה עקיפה של המחוקק הישראלי כי הדין הזר - הן בנוגע

לכללי הגילוי והן בנוגע לכללי האחריות - נותן פתרון מספק גם לחברי הקבוצה שרכשו את מניותיהם בבורסה בתל אביב.

53. לעמדת הרשות המסקנה מכל האמור לעיל היא כי בלשון החוק אין תשובה חדה לשאלה שבמחלוקת. מחד, הנוסח המקורי של החוק הפנה ככל הנראה לכללי האחריות הישראלים וספק אם הייתה כוונה לשנות זאת. מאידך, הנוסח הנוכחי של החוק שולל במפורש את תחולת סעיף 38 לחוק, וגם מבט רחב על סעיפים אחרים בהסדר הרישום הכפול מעידים על עליונות הדין הזר.

54. דומה כי גם עמדתו של פרופ' ליכט תומכת במסקנה כי בחוק אין "תשובה טובה" לשאלה שעל הפרק. בהקשר זה הוא ציין כי "להסדר הרישום הכפול יש מורכבות מיוחדת מכיוון שנורמות ההתנהגות המהותיות שלו מבוססות על דין זר ... השאלה המתעוררת היא כיצד יש לפרש את העובדה שקביעת אחריות לפי הדין הישראלי מצריכה למעשה דיון בקיום הוראותיו של דין זר. חוק ניירות ערך אינו מספק הדרכה טובה בנושא" (עמיר ליכט, רישום כפול של ניירות ערך, משפטים לב(3) 561, 604).

55. כך גם סברו ימין ווסרמן¹ בספרם (מוטי ימין ואמיר וסרמן **תאגידי וניירות ערך** 373), בו הם מציינים כי על אף שנראה כי המהלך במסגרתו בוטל סעיף 35 ככה לחוק ניירות ערך והוסף סעיף 38 לחוק ניירות ערך נועד ככל הנראה "להחיל את הוראת סעיף 38 לחוק על תאגידי חוץ אשר רשמו למסחר ניירות ערך על פי פרק ה'3 לחוק, אם כי הדרך בה נעשה הדבר מותירה ספק פרשני". ה"ספק הפרשני" נובע לדעתם מכך שבסעיף 35 לא(ב) לחוק ניירות ערך נקבע כי על תאגידי חוץ לא יחולו הוראות פרק ו' לחוק ניירות ערך ו-38 לחוק ניירות ערך ממוקם בפרק זה, ולכן "עלול להשתמע ... כי סעיף 38 לחוק כלל אינו חל על תאגידי חוץ, כיוון שהוא ממוקם בפרק ו' לחוק".

ד(3) - הפסיקה

56. למיטב ידיעת הרשות, לשאלה שעל הפרק ניתנה על ידי בתי המשפט בישראל עד כה התייחסות רק במקרה אחד. התייחסות זו ניתנה על ידי בית משפט נכבד זה (כבוד השופטת גרסטל) במסגרת בקשת האישור הקודמת שהוגשה כנגד וריפון (ת"צ 3912-01-08 **דוד שטרן נ' Verifone Holdings, Inc.**) (להלן: "**תיק וריפון הראשון**"). במסגרת תיק וריפון הראשון ניתנו על ידי כבוד השופטת גרסטל שתי החלטות שעוסקות בשאלה שעל הפרק.

¹ יצוין כי מוטי ימין מכהן כיום כמנהל מחלקת תאגידיים של הרשות, ואמיר וסרמן מכהן כיום כיועץ המשפטי של הרשות.

57. ביום 11.9.2008 (טרם החלטת בית המשפט העליון האמריקאי בעניין מוריסון Morisson v. Nat'l Austl. Bank Ltd., 561 U.S. 247 (2010)) כבוד השופטת גרסטל קבעה כי הדין החל על תביעות ייצוגיות כנגד חברות דואליות יהיה הדין האמריקאי, וזאת הן בנוגע לכללי הגילוי והן בנוגע לכללי האחריות. כבוד השופטת גרסטל ביססה את הליך הפרשנות שלה על ראייה כוללת של תיקון הרישום הכפול שמחייבת, להשקפתה, את המסקנה כי כוונת המחוקק הייתה לקבוע כי תביעות ייצוגיות כאלה יתבררו, ככל הניתן, במקום שיפוט אחד (מקום השיפוט הזר) ולפי דין אחד (הדין הזר).

58. כבוד השופטת גרסטל קבעה כי תיקון 21 לחוק ניירות ערך יוצר "תמונה שלפיה הדין הזר הוא החל על החברות הנסחרות במסגרת הרישום הכפול הן מבחינה טכנית והן מבחינה מהותית" (עמ' 6 להחלטה זו), כי "המחוקק לא השאיר פתח לפרשנות באשר לשאלת התחולה, אלא קבע באופן שאיננו משתמע לשתי פנים [בהתבסס על הגדרת המונח "הדין הזר" בחוק] כי הדין הזר הוא הדין החל על חברות החוץ" (עמ' 7 להחלטה זו), כי "בהוראות החוק והתקנות ... באה לידי ביטוי תחולת הדין הזר הן מבחינה טכנית באשר לחובת הדיווח והן מהבחינה המהותית באשר לאחריות הכוללת של החברות כלפי ציבור משקיעיהן" (שם), כי "המחוקק ראה את האחריות של החברות כלפי המשקיעים כקמה מכוחו של הדין הזר ..." (שם), כי "המחוקק רואה את הדין הזר ... כדין אשר יעמוד להגנת המשקיעים במקרה הצורך ואשר מתוקפו נובעת האחריות כלפי המשקיעים" (שם), וכי "המחוקק הישראלי אימץ במסגרת 'הרישום הכפול' את דרישת הדין הזר לא רק בפן הטכני ... אלא אף בפן המהותי, העוסק באחריות של חברה זרה הנסחרת בישראל" (עמ' 11 להחלטה זו).

59. כבוד השופטת גרסטל קבעה כי גם שיקולי מדיניות תומכים בהחלטתה: "החלת הדין הישראלי עשויה להרתיע חברות נוספות מהצטרפות לרישום הכפול ובכך תפגע מטרת ההסדר" (עמ' 11 להחלטה זו).

60. אחת ההנמקות של כבוד השופטת גרסטל להחלטתה הייתה ש"ההליך ינוהל במקרה נתון מול פורום אחד ועל פי דין אחד" (עמ' 9 להחלטה זו). בית המשפט קבע שם כי הסדר הרישום הכפול נועד, בין היתר, "לרכז את כל ההליכים המשפטיים במקום אחד תחת דין אחד, הוא הדין האמריקאי" (עמ' 11 להחלטה זו). בית המשפט ציין שם כי "החלת הדין הישראלי במקרה זה, משמעותה החלת שני משטרים משפטיים שונים במקום בו ראוי כי יהיה פורום אחד אשר ידון" (עמ' 10 להחלטה זו). הדברים אינם נכתבים בהחלטה זו במפורש, אך דומה כי הנחת העבודה של בית המשפט באותו מקרה היתה שהמשקיעים הישראליים שרכשו מניות בבורסה בתל אביב יזכו להגנה בבית המשפט

הזר (האמריקאי), וכי הגנה זו תהיה הגנה מספקת. ניתן ללמוד על כך, למשל, מהסכמת כבוד השופטת גרסטל לדבריו של פרופ' עמיר ליכט כי "השיקול המכריע מבחינה זו הוא אם התובעים יזכו לסעד אפקטיבי על עילתם. אין ספק שבתי המשפט האמריקניים ניחנו בכל התכונות שיאפשרו להם להעניק סעד כאמור לתובעים הישראלים" (עמ' 10 להחלטה זו).

61. נוכח החלטת בית המשפט האמורה לפיה בכל הנוגע לתביעות ייצוגיות נגד חברות דואליות יחולו הן כללי הגילוי והן כללי האחריות הזרים, ולאור הסכמה דיונית מוקדמת בין הצדדים, ההליכים בתיק וריפון הראשון עוכבו.

62. ואולם, בעקבות החלטת בית המשפט העליון האמריקאי בעניין מוריסון (שעוררה את השאלה אם אכן המשקיעים הישראלים שרכשו מניות בבורסה בתל אביב יזכו להגנה בבית המשפט הזר), המבקש בתיק וריפון הראשון הגיש בקשה לעיון מחדש בהחלטה שניתנה בכל הנוגע לדין החל, וכן בקשה לביטול עיכוב ההליכים.

63. בבקשה לעיון מחדש, המבקש בתיק וריפון הראשון טען שנוכח ההחלטה בעניין מוריסון חברי הקבוצה אותם הוא מבקש לייצג לא יזכו לסעד בהליכים המתקיימים בארה"ב כיוון שהם אינם נכללים בקבוצת התובעים שם. הוא טען כי ניתן להסיק מעניין מוריסון שהדין האמריקאי לא יחול על מסחר במניות מחוץ לארה"ב. לכן הוא טען כי יש לקבוע שהדין החל באותו עניין הוא הדין הישראלי. המבקש טען כי הלכת מוריסון רלבנטית גם למניות שנסחרות באופן דואלי, והביא דוגמאות לכך.

64. לעומת זאת, וריפון טענה שם שההחלטה בעניין מוריסון אינה אמורה להשפיע על פרשנותו של הדין הישראלי. בנוסף, וריפון טענה שם כי ההחלטה בעניין מוריסון גם לא "חסמה" את בעלי המניות שרכשו את מניותיהם בבורסה בתל אביב מלתבוע בארה"ב וכן לא חסמה את אפשרותם לתבוע בישראל בהתאם להוראות הדין הזר.

65. ביום 25.8.2011 כבוד השופטת גרסטל דחתה את הבקשה לעיון החוזר ולעיכוב ההליכים וחזרה על קביעתה "שהדין החל הוא הדין האמריקאי" (עמ' 8 להחלטה זו). כבוד השופטת גרסטל גם לא קיבלה את הטענה כי בעקבות ההחלטה בעניין מוריסון בעלי המניות הישראלים לא יוכלו לזכות בסעד בארה"ב או בישראל.

66. כבוד השופטת גרסטל קבעה כי "מובן שלא ניתן להותיר את המבקש קרח מכאן ומכאן - וליצור מצב בו קיים ואקום משפטי. אלא שבמקרה דנן אין כל ואקום משפטי, שהרי ההליך אינו מתנהל

בארצות הברית אלא בארץ - לפי הדין האמריקאי, והמשמעות היא שבחינת הסוגיה תעשה לפי הדין האמריקאי כאשר הוא חל על תביעות שדונוות בבית המשפט - ולא כאשר אינו חל. הבחינה תעשה, כאשר תיעשה, לפי כלים משפטיים שמספק הדין האמריקאי לדין בתביעות המוגשות כדין בבתי המשפט בארצות הברית, שעליהן יש לדין האמריקאי תחולה, ולא אלה שהורגו בפסק דין Morrison" (עמ' 9 להחלטה זו).

67. כבוד השופט גרסטל גם קבעה כי לדעתה "לפי המסגרת הנורמטיבית הקבועה בפרק ה'3 לחוק, חל הדין הזר על חברות הנסחרות במסגרת הרישום הכפול לא רק מהבחינה הטכנית, באשר לחובת הדיווח, אלא גם מהבחינה המהותית, שעניינה אחריות החברות כלפי ציבור משקיעיהן..." (עמ' 10 להחלטה זו).

68. לסיכום, בתיק וריפון הראשון נקבע (פעמיים) כי בתובענות ייצוגיות שמוגשות בישראל כנגד חברות דואליות שעילתן הפרה של כללי הגילוי הזרים יחולו גם כללי האחריות הזרים. כאמור, למיטב ידיעת הרשות לא קיימה פסיקה אחרת של בית משפט בישראל בעניין זה.

ד(4) - הספרות המשפטית

69. כפי שיפורט להלן, נראה כי הספרות המשפטית משקפת היטב את העובדה כי לשאלה שעל הפרק אין תשובה ברורה בחוק עצמו. בהתאם, רוב הכתיבה המשפטית עוסקת בשאלה מה הדין שראוי להחיל בנוגע לשאלה שעל הפרק.

70. ימין ווסרמן בספרם מצדדים בגישת וריפון. לטענתם, במקרה של "הפרת הוראות גילוי של הדין הזר, אשר אומצו לצורך הגילוי בישראל, כגון הכללת פרט מטעה בדוח תקופתי שהוגש במסגרת מסמך רישום או לפי תקנות דוחות תקופתיים ומיידים של תאגיד חוץ" אז "יש לקבוע לדעתנו אם בוצעה הפרה לפי אמנות המידה של הדין הזר, להבדיל מאמות המידה של הדין הישראלי, שכן על פי מהות הסדר הרישום הכפול נדרש תאגיד החוץ למלא את חובותיו על פי הדין הזר. לדוגמה, טענה בדבר אי הכללת פרט מהותי בדיווח של תאגיד חוץ צריכה להתברר לפי כללי הדין הזר כאשר למהותיות המידע, שאם לא כן יידרש למעשה תאגיד חוץ למלא חובות שאינן במסגרת הדין הזר" (מוטי ימין ואמיר ווסרמן תאגידיים וניירות ערך 373).

71. דומה כי פרופ' ליכט מצדד בגישת המבקש בכל הנוגע לשאלה שבמחלוקת². פרופ' ליכט מציין כי לעמדתו "הגישה המעורבת" (לפיה הסדר הרישום הכפול אינו מפנה באופן מלא לדין הזר) עדיפה על "גישת ההפניה" (לפיה הסדר הרישום הכפול מפנה באופן מלא לדין הזר). פרופ' ליכט מציין בהקשר זה כי "הגישה המעורבת עדיפה גם על גישת ההפניה. החלת גישת ההפניה במלואה עולה, לכאורה, בקנה אחד עם הגדרת הדין הזר שבחוק ... מנגד, החלת הדין הישראלי בהקשרים אלה נתמכת בכמה טעמים. ראשית, הדין הישראלי עדיף על הדין האמריקני מבחינת בהירותו היחסית. במיוחד אמור הדבר בקשר לשימוש במידע פנים, שלגביו הדין האמריקני סבוך ואינו יציב כלל ... שנית, דומה כי רצוי לשמור ככל האפשר על נוסחאות אחידות לעבירות בניירות ערך של חברות ישראליות ושל חברות ישראליות שהן תאגידי חוץ; שלישית, החלת הדין הישראלי תתרום להסדר עקבי ולכיד (קוהרנטי) במישור האזרחי והפלילי" (עמיר ליכט, רישום כפול של ניירות ערך, משפטים לב(3) 561, 609).

בהתייחס לדברים אלה יש לציין, כי הסדר הרישום הכפול מבחין בין דרישות הגילוי הנאות ובין דרישות אחרות (כגון איסור השימוש במידע פנים ותרמית בניירות ערך, שעה שהם מתבצעים בישראל), וקובע את תחולת הדין האמריקאי בנושא הראשון, בעוד שאינו קובע את תחולתו בישראל בנושאים אחרים. למשל, עבירת מידע פנים המתבצעת אגב המסחר בניירות ערך של חברה דואלית בבורסה בישראל תהיה כפופה לדין הישראלי. כפי שיפורט בהמשך, הרשות בדעה כי כללי האחריות לדיווח הנם חלק בלתי נפרד מנושא דרישות הגילוי הנאות, ולכן היותור שנעשה במסגרת הסדר הרישום הכפול, שפירושו תחולת הדין הזר חלף הדין הישראלי, חל גם בעניינן.

72. במאמר נוסף נטען כי "חוק הרישום הכפול לא פטר חברות ברישום כפול ממסגרתו של חוק ניירות ערך בישראל, ובעיקר מההוראות האמורות בו לעניין אחריות אזרחית ופלילית הנובעת מאי קיום הוראותיו. ההפך הוא הנכון - סעיף 35 לחוק ניירות ערך מדגיש, כי תאגיד שניירות ערך שלו נרשמו למסחר בבורסה על פי מסמך רישום, או שהוא מדווח על פי הוראות חוק הרישום הכפול, אחראי כלפי מחזיק בניירות ערך לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהתאגיד הפר הוראה מהוראות פרק זה או תקנות לפיו ... החוק יוצר מנגנון בו חובות הדיווח ותוכן הדיווח הינם אמריקאיים, אך האחריות בגין אי קיומן של החובות האמורות הינה ישראלית..." (יצחק גיין) קלינהנדלר ועופר

² יצוין כי במאמרו של פרופ' ליכט אין התייחסות ספציפית לשאלה שעל הפרק. פרופ' ליכט לא מפרט את עמדתו בנוגע למהם כללי האחריות שלדעתו ראוי להחיל בתובענה ייצוגית בגין פרט מטעה שהוגשה בישראל כנגד חברה דואלית, אלא מביע דעה כללית בנוגע לגישת האפשריות השונות ולזו העדיפה בעיניו.

חנוך, ארבע שנים לחוק הרישום הכפול - רשמים מנקודת מבט מעשית, **תאגידיים** א/3 (אוגוסט 2004) 28, 29).

יצוין כי מאמר זה נכתב בטרם נמחק סעיף 35כה לחוק ניירות ערך, על כל המשתמע מכך.

73. במאמר אחר נטען בנוגע לשאלה שעל הפרק, בעיקר בהתבסס על ניתוח של דין ראוי ומבלי לטעון כי עמדה זו מתחייבת מהוראות חוק ניירות ערך, כי "לדעתנו, ניתן להימנע מהיווצרותו של וקום משפטי, כמתואר לעיל, על ידי אימוצו של הדין הישראלי המהותי במקרה של תביעה נגד חברה דואלית והחלתו כחלק מהסדר הרישום הכפול ... במידה שניירות הערך של חברה פלונית דואלית נרכשו בבורסה בתל-אביב ופעולת הרכישה נעשתה בישראל, אזי יחול הדין הישראלי על התביעה. לחילופין, אם פעולת הרכישה נעשתה מחוץ לישראל, במדינה בה ממוקמת הבורסה הזרה, אזי הליכי התביעה יתנהלו מחוץ לישראל ועל פי הדין הזר" (דנה ליבנה זמר ואורי וולובסקי, הסדר הרישום הכפול ושאלת הדין החל (לאחר ההחלטות בעניין Verifone, ת"צ 3912-01-08) **תאגידיים** ח/4 (נובמבר 2011) 101, 117).

74. גישה דומה משתקפת במאמר נוסף בו המחבר מבקר את ההחלטות בתיק וריפון הראשון וטוען כי "הצעתו של בית המשפט המחוזי בעניין שטרן, כי בבוא היום, לאחר תום ההליכים בארה"ב, יוכל שטרן לממש את זכותו לתבוע בבית המשפט הישראלי לפי הדין האמריקאי, נראית גם היא תלושה מהמציאות, שכן כיצד יתמודד בית המשפט עם טענה של חברת וריפון, שאסור לו ליישם את הדין האמריקאי, שכן הדין האמריקאי עצמו לא חל על רכישות מחוץ לארה"ב ועל ניירות ערך שלא נסחרים שם ..." (ליעוז בלסיאנו, הסדר הרישום הכפול: "אליה וקוץ בה" **תאגידיים** ח/4 (נובמבר 2013) 160, 200). עם זאת יצוין כי במקום אחר במאמר זה ניתן למצוא גם רמז לדעה אפשרית הפוכה. באותו מקום נכתב כי "... הפרת הוראת גילוי של הדין הזר, אשר אומץ לצורך הגילוי הישראלי, כגון: הכללת פרט מטעה בדיווח שוטף על תאגיד חוץ. מקרה כזה, למשל, מעלה תהיות לפי איזו אמת מידה עלינו לבחון את מהותיות ההפרה - לפי הדין הישראלי או לפי הדין הזר. כפי הנראה, אמת המידה המשתלבת עם תכלית החוק הינה בחינה לפי אמת המידה של הדין הזר ..." (שם, בעמ' 196).

פרק ה' - הפרשנות הראויה לעמדת הרשות

75. כפי שפורט לעיל, לשאלה שעל הפרק אין תשובה אחת הכרחית שנובעת מלשון החוק. החוק אינו בהיר דיו בנוגע לשאלה שבמחלוקת, ודומה כי שתי האפשרויות הפרשניות המוצעות על ידי הצדדים

אפשרויות לפיו. לכן - בהתאם למהלך הפרשני המקובל - יש להתחקות אחר תכלית החקיקה ולבחון את השאלה שבמחלוקת לאורה.

76. לעמדת הרשות הציר העיקרי עליו יש לבסס את הליך הפרשנות התכליתי במקרה הנוכחי הוא המטרה המוצהרת של הסדר התיקון הכפול למשוך לרישום בבורסה בתל אביב חברות שרשומות בבורסות אחרות שהמחוקק בחן וסבר כי הדינים החלים על החברות הרשומות בהן מגנים באופן נאות על ציבור המשקיעים. על מנת להשיג מטרה זו לא נעלם ממשרטטי החוק ההכרח להקל על אותן חברות באופן שהרישום הכפול יטיל עליהם נטל או חשיפה - מכל סוג שהוא - קטן ככל האפשר. ההנחה בבסיס הסדר הרישום הייתה כי הוא יצליח למשוך חברות לבורסה בתל אביב רק אם העלויות והחשיפות הנוספות שיוטלו אגב הרישום למסחר של נירות הערך שלהם בישראל יהיו נמוכות מהיתרונות שרישום כזה יקנה להן.

77. מטרה זו באה לידי ביטוי בדבריה של יו"ר הרשות אז, עו"ד מירי כץ המצוטטים גם לעיל, שנאמרו בוועדת המשנה לנושא שוק ההון מיום 4.7.2000, לפיהם הסדר הרישום הכפול "הוא ייחודי בקטע הזה שהוא לראשונה מאמץ לישראל הסתמכות על שיטת משפט זרה כדי להקל על חברות בעיקר ישראליות - בהמשך יתכן שגם אחרות תרצנה לבוא הנה - שנרשמו למסחר בבורסות הגדולות בארצות-הברית כאשר הרעיון הוא להקל על החברות מצד אחד ולהקטין כמעט לאפס את העלות שיש להן כדי לבוא ולהירשם במקביל גם בבורסה בישראל. מצד שני הוא מעניק הגנה למשקיעים בישראל בכך שמצד אחד החברות מסתמכות על אותם מסמכים שהם פרסמו בארצות-הברית ומצד שני המשקיעים - אם מאיזושהי סיבה תתגלה תקלה הן במסחר והן במסמכים שפרסמה החברה - תעמוד למשקיעים היכולת לתבוע את החברה בישראל, אמנם לפי הדין הזר, אבל בבית-משפט בישראל".

78. מטרה זו "היתה על השולחן" באופן מפורש. כך למשל, נאמר בדיון שנערך בוועדת המשנה לנושא שוק ההון ביום 4.7.2000 על ידי מר שאול ברונפלד, שכיהן אז כמנכ"ל הבורסה: "לפני כמה חודשים הלכתי לגיל שוויד מצ'ק פוינט לדבר אתו והוא אמר לי במפורש שאין טעם שנדבר לפני שהחוק והתקנות יבטיחו שלא נידרש לשום דבר מעבר למה שבארצות-הברית. הוא אמר מעבר לזה, שזה תנאי הכרחי ואחר-כך אצטרך לשכנע אותו שהרישום הכפול לא יפגע במחיר המניה ובשווי המניה".

79. בהתאם, לעמדת הרשות יש לפרש את השאלה שבמחלוקת באופן שהולם את כוונת המחוקק להקל עם החברות ששוקלות לרשום את ניירות הערך שלהן למסחר גם בתל אביב, וזאת כל עוד אין בכך

כדי לפגוע באופן משמעותי בזכויותיהם של מחזיקי ניירות הערך שלהם. אכן, מטרת הרשות היא "שמירת עניינו של ציבור המשקיעים בניירות ערך" (סעיף 2 לחוק ניירות ערך), אך בכל הנוגע לפרשנות הסדר הרישום הכפול מטרה זו מצטרפת למטרה לגרום לחברות שרשומות כבר למסחר בבורסות מסוימות (שלגישת המחוקק ההסדרים החלים עליהן כבר מגנים באופן ראוי על המשקיעים בהן) לרשום את ניירות הערך שלהן למסחר גם בתל אביב, באופן שיעודד את הבורסה המקומית ויגדיל את אפיקי ההשקעה העומדים בפני ציבור המשקיעים. התפיסה היא שבנוגע לחברות אלה עניינו של ציבור המשקיעים כבר נשמר על ידי הכללים החלים במקום הרישום האחר, וכי חיובן למלא אחר שתי מערכות דינים שונות יהיה בעייתי במידה כזו שרוב החברות יבקשו להימנע מרישום כפול.

80. גם מלומדים עמדו על הצורך לפרש את הסדר הרישום הכפול באופן זהיר ומחושב, שמתיישב עם תכליתו למשוך לבורסה בתל אביב חברות נוספות. הם הדגישו את הצורך לתת תשומת לב מיוחדת להשלכות הפרשנות על האטרקטיביות של הסדר הרישום הכפול, ועל נכונותם של המנפיקים הזרים "להשתתף במשחק" ולהירשם למסחר גם בבורסה בתל אביב.

כך למשל פרופ' עמיר ליכט ציין כי "איזון האינטרסים שמבטא הסדר הרישום הכפול מחייב גם את בתי המשפט בבואם להחיל את הוראותיו. בפרט יידרשו בתי המשפט לקיים את רוח החוק ולפסוק באופן שלא יכביד את הנטל על המנפיקים ולא ירחיב את החובות המוטלות עליהם מתוך כוונה להיטיב לכאורה עם ציבור המשקיעים. את הוויתור שעשה המחוקק בגזרה זו יש לכבד..." (עמיר ליכט, רישום כפול של ניירות ערך, משפטים לב(3) 561, 569).

81. בהמשך מאמר זה ליכט עומד על כך כי התכלית החקיקתית של הסדר הרישום הכפול הייתה להקטין את ה"חתימה" של הדין הישראלי על התאגידים שירשמו למסחר גם בבורסה בתל אביב, וזאת על מנת להעצים את האטרקטיביות של הסדר הרישום הכפול כלפי תאגידים ששוקלים לעשות זאת. בהתאם, ליכט מציין כי "הדיון להלן מונחה על ידי התכלית החקיקתית של ההסדר, שהיא לצמצם במידת האפשר את ה'חיכוך' בין התאגידים כפולי הרישום לבין משטר הפיקוח הישראלי - הן מבחינת תוכן הדין והן מבחינת אכיפתו במישור הפלילי והאזרחי. זאת, כביטוי לצמצום העול הרגולטיבי ומתוך הנחה שהכפיפות לדין ולמשמעת השוק בארצות-הברית (בשלב ראשון) מספקות הגנה סבירה. שיקולי מדיניות משפטית תומכים בקביעת כלל משפטי פשוט ליישום ככל האפשר, בצד השאיפה להקל על תאגידים כפולי רישום מבחינה מהותית. כללים סבוכים מגדילים את

חוסר-הוודאות המשפטית ויוצרים סיכון, השקול לכל דבר לעול רגולטיבי... (עמיר ליכט, רישום כפול של ניירות ערך, משפטים לב(3) 561, 604).

82. בהקשר זה יצוין כי בנושאים מסוימים הסדר הרישום הכפול קבע במודע ובאופן מפורש סטנדרט מקל על מנת לעודד חברות להירשם למסחר בבורסה בתל אביב. כך, לדוגמא, בעוד שוועדת ברודט המליצה כי סטנדרט הדיווח של חברות הרשומות למסחר בארה"ב ושיהיו מעוניינות להירשם למסחר גם בבורסה בתל אביב יהיה כשל חברות אמריקאיות הרשומות למסחר בארה"ב, הסדר הרישום הכפול אימץ הסדר מקל יותר לפיו חברות זרות שרשומות למסחר בארה"ב יהיו רשאיות לדווח באופן המקל יותר שנהוג בארה"ב בנוגע לחברות כאלה (עמיר ליכט, רישום כפול של ניירות ערך, משפטים לב(3) 561, 579-581).

83. בהתאם לכל האמור לעיל, לאחר בחינה כוללת של תכלית הסדר הרישום הכפול, ונוכח העדר התייחסות מפורשת לשאלה שבמחלוקת בחוק ניירות ערך עצמו, **הרשות סבורה כי התשובה הראויה לשאלה שעל הפרק היא שבתביעות אזרחיות בגין הפרת חובת דיווח כנגד חברות דואליות יחולו הן כללי הגילוי הזרים והן כללי האחריות הזרים.**

לגישת הרשות הסדר הרישום הכפול קולט את הדין הזר - בכל הנוגע לשאלה שעל הפרק - באופן מהותי, על כל רכיביו ובמלואו וזאת הן בכל הנוגע לכללי הגילוי והן בכל הנוגע לכללי האחריות.

84. עמדת הרשות בשאלה שעל הפרק תואמת את עמדתה של כבוד השופט גרסטל - שהיא העמדה השיפוטית היחידה שהובעה בנוגע לשאלה שעל הפרק - שקבעה כי "לפי המסגרת הנורמטיבית הקבועה בפרק ה'3 לחוק, חל הדין הזר על חברות הנסחרות במסגרת הרישום הכפול לא רק מהבחינה הטכנית, באשר לחובת הדיווח, אלא גם מהבחינה המהותית, שעניינה אחריות החברות כלפי ציבור משקיעיהן..." (רי סעיף 67 לעיל).

85. הרשות סבורה כי עמדה זו תואמת את הרוח והתכלית של הסדר הרישום הכפול שמתבטאים, כאמור, בהנגשת הבורסה בתל אביב באמצעות הקטנת ה"חיכוך" בין הדין הישראלי לדין הזר, תוך ששיטת המשפט הישראלית סומכת על שיטת המשפט הזרה. העמדה כי יש להחיל את דיני האחריות הזרים תואמת את תפיסת היסוד הזו. לפי התפיסה הזו הדין הישראלי סומך על הדין החל על חברות שנסחרות בבורסות מסוימות בעולם בשלל היבטים. הדין הישראלי סומך על כללי הגילוי שחלים על אותן חברות. הדין הישראלי גם סומך על משטר הפיקוח שחל בנוגע לאותן חברות. ביחס לחברות זרות הדין הישראלי גם סומך על הממשל התאגידי שמחויב באותן חברות. באותו האופן, אין שום

סיבה שהדין הישראלי לא יסמוך גם על **כללי האחריות** שחלים בנוגע לאותן חברות. ייתכן שכללים אלה אינם מושלמים. ייתכן גם שבחלקם הם פחות איכותיים מאלה שנהוגים בישראל. אבל במהות הסדר הרישום הכפול עמדה תפיסה כי הדינים החלים על חברות בבורסות מסוימות - כמכלול שלם - מספקים הגנה נאותה למשקיעים ולכן ניתן להסתמך עליהם.

86. הרשות סבורה כי קבלת עמדה הפוכה מנוגדת לרוח ולתכלית של הסדר הרישום הכפול. קביעה לפיה כללי האחריות בתביעות דוגמת התביעה שבכותרת יהיו הכללים הישראליים חושפת את התאגיד שנרשם ברישום כפול למשטר אחריות נוסף על זה שממילא חל עליו, באופן שמטיל עליו נטל נוסף, ובניגוד לכוונת המחוקק. כאמור, הסדר הרישום הכפול **"עוצב ונחקק מתוך כוונה לאפשר למנפיקים ישראלים ברישום זר להירשם למסחר בישראל ללא חיכוך עם הדין הישראלי, ככל שהדבר אפשרי, ותוך שמירה על הדין הזר כדין היחיד החל על התאגיד"** (עמיר ליכט, רישום כפול של ניירות ערך, **משפטים** לב(3) 561, 607).

87. זאת ועוד, למעשה קשה מאוד לנתק בין כללי הגילוי ובין כללי האחריות, והם ניזונים זה מזה. חברה המבקשת לעמוד על דרישות הדין ממנה חייבת להתייחס לכללי הגילוי ולכללי האחריות כאחד. לדוגמא, בארה"ב קיימים כללי אחריות מיוחדים ביחס לפרסום הידוע בכינוי Press Release המקדים את הדיווח הכספי המלא, ונודעת לו חשיבות רבה עבור ציבור המשקיעים. קביעת כללי אחריות שונים, לפי הדין הישראלי, על פרסום כאמור של חברה דואלית עלולה ליצור סתירות ואי ודאות באשר לדין החל על החברה. או לדוגמא, החלת סטנדרטים שנקבעו בפסיקה הישראלית לגבי חובותיהם של נושאי משרה בחברה בנושא דיווחיה עשויה להיות מטבע הדברים שונה מסטנדרטים שנקבעו בדין הזר לעניין זה. אין משמעות הדבר כי אחד הדינים טוב מן האחר או מחמיר מן האחר, אלא שעצם קיומם של הבדלים רבים ביניהם, ותחולתם של שני הדינים במקביל, היא שיוצרת מציאות משפטית קשה ביותר עבור החברות הנדרשות לקיימם.

88. יצוין כי הרשות החצינה עמדה שרלבנטית לענייננו - ומציגה קו טיעון דומה - כבר בשנת 2013 במסגרת "עמדה משפטית מספר 11-199: חובות הגילוי של חברות רישום כפול" מיום 18.8.2013.³ עמדה זו עסקה בשאלה אם קיים פער בהיקף חובות הגילוי החלות על חברות ישראליות הרשומות ברישום כפול בהשוואה לחובות הגילוי החלות על חברות ישראליות הנסחרות בבורסה הזרה בלבד. בעמדה זו הודגשה עמדת המחוקק **"ביחס לחשיבות הכלכלית הרבה והצורך שיש לשוק ההון**

http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7865.pdf³

ולציבור המשקיעים בישראל בהסדר הרישום הכפול. בעמדה זו הודגש גם כי "הנחת היסוד של הסדר הרישום הכפול, אשר עוגנה גם בחקיקה הראשית, היא כי חובות הגילוי שיחולו על חברות הרישום הכפול יהיו בעיקרן חובות הגילוי מכוח הדין הזר, ולא יושתו עליהן חובות נוספות מכוח הדין המקומי. הנחה זו עמדה גם בבסיס החלטתן של חברות להצטרף להסדר הרישום הכפול, ויש להמשיך ולקיימה"; וכי "לא צריך להתקיים הבדל בין חובות הדיווח החלות על חברות ישראליות אשר פרק 3' חל עליהן ובין חובות הדיווח החלות על חברות ישראליות הנסחרות בבורסות הזרות בלבד". הטעם להשוואת דרישות הגילוי כפי שהוסבר באותה עמדה הוא כי "הסדר הרישום הכפול נועד לעודד חברות הנסחרות בבורסות הזרות לבוא ולהירשם למסחר גם בבורסה לניירות ערך בת"א מבלי שיידרשו לגילוי נוסף רק בשל פעולה זו". המוקד באותה עמדה היה אמנם בכללי הגילוי ולא בכללי האחריות, אך לעמדת הרשות ראוי להחיל בדיוק את אותו רציונל גם בנוגע לשאלה שעל הפרק. השאיפה שלא להטיל על חברות רישום כפול נטל נוסף שאינו מוטל עליהם ממילא בבורסה הזרה רלבנטית גם בכל הנוגע לכללי האחריות האזרחית. על החברות האלה כבר מוטלים כללי האחריות הזרים והסדר הרישום הכפול לא נועד להכפיל, להכביד או להוסיף על כללים אלה, וזאת מתוך התפיסה כי אגב הרישום בבורסה בתל אביב "לא יושתו עליהן [על חברות הרישום הכפול] חובות נוספות מכוח הדין המקומי". אם כללים אלה יוחלו תיפגע האטרקטיביות של הסדר הרישום הכפול וייווצר "ארביטריז' רגולטורי" שעשוי להוביל לכך שחברות חדשות לא ירשמו או ימחקו מהבורסה בתל אביב.

89. אכן, עמדת הרשות עשויה להקשות במקצת על תביעות כנגד חברות דואליות בישראל. המשימה לנהל הליך משפטי בישראל שבמסגרתו יהיה צורך להוכיח הפרה לפי כללי האחריות הזרים אינה פשוטה, וככל הנראה גם תהיה כרוכה בעלויות בלתי מבוטלות. ואולם, יש לזכור כי בהליך כזה ממילא יהיה צורך להביא מומחה לדין הזר (על כל המורכבות והעלויות הכרוכות בכך) על מנת להוכיח את כללי הגילוי הזרים, ולכן ספק אם הנטל הנוסף שיהיה כרוך גם בהוכחת כללי האחריות הזרים הוא כה דרמטי.

90. בהקשר זה יצוין גם כי למעשה ובפועל עד למתן פסק הדין בעניין מוריסון רמת ההגנה לה זכו מי שרכשו מניות של חברות דואליות בבורסה בתל אביב הייתה הן לפי כללי הגילוי הזרים והן לפי כללי האחריות הזרים. זאת שכן משקיעים אלה נכללו בדרך כלל על חברי הקבוצה בתביעה שהייתה מתנהלת בארצות הברית. אף על פי כן, דומה כי השוק הכיל את הפרקטיקה הזאת והרשות אינה מודעת לפתולוגיות שנוצרו בעקבות כך.

פרק ו' - סיכום

91. עמדה זו הציגה את תפיסת הרשות בשאלה מה ראוי להיות הדין שיחול ביחס לאחריות האזרחית לדיווחים מטעים של חברות דואליות בתביעות המתנהלות בישראל.
92. כפי שפורט בהרחבה לעיל, הרשות סבורה כי פרשנות תכליתית של הסדר הרישום הכפול מחייבת את המסקנה כי תביעות אזרחיות המתנהלות בישראל כנגד חברות דואליות בטענה כי בדיווחיהן היה פרט מטעה יש לברר לפי כללי האחריות של הדין הזר.



מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי



אופיר איל, עו"ד

רשות ניירות ערך

היום, 31 ביולי 2016