

שלחו להדפסה

גודל פונט

דעות |

בארץ

כן, לדווח

ביהמ"ש העליון בארה"ב קבע כי חברה חייבת לפרסם מידע שלילי שהגיע לידיה גם אם לא הוכח סטטיסטית

אמיר שויצקי

08:32, 05.06.11

האם מידע שלילי על אודות תרופה או מוצר רפואי מסוים שהגיע לחברה יצרנית, ושאינו כל משמעות סטטיסטית, עשוי להוות מידע מהותי שחובה לגלות למשקיעים? לפי פסק דין של בית המשפט העליון בארצות הברית, התשובה היא "כן". לפסק הדין הזה חשיבות גם בישראל לנוכח חובות הגילוי על פי דיני ני"ע - הן בעת הכנת תשקיף להנפקה ראשונית והן כאשר ניירות הערך של החברה כבר נסחרים בבורסה.

• [בואו להתעדכן ולהגיב בפייסבוק של כלכליסט](#)

ב-2004 נודע לחברת מאטריקס אינישיאטיבס (Matrixx Initiatives) כי כעשרה אנשים (מתוך מיליוני משתמשים) חוו אובדן חוש ריח לאחר שימוש בתרופת הדגל שלה, זיקאם (Zicam), ואולם לציבור היא דיווחה שהכנסותיה השנתיות עתידות לצמוח בכ-80%.

קודם לכן פורסם בתקשורת כי מינהל המזון והתרופות האמריקאי, FDA, בודק תלונות שלפיהן זיקאם עלולה לגרום לאנשים מסוימים לאבד את חוש הריח.

מאטריקס דחתה את הדיווח וטענה שהוא בלתי מבוסס. דיווח על ארבע תביעות נגד מאטריקס גרם למניה לצנוח, ובעקבות זאת הוגשה תובענה ייצוגית נגד החברה ושלושה ממנהלים.

מידע מהותי, גם בלא קשר סיבתי

בית המשפט העליון בארה"ב קבע כי מאטריקס הפרה בדיווחיה האמורים את חובת הגילוי כלפי הציבור, וזאת אף שהוא הניח כעניין שבעובדה שאין כל משמעות סטטיסטית לדיווחים הבודדים שהתקבלו אצלה - כלומר שאין כל קשר מוכח בין שימוש בתרופה לאובדן חוש הריח. יודגש כי בכל התקופה הרלבנטית לא התקבלה כל הוראה מה-FDA להפסיק את מכירת התרופה, ורק ב-2009, כחמש שנים לאחר הדיווחים השליליים הבודדים, נאסרה מכירת התרופה.

בית המשפט טען כי פעמים רבות, כאשר רשויות המדינה ובתי המשפט נדרשים לדון בקשר, הם מקבלים החלטות ופועלים על בסיס עדויות מומחים, ולא דווקא על בסיס מידע סטטיסטי. מכאן הוא הקיש שגם המשקיעים הסבירים נוהגים באותה הדרך: הם מקבלים החלטות לרכוש ולמכור ניירות

ערך על בסיס מידע חלקי ולא דווקא מבוסס. משכך נקבע כי המידע השלילי הנקודתי שהתגלה למאטריקס על אודות הזיקאם היה מהותי, אף שלא היה בעל משמעות סטטיסטית, ולכן אי-גילוי לציבור גרם לכך שצפי ההכנסות שפרסמה מאטריקס היה בגדר פרט מטעה לציבור המשקיעים הסביר.

חשיבותו של פסק הדין נעוצה בראש ובראשונה בעובדה שבית המשפט העליון דחה את התזה שלפיה מידע שלילי על אודות תרופה או מוצר רפואי הופך למהותי וחייב בדיווח רק כשהוא מוכח סטטיסטית (ערכאות נמוכות יותר גרסו כי דיווחים שליליים מעטים אינם מעידים על קשר סיבתי בין התרופה לתופעה השלילית, שכן סביר יותר שהתופעה קשורה דווקא לגורם אחר ולא לתרופה).

הסכנה: הצפת הציבור במידע חסר ערך

קביעה נורמטיבית זו מורידה דה פקטו את הרף הקובע מהו מידע מהותי ועשויה לגרום לכך שההנהלות יציפו את ציבור המשקיעים בים של מידע, גם חסר חשיבות, וזאת מתוך חשש שאי-דיווח יוביל להטלת האחריות עליהם. ברם, בית המשפט העליון הכריע לטובת הרחבת ההגנה על ציבור המשקיעים על פני קביעת מבחן משפטי שיש בו כדי ליצור סטנדרטיזציה וודאות.

בית המשפט נמנע מלקבוע מהם הקריטריונים שיגדירו מה הופך מידע נקודתי ובלתי מבוסס למידע מהותי; כל מקרה צריך להיבחן נקודתית ולפי נסיבותיו. אי-הוודאות שיוצר פסק הדין מתחדדת על רקע מאות אלפי התלונות שמוגשות מדי שנה לרשויות הבריאות כנגד תרופות ומוצרים רפואיים. לנוכח ההלכה בעניין מאטריקס, כנראה שחברות ציבוריות יצטרכו לנקוט גישה שמרנית, לפחות עד שבתי המשפט בארה"ב יידרשו לסוגיה זו שוב בעתיד.

בישראל, כמו בארה"ב, דיני ני"ע אימצו את מבחן המשקיע הסביר לצורך בחינת חשיבותו של מידע. עד כה הפסיקה בישראל צעדה לרוב בעקבות הפסיקה האמריקאית. לנוכח פסק הדין בעניין מאטריקס, יש להמתין ולראות האם הנמכת הרף בעניין המידע המהותי תגיע גם לישראל.

הכותב הוא עורך דין, שותף ומומחה בדיני חברות ומיסוי במשרד ש. פרידמן

קבלו ניוזלטר יומי המסכם את חדשות היום ישירות למייל שלכם. [לחצו להרשמה](#)