

פסיקות חדשות בעניין חלוקת דיבידנד, חובות דיווח ורכישת מניות



מזכר תאגידיים ניירות ערך ושוק ההון – פברואר 2020

לקוחות יקרים,

מהן האינדיקציות לכך שמבחן יכולת הפירעון לא התקיים? בהחלטה בעניין אקסטל קובעת השופטת רות רונן כי התפטרות דירקטורים בלתי תלויים או הורדת דירוג עשויות להוות אינדיקציות כאלה.

עוד במזכר זה שתי החלטות בעניין בזק – הראשונה נוגעת לתביעה בגין פרט מטעה בטענה כי בזק לא דיווחה כנדרש על התפתחויות ברפורמה בשוק התקשורת בשנים 2013-2014 ובה נדון נושא שמעסיק אותנו רבות - היקף החובה לדווח על התפתחות מהותית באירוע שכבר דווח. השניה עוסקת בשאלה האם הפרת הוראות החוק על ידי נושאי משרה, שנעשתה בכוונה, מהווה הפרה של חובות אמונים וזהירות.

החלטה נוספת של השופטת רות רונן, קובעת כי ניתן לרכוש את מניות המיעוט ולהפוך חברה לפרטית גם בדרך של הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות, ולסיום - דברי יו"ר רשות ניירות ערך כי היא סבורה שעל חברות ציבוריות לנקוט בגילוי וולונטרי בתחום ה-ESG (ה-Environment, ה-Social וה-Governance) והצעה של הבורסה להטיל מגבלות על ביצוע עסקאות מחוץ לבורסה.

דגשים עיקריים:

- ✓ גם אם מדובר בדיווח אודות מידע שמלכתחילה לא הייתה חובה לדווח אודותיו, משהחברה בחרה לדווח – עליה לעשות כן באופן מלא, והיא אינה יכולה להשמיט ממנו פרטים מהותיים.
- ✓ בדיווח על החלטה של רגולטור אשר נסמכת על מחקר כלכלי שנערך על ידו, יש לבחון האם לכלול בדיווח גם נתונים אשר יש בהם עניין למשקיע מתוך המחקר הכלכלי ולא די בדיווח על ההחלטה כשלעצמה.
- ✓ חובת הדיווח על פי תקנה 2א37 לתקנות הדיווח (הקובעת כי חברה חייבת להוסיף ולדווח על כל "התפתחות מהותית" שחלה ביחס לאירוע או עניין עליו דיווחה בדיווח קודם) נבחנת ביחס למהותיות ההתפתחות, וזאת בין אם האירוע המקורי היה חייב בדיווח ובין אם לאו, שכן כאשר חברה מדווחת אודות אירוע מסוים, הדבר עשוי לגרום לכך שציבור המשקיעים

- יניח כי האירוע הזה הוא מהותי (גם אם בפועל הוא אינו כזה). לכן התפתחויות מהותיות ביחס לאירוע עשויות להשפיע על החלטות השקעה של ציבור המשקיעים.
- ✓ ניתן להפוך חברה לפרטית גם בדרך של הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות בתנאי שבית המשפט ישתכנע, על בסיס מידע שיימסר לו כי המחיר שמשולם לבעלי מניות המיעוט הוא מחיר הוגן, וזאת תחת סטנדרט בדיקה של הגינות מוחלטת. קיומה של ועדה בלתי תלויה שתנהל את המשא ומתן מול בעל השליטה עשוי להפחית את סטנדרט הבדיקה.
- ✓ בתביעה בעניין פרט מטעה בדוח מיידי התובע נדרש להוכיח רק כי הנתבעים ידעו את המידע (או עצמו עיניהם מלדעת), ואין צורך להוכיח גם כי ידעו בפועל (או עצמו עיניים מלדעת) שמדובר במידע מהותי שחב בגילוי.
- ✓ הפרה מכוונת של הדין על ידי נושא משרה שגרמה לכך שהחברה הפרה את הוראות דין (במישור המנהלי או הפלילי), עשויה להקים לחברה עילת תביעה כנגד נושא המשרה בשל הפרת חובת הזהירות או חובת האמונים שלו כלפיה, ואם נגרם לחברה נזק עקב כך, נושא המשרה עלול להידרש לשאת בו.
- ✓ בהחלטת חלוקה, אם הדירקטורים לא בחנו את יכולת החברה לעמוד בפירעון כל חובותיה בכל מועד, החלטתם תימצא לוקה בחסר והנטל להוכיח שהחברה אכן עמדה במבחני החלוקה יעבור אליהם.
- ✓ כשיש חשש לגבי ניקיון שיקול דעת הדירקטוריון, גם קיומה של חוות דעת של בודק עצמאי לא ימנע בחינה של פעולת הדירקטוריון לגופה, שכן חוות הדעת אינה שקולה לחסינות שמקנה כלל שיקול הדעת העסקי אלא היא רק אחד הרכיבים שבית המשפט מתייחס אליהם.
- ✓ שוב מודגשת החשיבות של קביעת נהלי גילוי במסגרתם הדירקטוריון מפקח על כך שהגילוי השוטף, שנעשה על ידי ההנהלה, הוא אפקטיבי. **נשמח לסייע בהכנת נהלים ובבדיקת האפקטיביות שלהם.**
- ✓ מוצע לשקול לתת גילוי נרחב יותר במסגרת האחריות הסביבתית והחברתית של התאגיד. **נשמח לסייע בנושא זה.**

הנושאים הנכללים במזכר:

פסיקה:

1. בזק נ' ע.א.ד.א. ליעד אחזקות.....3
2. תמדא בע"מ נ' הממונה על חדלות פירעון – מחוז ת"א.....5
3. החלטות של בית המשפט הכלכלי בבקשות לגילוי מסמכים לפני הגשת תביעה נגזרת.....6
- א. כהן נ' בזק.....6
- ב. בנתאי נ' אקסטל לימיטד.....7
- ג. ד"ר צוק נ' אורט ישראל (חל"צ).....8
4. Roofers' Pension Fund v. Papa (עניין פריגו).....9

רשות ניירות ערך:

יו"ר רשות ניירות ערך: "קיימות שתי דרכים להטמעת ה-ESG - בשוק ההון: הדרך הטובה - אימוץ וולונטרי של הגילוי והדרך הפחות טובה - הוראות רגולטוריות.....9

בורסה:

הצעה לדיון ציבורי-הטלת חובות דיווח ומגבלות על עסקאות מחוץ לבורסה ותמרוץ עשיית שוק.....10

פסיקה:

1. בזק נ' ע.א.ד.א. ליעד אחזקות¹

דיון חוזר בפסק הדין של השופטת קרת-מאיר אשר אישרה הגשת תביעה ייצוגית כנגד בזק בגין פרטים מטעים בדיווח (השופטים כבוב, רוני, ואלטוביה). התביעה הייצוגית כנגד בזק ונושאי משרה בה הינה בגין מחדלי דיווח וגילוי נטענים ביחס לשני מהלכים של משרד התקשורת לצורך הגברת התחרותיות בפעילויות הליבה של בזק (הפחתת דמי קישוריות וחיוב בזק לספק שירותים למתחרותיה).

טענות המבקשים התייחסו ל- 4 אירועי דיווח שונים:

האירוע הראשון נגע לאי דיווח על חוות דעת שצורפה למסמך שימוע בעניין הפחתת דמי הקישוריות. בזק טענה כי לא דיווחה שכן מסמך השימוע לא היה מהותי ולא הייתה חובה לדווח עליו ולכן גם אי דיווח על פרטים מסוימים בו (חוות הדעת והנתונים שהובאו בהן) אינו מהותי. עוד טענה בזק כי מסמך השימוע וחוות הדעת התפרסמו באתר משרד התקשורת ומשכך לא הייתה חובה לכלול בדיווח מסמכים אלו.

בית המשפט קבע כי גם אם מדובר בדיווח אודות מידע שמלכתחילה לא הייתה חובה לדווח אודותיו, משהחברה בחרה לדווח היה עליה לעשות כן באופן מלא, והיא אינה יכולה להשמיט ממנו פרטים מהותיים. הנספחים למסמך השימוע מהווים גם הם חלק בלתי-נפרד מהמסמך נושא הדיווח המייד, ולכן בזק הייתה חייבת לדווח על פרטים מהותיים הנכללים בהם.

לעניין הטענה כי המידע התפרסם לציבור באתר משרד התקשורת, קובע בית המשפט כי ככלל, פרסומים שאינם נעשים על-ידי החברה בדרך הקבועה בחוק אינם פוטרים את החברה מחובת הדיווח החלה עליה. לכן, גם כאשר פורסם המידע באמצעים אחרים ואף אם הוא פורסם על-ידי הרגולטור, מוטל על החברה למלא את חובתה לציבור המשקיעים ולפרסם את המידע בעצמה. בעניין זה מצוין בית המשפט כי יתכן ולפרסום המידע באמצעים אחרים וההשלכה של הפרסום הזה על מחיריהם של ניירות-הערך תהיה משמעות לעניין הנזק שנגרם למשקיעים וקובע כי שאלה זו תידון – ככל שיהיה בכך צורך – במסגרת הדיון בתביעה לגופה.

בשורה תחתונה לגבי אירוע זה קבע המחוזי כי לא הוכח שנגרם נזק.

האירוע השני נגע להחלטת השר להפחית את דמי הקישוריות, וזאת בהמשך למסמך השימוע, החלטה שבזק לא דיווחה עליה בדיווח מייד. טענת המבקשים היתה כי בהתאם לתקנה 2א37 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), תש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדיווח") החברה חייבת להוסיף ולדווח על כל "התפתחות מהותית" שחלה ביחס לאירוע או עניין עליו דיווח התאגיד בדיווח קודם ובין היתר על החלטת השר.

¹ ת"א (כלכלית) 68338-10-18 בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ נ' ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ (פורסם בנבו, 1.12.2019).

בית המשפט המחוזי קבע כי משבזק בחרה לדווח על קבלת מסמך שימוע עליה לעדכן בדבר קבלת החלטת השר בהמשך לשימוע.

בדיון הנוסף בוחן בית המשפט את החובה לעדכן דיווח לגבי אירועים שטרם הושלמו כנדרש לפי תקנה 2א37 לתקנות הדיווח וקובע כי **המהותיות נבחנת ביחס להתפתחות, וזאת בין אם האירוע המקורי היה חייב בדיווח ובין אם לאו**, שכן כאשר חברה מדווחת אודות אירוע מסוים, הדבר עשוי לגרום לכך שציבור המשקיעים יניח כי האירוע הזה הוא מהותי (גם אם בפועל הוא אינו כזה). לכן התפתחויות מהותיות ביחס לאירוע יהיו כאלה שעשויות להשפיע על החלטות השקעה של ציבור המשקיעים. הדרך לבחון זאת היא לראות אם במערכת הנסיבות הספציפית, ההתפתחות משנה את המידע שעמד קודם לכן בפני המשקיעים.

האירוע השלישי נוגע להעדר דיווח על קבלת הודעת השר על שימוע בעניין רפורמה נוספת במסגרתה בזק תדרש למכור שירותים למתחרותיה. בית המשפט המחוזי קבע כי המידע בדבר חיוב בזק לספק למתחרותיה שירותי טלפוניה שעלה ממסמך השימוע הוא מידע מהותי חרף העובדה שמחיר השירותים הסיטונאיים לא היה ידוע באותו מועד וכי היה על בזק לדווח עליו בדיווח מיידי. בדיון החוזר בית המשפט לא מתערב בהחלטה.

האירוע הרביעי נוגע להחלטת השר בעקבות השימוע, בעקבותיה הודיע משרד התקשורת לבזק מהם השירותים שבזק תהיה מחויבת להציע למתחרותיה וכן נמסר זימון לשימוע נוסף, בו צוין כי השר שוקל לקבוע תעריף מירבי לשירותים שנקבעו בהחלטת רשימת השירותים. למסמך צורפה חוות דעת שכותרתה 'המלצה בדבר קביעת תעריפים מרביים'. בזק דיווחה על ההודעה אך לא הכלילה מידע בנוגע לתחזית הקיצון שנכללה בחוות דעת שצורפה כנספח למסמך השימוע. בית המשפט פסק כי הדיווח אינו משקף באופן מלא את מצב הדברים שכן בחוות הדעת נאמר כי בתחזית קיצון עלול להגרם לבזק אובדן הכנסות שנתי בסך של 1.3 מיליארד ש"ח ומידע זה לא נכלל בדוח המיידי.

בדיון החוזר בית המשפט לא מתערב בהחלטת המחוזי וקובע כי **גם אם החברה סברה שההערכה אינה נכונה, היה עליה לפרסם את ההערכה שפורסמה על ידי הרגולטור ובה בעת את הסתייגויותיה.**

טענת המשיבים להעדר אחריות

במסגרת הדיון החוזר נדונה השאלה מה חובת ההוכחה של המבקשת לעניין היסוד הנפשי של המשיבים. האם עליה להוכיח ידיעה בפועל או עצימת עיניים ביחס לפרטי המידע עצמם או שנדרש ידיעה בפועל או עצימת עיניים בנוגע לסיווגו של המידע כמידע מהותי.

בית המשפט קובע כי היה על המבקשת להראות ידיעה בפועל או עצימת עיניים ביחס לעובדות הרלבנטיות (ובמקרה זה אין מחלוקת שהעובדות היו ידועות למשיבים) ולא היה עליה להוכיח כי המשיבים ידעו בפועל (או עצמו עיניים מלדעת) שמדובר במידע מהותי שחב בגילוי.

טענת המשיבים כי נקטו את כל האמצעים הנאותים - המשיבים טענו כי דירקטוריון החברה גיבש ואימץ נוהל אכיפה פנימי בקשר עם דיווחיה של החברה, שבעקבותיו אף הוקמה "ועדת גילוי" אשר הופקדה על נושא הגילוי והדיווח בבזק.

בית המשפט בדיון החוזר מציין כי בחברה גדולה כמו בזק, אין זה מעשי כי כל דירקטור ייקח חלק פעיל בהליך הפרסום של כל הדיווחים המידיים. הואיל ולמרות זאת המחוקק הטיל על הדירקטורים אחריות לדיווחים מיידים מטעים שהחברה פרסמה, נקבע כי במסגרת חובת הפיקוח של הדירקטוריון, עליו להתוות את מדיניות החברה לגבי הנהלים הנוגעים לדיווחים השוטפים של החברה וכן לוודא כי הנהלים אכן מתבצעים באופן ראוי ואפקטיבי. לכן כדי להנות מההגנה, על הדירקטורים להוכיח שהפעילו בקרה ופיקוח נאותים על התנהלותה התקינה של ועדת הגילוי, דבר שלא הוכח ברמה הנדרשת בשלב מקדמי זה.

למעבר להחלטה לחצו כאן.

2. תמזא בע"מ נ' הממונה על חדלות פירעון – מחוז ת"א²

החלטה של השופטת רות רונן בבקשה לכינוס אסיפות לפי הוראות סעיף 350 לחוק החברות לצורך אישור הסדר במסגרתו תרכוש חברה ציבורית את מניות המיעוט ותהפוך לחברה פרטית, וזאת באמצעות מימון שתקבל מבעל השליטה בחברה.

בית המשפט קובע כי הסדר באישור בית משפט לפי סעיף 350 לחוק החברות הנו הליך לגיטימי להפיכת חברה לפרטית, המתווסף לחלופות אחרות (הצעת רכש מלאה ומיזוג משולש הפוך), כשלכל חלופה איזונים ובלמים.

בית המשפט קובע כי כדי שהסדר לפי סעיף 350 יקנה הגנה מספקת לבעלי מניות המיעוט, אישור בית המשפט יינתן רק לאחר שהוא ישתכנע כי המחיר שישולם למיעוט הוא הוגן, וזאת בהתבסס על מידע שיאפשר לו לקבוע זאת, תוך הפעלת סטנדרט מחמיר של ביקורת שיפוטית ("הגינות מלאה"). סטנדרט זה נדרש בשל ניגוד עניינים בין המיעוט לבעל השליטה בעסקה גורלית שבעקבותיה בעלי המניות חדלים להיות בעלי מניות בחברה. על החברה להראות כיצד נקבע המחיר המוצע, ומה המידע שעמד בפני הדירקטוריון. בית המשפט ממליץ כי הבקשה תיתמך בהערכת שווי המבססת את הוגנות המחיר. עוד קובע בית המשפט כי היה והחברה תבחר לעשות שימוש בכלי של הקמת ועדה בלתי תלויה שתנהל מו"מ מול בעל השליטה, יהיה בכך כדי להקל על סטנדרט הביקורת השיפוטית ביחס למחיר העסקה.

בית המשפט מציין כי במקרה שלפניו לא הובהר מה שוויה של החברה כ"שלד בורסאי", האם יש שווי להפסדים צבורים של החברה, ומהי התוכנית שבעל השליטה מבקש לקדם באמצעות החברה ולכן הוא לא מאשר כינוס אסיפות כמבוקש.

השופטת רות רונן מתייחסת בהחלטתה גם לקביעתו של השופט אורנשטיין, בהליך בעניין סלע קפיטל לפיה הסדר לפי סעיף 350 אינו דרך המלך, ויש לאפשר להשתמש בו רק בהתקיימות שני

² ת"א (כלכלית) 65628-12-19 תמזא בע"מ נ' הממונה על חדלות פירעון – מחוז ת"א (16.2.2020).

תנאים: מדובר בהליך ידידותי לחברה (בניגוד להשתלטות עוינת), ויש קושי לעמוד בתנאים של הצעת רכש מלאה בשל תנאי העסקה שרוצים לבצע (ולא בשל הקושי להשיג את הרוב הנדרש). השופטת רות רונן מחווה דעתה כי גם אם לא מתקיימים התנאים שציין השופט אורנשטיין אולם מתקיימים התנאים שפירטה לעיל, אזי ניתן יהיה לפעול במתווה של הסדר לפי סעיף 350 כמתווה חלופי להצעת רכש מלאה.

פסק הדין מהווה התפתחות חשובה ביצירת וודאות באשר לחלופות הקיימות בהליך Going Private.

למעבר להחלטה לחצו [כאן](#).

3. החלטות של בית המשפט הכלכלי בבקשות לגילוי מסמכים לפני הגשת תביעה נגזרת

בבית המשפט המחוזי בתל אביב (המחלקה הכלכלית, השופטת רות רונן) ניתנו לאחרונה שלוש החלטות במסגרת בקשות לגילוי מסמכים לצורך הגשת תביעה נגזרת. בהחלטות אלו משרטטת השופטת רונן את הקווים המנחים מתי בית המשפט יאפשר גילוי מסמכים וכן מתייחסת למספר סוגיות מהותיות.

סעיף 198א לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") קובע כי מי שרשאי להגיש תביעה נגזרת רשאי לבקש מבית המשפט, לפני הגשת הבקשה לאישור התביעה או לאחר הגשתה כי יורה לחברה לגלות מסמכים הנוגעים להליך אישור התביעה הנגזרת.

אם בית המשפט משתכנע כי המבקש העמיד תשתית ראייתית ראשונית לגבי קיומם של התנאים לאישור תביעה נגזרת הוא רשאי לאשר את הבקשה. מדובר בנטל ראייתי נמוך וראשוני, אך יש לצקת בו תוכן ואין די בספקולציות ובחשדות שאין להם עיגון ראייתי והם אינם מבוססים.

לעניין טענות הגנה נקבע כי אפשר להתייחס לטענות שניתן לבחון אותן על נקלה כבר בשלב הבקשה. אולם, כאשר בין הצדדים ישנן מחלוקות עובדתיות משפטיות מורכבות יבחן בית המשפט את טענות המשיבים כמכלול, כדי לברר האם די בהן כדי לאפשר קביעה לפיה המבקש לא עמד בנטל הנמוך המוטל עליו בשלב זה.

א. כהן נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ³

רקע

הבקשה מתייחסת לעיצום כספי בסך של כ-8.5 מיליון ש"ח שהוטל על בזק על ידי משרד התקשורת בגין הפרה של הוראות הרישיון החלות עליה. בבסיס הבקשה עומדת טענת המבקש לפיה ההפרה בגינה הוטל על בזק העיצום הכספי היא תולדה של מדיניות מכוונת שהותוותה על ידי נושאי המשרה בבזק. משכך, חייבים נושאי המשרה לפצות את בזק בגין חסרון הכיס שנגרם לה כתוצאה מתשלום העיצום הכספי.

³ תנ"ג (כלכלית) 59581-06-18 כהן נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (פורסם בנבו, 19.1.2020).

קביעות בית המשפט

הפרה מכוונת של הדין על ידי נושא משרה שכתוצאה ממנה נקבע כי החברה הפרה את הוראות דין (במישור המנהלי או הפלילי), עשויה להקים לחברה כנגד נושא המשרה עילת תביעה בשל הפרת חובת הזהירות או חובת האמונים שלו כלפיה. הובהר כי חובתו של נושא המשרה היא לפעול להשאת רווחי החברה במסגרת הדין. מכאן שאם נושא משרה חרג במודע ובאופן מכוון מהוראות הדין, הוא התרשל והפר את חובת הזהירות שלו כלפי החברה. בנוסף, פעולה מכוונת של נושא המשרה להפרת החוק על-ידי החברה עולה כדי חוסר תום-לב, והיא מהווה לכן הפרה של חובת האמון החלה עליו. כאשר הפרה של חובת הזהירות או האמונים גורמת לחברה נזק, עשוי נושא המשרה להתחייב לפצות את החברה בגין נזק זה.

דוח פיקוח שפרסם משרד התקשורת בעניינה של בזק מצביע על כך שקיימת אפשרות לפיה הפרת הוראות משרד התקשורת שעמדו בבסיס הטלת העיצום הכספי, נבעו מפעולה מכוונת של בזק, ולא כתוצאה מהפרות רשלניות ומקריות. לפיכך, בית המשפט סבר כי המבקש עמד בנטל הנמוך שהוטל עליו בשלב זה של הדיון, והניח תשתית ראייתית ראשונית לכך שנושאי המשרה בבזק אכן התוו מדיניות מכוונת של הפרת הוראות הרגולטור ומשכך נענה חלקית לבקשה לגילוי מסמכים.

למעבר להחלטה לחצו כאן.

ב. בנתאי נ' אקסטל לימיטד⁴רקע

טענת המבקש היא כי בוצעה חלוקת דיבידנד אסורה בשל אי עמידה במבחן יכולת הפירעון.

בחודש מרץ 2018 חולק דיבידנד של 75 מיליון דולר. החברה נדרשה ותצטרך לפרוע סכומים מהותיים לבעלי האג"ח – כ- 600 מיליון ש"ח בכל אחת מהשנים 2018 ו- 2019 וסכומים של כ- 300 מיליון ש"ח בשנים 2020 ו- 2021. מחקירת בעל השליטה ויו"ר הדירקטוריון עלה החשש שמה שעמד לנגד עיני הדירקטוריון במועד חלוקת הדיבידנד היה רק שאלת יכולתה של החברה לעמוד בתשלום החוב למחזיקי האג"ח בדצמבר 2018 ולא יכולת הפירעון של החברה בתקופות שלאחר מכן.

טענות המבקש

1. תשואות האג"ח והורדת דירוג העידו על הסיכון מנקודת המבט של נושי החברה והקושי בנטילת אשראי נוסף (האג"ח נסחרו בתשואות דו ספרתיות המעידות על אפשרות לכשל בפירעון וחברת הדירוג החליטה להוריד את דירוג אגרות החוב).
2. משבר בעסקי החברה שהוביל למכירות נמוכות מתחזיות החברה, להיעדר הכנסות מהותיות ולהפסדים, כך על פי הדוחות הכספיים. כמו כן, נתוני הרווח בדוחות הכספיים אופיינו בשינויים תכופים באופן שחייב את הדירקטוריון לנקוט משנה זהירות בבחינת התחזיות העתידיות.
3. התפטרות 2 דירקטורים בלתי תלויים בשל התנגדותם לחלוקת הדיבידנד הצביעה על בעיה בכושר הפירעון.

⁴ תני"ג (כלכלית) 27487-03-18 בנתאי נ' אקסטל לימיטד (פורסם בנבו, 30.12.2019).

קביעת בית המשפט

1. בשלב הבקשה בוחן בית המשפט האם היו אינדיקציות משמעותיות די הצורך שהעידו על חשש שהחברה לא תעמוד בפירעון חובותיה העתידיים וקובע כי הורדת הדירוג, התפטרות הדירקטורים ונתוני הדוחות מהווים אינדיקציות כאלו.
2. אם הדירקטורים לא בחנו את יכולת החברה לעמוד בפירעון התחייבויות רחוקות של החברה, החלטתם תימצא לוקה בחסר והנטל להוכיח שהחברה עמדה במבחני החלוקה יעבור למשיבים.
3. לעניין טענת החברה כי עד מועד הדיון עמדה בתשלום חבויותיה - בית המשפט מייחס לכך משמעות. העובדה שבחלוף הזמן החברה לא קרסה ושילמה חובותיה עשויה לשמש ראייה בעלת משקל לא מבוטל לכך שבזמן אמת ניתן היה לצפות שהחברה תוכל לפרוע את חבויותיה בהגיע מועד פירעון.

לאור האמור הוחלט לחייב את החברה לגלות את תזרימי מזומנים חזויים עליהם נסמכו החלטות החברה, מסמכים שההנהלה הסתמכה עליהם לגבי התזרים החזוי והמקורות והשימושים ופרוטוקולים של הדירקטוריון בהם נדונה החלוקה.

למעבר להחלטה לחצו כאן.

ג. ד"ר צוק נ' אורט ישראל (חל"צ)⁵

רקע

בקשה לגילוי מסמכים לפי תקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984 ולפי סעיף 198א לחוק החברות.

מדובר בתביעה נגזרת המוגשת על ידי בעל מניות באורט שהוא גם יו"ר הדירקטוריון לשעבר בטענה כי מנכ"ל החברה התקשר עם קרן פנסיה בהסדרים לביצוע הפרשות לפנסיה לעובדי אורט למרות שהיה נגוע בניגוד עניינים ומבלי שהתקבלו להתקשרות זו האישורים הנדרשים במוסדות אורט ובכך גרם להוצאתם של מיליוני שקלים כאשר מרבית הסכומים יועדו אליו.

אורט טענה כי החברה בחנה את הטענות שהמבקש העלה ודירקטוריון החברה החליט, באופן מיועד, בתום לב וללא ניגוד עניינים ולאחר שהסתייע לצורך כך בבודק מומחה עצמאי ובלתי תלוי, לדחות אותן. לכן, החלטתה שלא להגיש את התביעה חוסה תחת כלל שיקול הדעת העסקי ומשכך יש לדחות את בקשת האישור על הסף (בהתאם למה שנקבע בעניין מנשה נ' יוויזן אייר שנדון במזכרנו⁶).

קביעת בית המשפט

1. כלל לא בטוח שכלל שיקול הדעת העסקי חל על חברה לתועלת הציבור (חל"צ). לאור העובדה שחל"צ אינה רשאית לפטור נושא משרה מאחריות בשל הפרת חובת זהירות, יש ספק לגבי תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי, המעניק הגנה דיונית מפני טענות הנוגעות להפרת חובת הזהירות של נושאי משרה בתאגיד מסוג זה.

⁵ תני"ג (כלכלית) 24701-02-19 ד"ר צוק נ' אורט ישראל (חל"צ) (פורסם בנבו, 15.12.2019).

⁶ לקריאת מזכרנו לגבי מנשה נ' יוויזן אייר לחצו כאן.

2. כאשר יש טענה כנגד מנכ"ל על הפרת חובותיו, לא ניתן לקבוע על הסף כי הדירקטוריון לא פעל מתוך ניגוד עניינים שכן יכולה לעלות כנגד הדירקטוריון טענה על התרשלות בפיקוח.
3. כשיש חשש לגבי ניקיון שיקול דעת הדירקטוריון, גם קיומה של חוות דעת של בודק עצמאי אינה שקולה לחסינות שמקנה כלל שיקול הדעת העסקי אלא היא רק אחד הרכיבים שבית המשפט מתייחס אליהם.

לאור האמור בית המשפט מחליט להענות לבקשה לגילוי מסמכים.

למעבר להחלטה לחצו [כאן](#).

3. Roofers' Pension Fund v. Papa (תביעה כנגד חברת פריגו)

בהחלטה בעניין Roofers' Pension Fund v. Papa אישר בית משפט פדרלי בארה"ב תובענה ייצוגית בעילה של הטעייה בניירות ערך. התביעה הוגשה כנגד חברת פריגו, חברה הרשומה למסחר ברישום כפול בניו יורק ובתל אביב ונושאי משרה בה. התביעה הוגשה בשל עילות הטעייה לפי הדין האמריקאי ובין התובעים גם משקיעים מוסדיים ישראלים שרכשו מניות בבורסה של תל אביב.

במסגרת החלטתו, בית המשפט לא דן בשאלה האם למשקיעים שרכשו מניות בישראל יש עילת תביעה בארה"ב, וזאת בניגוד להלכת Morrison v. National Australia Bank אשר קבעה כי רק למי שעשו עסקה בארצות הברית יש עילת תביעה על פי הדין האמריקאי. בהתאם למבחנים הנדרשים להוכחת העילה בדין האמריקאי, בית המשפט בוחן האם מחיר השוק של המניות בבורסה בתל אביב הוא מחיר המשקף את שווי המניה, ומגיע למסקנה שמרבית המבחנים מתקיימים. בעקבות זאת בית המשפט מאשר גם למשקיעים שרכשו מניות בתל אביב להיות חלק מהתובעים בתובענה הייצוגית.

למעבר להחלטה לחצו [כאן](#).

רשות ניירות ערך:

יו"ר רשות ניירות ערך: "קיימות שתי דרכים להטמעת ה-ESG - בשוק ההון: הדרך הטובה - אימוץ וולונטרי של הגילוי והדרך הפחות טובה - הוראות רגולטוריות

במסגרת כנס שוק ההון של כלכליסט דיברה הגבי' ענת גואטה, יו"ר רשות ניירות ערך, על תחום ה-ESG (Governance, Social, Environment). לדעתה, מוסדיים בישראל, כמנהלי כספי ציבור, צריכים ויכולים לנצל את כוחם הרב להשפעה חיובית ומיטיבה ציבורית בכל מישור שרלוונטי לטובת ציבור החוסכים ויש נושאים בקטגוריה הזו שאינם זוכים עדיין להתייחסות נאותה והם: גיוון מגדרי, זכויות עובדים, זכויות האדם, הגנת צרכנים, רווחת בעלי חיים, יחס לשחיתות ועוד.

היא ציינה כי הנושא הזה הוא הנושא החם ביותר בעולם היום בקרב משקיעים. משקיעים מכל העולם ובראשם גופי ניהול הנכסים הגדולים בעולם שמים בראש סדר העדיפויות שלהם חברות שמצייתות ומדווחות על פעילותן בתחום ה-ESG.

לדעתה, ישראל נמצאת מרחק שנות אור מאחור ביחס לעולם בנושא ESG אבל המצב בר תיקון ואפילו בקצב יחסית מהיר. במסגרת זו היא נתנה דוגמאות ממרחב הגז הטבעי בישראל והשוותה

בין הדיווחים של חברות זרות (כמו נובל אנרג'י) לחברות ישראליות בתחום הנפט והגז. היא ציינה כי החברות הזרות מפרסמות למשקיעים שלהן, מדי שנה, דוחות קיימות וכן דיווח ייעודי לעמידה במתווה פריז של שתי מעלות, בעוד ההתייחסות בדוחות החברות הישראליות ששותפות באותם קידוחים היא לאקונית ומינורית.

היא קובעת כי כדי לשנות את המצב, קיימות שתי דרכים, הטובה, והפחות טובה.

הדרך הטובה היא אימוץ וולונטרי של הגילוי על ידי חברות. במסגרת הדרך הטובה, שווקי הון מתקדמים בעולם בעיקר בהובלה של משקיעים מוסדיים או באמצעות בורסות מקומיות שדרשו את סטנדרט הגילוי הזה כתנאי לרישום, הצליחו לייצר סטנדרט גילוי שאינו מחויב מנדטורית אבל נדרש על ידי משקיעים ומשכך חברות נעתרות לפרסמו מה שתרים ליצירת תרבות גילוי המיטיבה עם החברה ובהיזון חוזר עם משקיעיה.

בישראל – הנושא לא מצוי עדיין במודעות השוק, מוסדיים בישראל מיישמים גילוי טכני בלבד במדיניות ההשקעות שלהם.

הדרך הפחות טובה, היא בדרך של הוראות רגולטוריות.

רשות שוק ההון פרסמה בינואר 2017 חוזר שמבהיר את הצורך בהתייחסות משקיעים מוסדיים לנושא בכל מקום שיש להם שיקולים כאלה – כאמור, הנושא מיושם באופן טכני ומינורי והשפעתו לא ניכרת על השוק. המצב החוקי כיום בישראל, הוא שאין עיגון בדין, לדרישה קונקרטית על גילוי ESG נרחב. עם זאת, קיימות דרישות גילוי ספציפיות במסגרת הדוח התקופתי של חברה ציבורית בנוגע לסיכונים סביבתיים להם היא חשופה.

היא מציינת כי דבריה הם איתות לשוק מהי הדרך הרצויה והמועילה המשרתת בצורה הנעלה ביותר את טובתם של משקיעים. אבל כמו בכל תחום, כשהשוק נוקט בהתעלמות ונוהג כעיור לאיתותים כאלה, התערבות רגולטורית מגיעה, ובדרך כלל היא פחות נעימה וכואבת.

למעבר לדברי יו"ר רשות ניירות ערך לחצו [כאן](#).

בורסה:

הצעה לדיון ציבורי – הטלת חובות דיווח ומגבלות על עסקאות מחוץ לבורסה ותמרוץ עשיית שוק

במסגרת פעילותה לצורך הגברת הנזילות בשווקים, הבורסה פרסמה הצעה לדיון הכוללת הצעות בשני נושאים:

- ❖ הטלת מגבלות על ביצוע עסקאות מחוץ לבורסה וכן חובות דיווח בגין עסקאות כאמור.
- ❖ פעולות לתמרוץ עשיית שוק במניות של החברות הגדולות.

ההצעה כוללת את ההוראות הבאות:

1) חברי בורסה יידרשו לדווח לבורסה על עסקה שביצעו מחוץ לבורסה תוך עשר דקות מרגע שנקשרה העסקה ו/או מרגע שדווח להם על ידי אחד הצדדים לעסקה על קשירתה. הדיווח יועבר לבורסה באופן דומה לאופן בו מועבר היום הדיווח לצורך סליקת העסקה או דיווח על

עסקאות פנימיות. חובת הדיווח נוטל על חבר הבורסה המעביר את ניירות הערך. הדיווחים שיגיעו כאמור יופצו בזמן אמת ע"י הבורסה לציבור. מובן שחברי הבורסה יידרשו לתקופת היערכות כדי שניתן יהא לעמוד בדרישה האמורה.

(2) חברי בורסה יוכלו לקשור עסקאות מחוץ לבורסה רק אם העסקה תעמוד באחד מהתנאים שפורטו בהצעה, אשר מטרתם היא להגביל את האפשרות לבצע במניות ת"א 125 שהינן סחירות, עסקאות לא גדולות, מחוץ לבורסה, ולתמרץ ביצוע אותן עסקאות בבורסה, כדי להעמיק את ספר הפקודות.

(3) עוד מוצע, כי התנאים שפורטו יחולו גם על עסקאות מחוץ לבורסה המתבצעות בין לקוחות של אותו חבר בורסה.

(4) על רקע העובדה שגם לאחר הטלת המגבלות המתוארות לעיל תיוותר פעילות משמעותית של עסקאות מחוץ לבורסה, בוחנת הבורסה את הצורך להעלות את המחיר הנגבה בגין סליקת עסקאות אלה, ובמקביל להותיר את העמלה בגין עסקאות תואמות, כך שייוצר תמריץ להעברת עסקאות אלה לשוק.

(5) לצד הצעדים להעברת מסחר לתוך ספר הפקודות, בוחנת הבורסה לפעול להגדלת היקף פעילות עשיית השוק במניות הגדולות. בשלב ראשון, נבחנת האפשרות לתמרץ פעילות עשיית שוק משמעותית במניות ת"א-35, בדומה לתנאים מקובלים בבורסות מקבילות בחו"ל.

למעבר להצעה לחץ כאן.

מזכר לקוחות זה אינו מהווה יעוץ משפטי ומוגש כשירות לקהל לקוחותינו.

נשמח לסייע ולייעץ בכל שאלה שמתעוררת.

שיראל גוטמן עמירה, שותפה, ראשת מחלקת [תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון](mailto:shirel@agmon-law.co.il),
shirel@agmon-law.co.il



איריס ציבולסקי-חביליו, יועצת, [תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון](mailto:irisc@agmon-law.co.il),
irisc@agmon-law.co.il



יערה שחורי בן הרוש, עו"ד, [תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון](mailto:yaarab@agmon-law.co.il),
yaarab@agmon-law.co.il

