

מזכר לקוחות – תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון אוגוסט 2022

לקוחות יקרים,

בהחלטה תקדימית של בית המשפט הכלכלי, מפי כב' השופטת מיכל אגמון גונן, החליט בית המשפט על ביטול כתב האישום, בשני אישומים פליליים נגד אלוביץ' ונושאי משרה בכירים בבזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (להלן: "החברה"), שעניינם קבלת דבר במרמה, מרמה והפרת אמונים בתאגיד ועבירות דיווח, שהוגשו לאור טענות בדבר התנהלותם בקשר לוועדות הבלתי תלויות שהקימה החברה לבחינת עסקאות בזק-יס ובזק-חלל, כמפורט להלן.¹

את המלצותינו בעקבות פסק הדין ראו בסיום סקירתנו (לסקרנים נאמר כבר עתה כי המלצתנו היא כי תישמר חובת הסודיות בדיוני ועדה בלתי תלויה, וכי יינתן גילוי לאופן עבודת הוועדה). בנוסף עוסק המזכר בעמדת סגל חשבונאית שפרסמה הרשות במסגרתה נדרשים התאגידים המדווחים לבחון את מידת חשיפתם לשינויים באינפלציה ולשינוי הריבית בידי בנק ישראל ובנקים מרכזיים ברחבי העולם ואת הגילוי הנגזר מכך.

א. פסיקה - ת"פ (מחוזי תל אביב-יפו) 51538-12-20 מדינת ישראל נ' שאול אלוביץ'

רקע עובדתי

החברה ביקשה להתקשר בשתי עסקאות עם בעלת השליטה בה, עסקה אחת במסגרתה רכשה את מניות יורוקום די.בי.אס. בחברת יס (להלן: "עסקת בזק-יס") ועסקה שניה, במסגרתה רכשה יס רצועות שידור לוויני מחברת חלל (להלן: "עסקת יס-חלל"). לצורך אישור העסקאות האמורות, החליט דירקטוריון החברה להקים ועדות בלתי תלויות, לשם בחינת העסקאות, אשר ישמשו מנגנון משלים להליכי האישור הנדרשים והמתחייבים לפי חוק החברות. מזכירת החברה, אשר שימשה במקביל גם כמזכירת הוועדות הבלתי תלויות ולכן הייתה לה גישה לכלל דיוני הוועדות ולחומרים שהועברו לוועדה, העבירה לאלוביץ' ולאחרים פרטים על עבודת הוועדות הבלתי תלויות בעסקאות, עדכנה אותם בנוגע לנעשה בדיוני הוועדות והעבירה להם פרוטוקולים ומסמכים שהוכנו לקראת הדיונים. לאור העובדה שהעסקאות חייבו אישור אסיפה כללית של החברה, פרסמה החברה דיווחים אודות פרטי העסקאות האמורות לצורך אישורן באסיפה הכללית. בדיווחים אלו לא נכללה התייחסות לעובדה כי חומרי הוועדה לא נותרו חסויים וכי בעלי העניין היו חשופים לכלל התנהלות הוועדות.

1. יצוין כי אישום נוסף נשאר על כנו כנגד שאול אלוביץ' ואחרים.

בשל מעשים אלו הגישה רשות ניירות ערך כתב אישום אשר מייחס לאלוביץ', מזכירת החברה ואנשים נוספים עבירות של קבלת דבר (שהינו המידע שהיה נחלתה של הוועדה הבלתי תלויה בלבד) במרמה בנסיבות מחמירות. בנוסף, מיוחס לנאשמים אישום של קבלה במרמה של אישור העסקה על ידי הוועדה הבלתי תלויה, ועדת הביקורת, דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של החברה, בשל העובדה כי האישור נעשה תחת ההנחה שהוועדה קיבלה את החלטותיה בנוגע לעסקת בזק-יס תוך מידור בעלי העניין ומבלי שהייתה להם מעורבות בגיבוש העסקה. כן מיוחסות לנאשמים עבירה של פרט מטעה בדיווח בשל העובדה שהדיווחים אודות העסקאות לא גילו פרטים מהותיים אודות מעורבות בעלי העניין.

ניתוח פסק הדין והשלכותיו

בפתח הדברים, נציין כי עצם ההחלטה על הגשת כתב אישום הנה תקדימית, שכן עד היום תוצאתם של פגמים בעבודת ועדה בלתי תלויה, ככל שהיו, הייתה **העלאת סטנדרט הביקורת השיפוטית** שבית המשפט יחיל, ואם התברר כי מי מנושאי המשרה פעלו בניגוד עניינים, ייחשב הדבר כהפרת חובת אמונים, והכל במישור האזרחי. לראשונה בעניין **אלוביץ'**, טוענת המדינה שאם מסתבר כי נפלו פגמים בעבודת הוועדה הבלתי תלויה, הדבר מקים **עבירה פלילית** של פרט מטעה בדיווח בשל מצג שווא בדיווח לפיו נשמרה הסודיות בדיוני הוועדה הבלתי תלויה.

בית המשפט בענייננו לא מקבל את טענת המדינה. בית המשפט קובע כי לא מוטלת על החברה חובה לכלול בדוח הבהרה בדבר חשיפת בעלי העניין לחומרי הוועדה הבלתי תלויה וכי המטרה היא להבטיח כי פעולות הוועדה תהא **אפקטיבית**, וככל והתשובה לכך חיובית, יש לדקדק פחות בנוהלי הוועדה. לשון אחר, נקבע כי עצם העברת המידע לבעלי העניין הינו גורם משני בהחלטת הוועדה הבלתי תלויה והאסיפה הכללית ואינו מהווה **פרט חשוב** לעניין חובת הדיווח וכי העדר דיווח אודותיו אינו מקים הפרת חובת דיווח. עוד נקבע על ידי בית המשפט כי בהעדר כל מקור נורמטיבי המורה על חובת הסודיות באשר להתנהלות הוועדה, לרבות העברת חומרים ותכנים הנוגעים לתוכן פעילות הוועדה, אי שמירה על הסודיות האמורה לא מהווה עבירה פלילית ולא מגלה כל אשמה.

בכך ממשיך בית המשפט את הקו שהתחיל בהחלטת בית המשפט הכלכלי (כב' השופטת רונן) בעניין מיזוג **אסם-נסטלה**, שם התייחס בית המשפט לסוגיית הגילוי אודות עבודת הוועדה, וקבע כי הגילוי האמור אינו רלבנטי עבור בעלי המניות בבואם להצביע, אלא רק עבור בית המשפט בבואו לבחון את סטנדרט הביקורת שיוחל.

ראו לעניין זה את דבריה של השופטת רונן: "נושא הגילוי לבעלי-המניות בקשר להצבעה באסיפה הכללית אינו צריך להתמקד באופן העבודה של הוועדה. בחינת אופן עבודת הוועדה קשורה לבחינת המשמעות שיש לתת לתוצרי עבודתה, אך היא אינה קשורה להצבעה של בעלי-המניות מקרב הציבור ביחס למחיר המוצע להם במסגרת העסקה" (ההדגשה אינה במקור).
לפרטים נוספים אודות פסק הדין, ראו מזכרנו בנושא מחודש אוגוסט 2020 - [כאן](#).

יצוין כי לאחר מתן פסק הדין בעניין **אסם-נסטלה**, פרסמה רשות ניירות ערך באוקטובר 2020, נייר עמדה ולפיו הגילוי אודות אופן עבודת הוועדה הנו גילוי שחובה לתיתו במסגרת זימון האסיפה כדלקמן: הרכב הוועדה וסמכויותיה; התהליך שביצעה הוועדה המיוחדת; המלצות הוועדה. לעמדת הרשות, לחצו [כאן](#).

קביעה זו של הרשות, עומדת בסתירה לכאורה לקביעת בית המשפט בעניין **אסם-נסטלה**, אשר עמדה גם במבחן בית המשפט העליון, אגב ערעור שהוגש באותו המקרה (למעבר לפסק הדין לחצו [כאן](#)).

משרדנו ליווה ומלווה מאז הקמת בית המשפט הכלכלי ועדות בלתי תלויות, ומייעץ ללקוחותינו ליתן גילוי רחב גם בדבר אופן עבודה הוועדה במסגרת זימון אסיפה בעלי המניות. למעשה, עמדת הרשות מבוססת על מתכונת הגילוי כפי שגיבש משרדנו בעסקת מיזוג משנת 2014, אשר התבססה בשעתה על הוראות הגילוי בארה"ב.

ואולם, לעמדתנו הגילוי האמור איננו מכוח חובה הקבועה בדין, ואינו דרוש לשם קבלת החלטת הצבעה של המשקיע. מטרתו היא לשקף ל"תובע הסביר" את אופי עבודת הוועדה, על מנת לצמצם הסתברות להגשת תובענה ולהשחתת זמן ניהולי וחיסכון בהוצאות, שעה שההליך שננקט הנו הליך "נקי". המחשבה בבסיס מתן גילוי כאמור הייתה, כי ככל שהוועדה פעלה באופן בלתי תלוי, הרי שבית המשפט ימנע מלבחון את העסקה לגופה, ויעניק לנושאי המשרה של תאגיד המטרה, "הגנה פרוצדורלית" מסוג "BJR", כפי שאכן נקבע בעניין **אסם-נסטלה**, תחילה במחוזי, ולבסוף בעליון. ומשכך, אך טבעי "להתגאות" בהליך שננקט, בתקווה כי על אף קיומו של "כיס עמוק", תובע פוטנציאלי ימנע מתביעה אם ייווכח כי התהליך שנוהל אכן מדמה מ"מ בין קונה מרצון למוכר מרצון.

ומה בין האזרחי לפלילי?

נדמה כי את קביעת בית המשפט המחוזי בדבר היעדר מקור חוקי לחובת הסודיות אין לקרוא "כפשוטו" אלא בהתאם לקונטקסט. היינו על מנת להרשיע אדם באישום פלילי, נדרש שתהיה בחוק חובה מפורשת, שהוא מפר אותה. לאור העובדה שאין בחקיקה או בחקיקת משנה, לרבות פסיקה ונהלי החברה מקור לחובת הסודיות של דיוני הוועדה, הרי שלא הופרה חובה בדין ואין מקום להרשעה פלילית.

חרף ההחלטה האמורה, אנו סבורים כי הגם שאין חובה להקים וועדה בלתי תלויה, אחת שהוקמה ועדה שכזו, עליה, לשמור בדיוקנות על הסודיות של דיוניה, מידה המדמה הליך בין קונה מרצון למוכר מרצון, וזאת מתוך מטרה לזכות בהגנה פרוצדורלית של בית משפט, היינו הגנת שיקול הדעת העסקי, על פי הלכת **אסם-נסטלה**. כן אנו סבורים, כי גם אלמלא עמדת רשות ניירות ערך, מומלץ לתאר את אופן עבודת הוועדה ככל שהיא פעלה באופן המדמה הליך מול צד ג', וזאת על מנת להפחית הגשת תביעות שווא במקרה שבו החברה שמבצעת את העסקה הנה "כיס עמוק".

למעבר להחלטה, לחצו [כאן](#).

א- עמדת רשות ניירות ערך – השפעות אינפלציה ועליית ריבית על הגילוי והדיווח הכספי

סגל הרשות פרסם עמדת סגל חשבונאית לפיה במסגרת דיוני הדירקטוריון עליו לבחון את השלכות השינויים במגמות האינפלציה והריבית בישראל וברחבי העולם, על תוצאות פעילות התאגיד ועל הגילוי הנגזר מכך. בתוך כך, כחלק מהדוח העיתי, יש ליתן התייחסות לשינויים באינפלציה ובשיעור הריבית על פעילות התאגיד, בתקופת הדיווח וכן על פעילות עתידית, ככל שיש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התוצאות העסקיות או ההתפתחויות בתאגיד כולו או בתחום פעילות שלו. ובכלל זה:

- א- **אינפלציה** – יש לבחון את הצפי להעלאת מחירים, מבנה העלויות ושיעור הרווחיות וכן עלויות מימון;
- ב- **ריבית** – ניתוח של עלית הריבית על תוצאות התאגיד בפועל (בתקופת הדוח) בהתאם למידת המהותיות, וכן ההשפעות האפשרויות של עליות ריבית נוספות בעתיד (בהתאם לתחזיות בנק ישראל ובנקים אחרים ברחבי עולם) על תוצאות התאגיד.
- ג- **סממנים לירידת ערך** – יש לבחון את השלכת השינויים על סממנים שונים המעידים על ירידת ערך של הנכסים, כדוגמת עליה בשיעור הניכיון המשמש בחישוב שווי השימוש של הנכס.

למעבר לעמדת הרשות המפרטת גם דוגמאות להתייחסות, לחצו [כאן](#).

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

נשמח לסייע ולייעץ בכל שאלה שמתעוררת.

עו"ד שיראל גוטמן עמירה
ראשת מחלקת תאגידים, ניירות ערך
ושוק ההון
shirel@agmon-law.co.il
03-6078607



עו"ד איריס ציבולסקי חביליו, יועצת
מחלקת תאגידים, ניירות ערך
ושוק ההון
irisc@agmon-law.co.il
03-6078607

