

G-Capital Market

שלום רב,

בסקירה זו אנו מבקשים להביא לידיעתכם, בתמצית, עדכונים חדשים מעולם שוק ההון בישראל:

- פסק דין - חובת גילוי בתזרים המזומנים החזוי של המידע
- עמדת סגל רשות ניירות ערך - חלוקה באישור בית המשפט לפי סעיף 303 לחוק החברות
- הודעת רשות ניירות ערך - סדרי טיפול בתשקיפים על בסיס דוחות לרבעון הראשון של שנת 2015

פסק דין - חובת גילוי בתזמ"ז של המידע שעמד בפני דירקטוריון החברה - פסק דינה של השופטת רות רונן בעניין עת"מ 14-11-32268 מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ נ' רשות לניירות ערך תל אביב

עניינה של העתירה בעיצום כספי שהטילה הרשות לניירות ערך על העותרת, בגין הפרה נטענת של חובת הדיווח¹ (במסגרת דוח הדירקטוריון השנתי ובמסגרת דו"ח הדירקטוריון לתקופת הביניים) על "תזרים מזומנים חזוי" בתאגיד שקיימים לגביו "סימנה אזהרה", בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) התש"ל-1970 ("תקנות הדיווח").

בתחילת פסק הדין, עומדת השופטת על תכלית ההסדר הקבוע בתקנות הדיווח בדבר גילוי תזרים המזומנים החזוי, שהיא להבטיח שחברות המצויות בקשיים יגבשו מבעוד מועד תכנית עסקית ריאלית, שהנושים יהיו מודעים לה, ויוכלו לבחון אותה ולהעריך את היתכנותה.

ההפרה הנטענת הינה כי החברה לא גילתה במסגרת התזמ"ז את ההנחות וההערכות שעמדו בבסיס התזמ"ז. החברה הבהירה בתזמ"ז כי בכוונתה לגייס אשראי חדש שיובטח במניות תאגיד שבעלותה, אולם לא ציינה מהו מחיר המניה הצפוי אשר על בסיסו ביצעה את חישוביה ומהו יחס החוב לבטוחה.

בפסק הדין נקבע כי נוכח לשון התקנה, לפיה על החברה לגלות את "ההנחות וההערכות ששימשו בקביעת סבירות הנתונים בדבר תזרים המזומנים החזוי", על החברה לגלות לכל הפחות את הנתונים אשר עליהם התבססה לצורך הכנת התזמ"ז, על מנת שהנושים והמשקיעים יוכלו לבחון נתונים אלה, את סבירותם ואת ההיתכנות שלהם, ולאחר מכן להעריך את החלטות הדירקטוריון שהתקבלה על סמך הנתונים הללו, ולבסס על הערכה זו את החלטות ההשקעה שלהם בחברה. עמדת השופטת נובעת מהרציונליים לתיקון תקנות הדיווח, בעקבות משבר אגרות החוב משנת 2008, שמטרתו העיקרית הייתה חיזוק השקיפות ואמון ציבור המשקיעים באמצעות גילוי מוקדם באשר למצבו של תאגיד שמתקיימים בו סימני אזהרה.

השופטת מבדילה בין מידע צופה פני עתיד, מידע "רד", לבין נתונים "קשים" אותם יש לפרסם, ואלו הם ההנחות וההערכות אשר שימשו את החברה בפועל בקביעת סבירות הנתונים בדו"ח תזרים המזומנים החזוי. כך, המידע שעמד בפני הדירקטוריון מהווה עובדה (נתון "קשה") ולא שאלה ספקולטיבית.

לפיכך, יש לקבוע כי על החברה לגלות למשקיעיה את המידע שעמד בפני דירקטוריון החברה ושימש אותה בפועל, כאשר הוא עצמו זן בסימני האזהרה ובאופן בו החברה מתכוונת לפרוע את חובותיה.

¹ חובת הדיווח הינה פי תקנות 10(ב)(14) ו- תקנה 48(ג)(13) לתקנות הדיווח.

חזקה על החברה כי היא רואה את המידע שהיא עצמה שקלה, כמידע שדי בו כדי לקבל החלטה מושכלת ביחס ליכולתה לעמוד בהתחייבויותיה, ולכן יש ליידע גם את המשקיעים במידע זה.

יתרה מזאת, השופטת קובעת כי, הואיל ותקנה 10(ב)(14)(א1) לתקנות הדיווח מתייחסת במפורש לנתונים ציבוריים גלויים, על אף ציבוריותם יש לגלותם ולא לשלוח את המשקיעים לערוך בירור נוסף ביחס לנתונים גלויים בכוחות עצמם.

בנוסף, העובדה כי דירקטוריון החברה טעה בפרשנות התקנות, איננה פוטרת את החברה מאחריות להפרה. הפרות אינן מחייבות יסוד נפשי כלשהו מהמפר. לכן, גם אם היה המפר תם לב, אין בכך כדי לפתור את המפר מאחריותו להפרה.

[לפסק הדין לחצו כאן]

עמדת סגל רשות ניירות ערך - חלוקה באישור בית המשפט לפי סעיף 303 לחוק החברות

עמדת סגל רשות ניירות ערך נמסרה לבית המשפט בתגובה לבקשה של תאגיד לאשר חלוקה לפי 303 לחוק החברות, קרי חלוקה שלא מקיימת את מבחן הרווח, ובלבד שבית המשפט שוכנע כי החלוקה מקיימת את מבחן יכולת הפירעון.

- בעמדה צוין כי לאור פס"ד בזק², ככל שיעבור זמן בין אישור החלוקה (אם יינתן) ובין ההחלטה על חלוקה בפועל, יש לשוב ולערוך את מבחן יכולת הפירעון במועד ההחלטה על חלוקה.
- בנוסף, הבהיר סגל הרשות כי החלטת החלוקה התקבלה על ידי הדירקטוריון בהרכב שאינו תואם את הוראות חוק הריכוזיות³ (מאחר שמדובר בחברה שהינה "שכבה שלישית" בפירמידה וכחברה מסוג זה, על דירקטוריון החברה להיות מורכב מרוב חברי דירקטוריון בלתי תלויים. עם זאת, על פי דיווחי החברה, ניתן להבין כי החברה אינה ממלאת אחר דרישה זאת). לפיכך, בהתאם לעמדה, קיים ספק אם ההחלטה תקפה. אמנם, חוק הריכוזיות אינו קובע באופן מפורש כי אי עמידה תביא לתוצאה לפיה החלטות הדירקטוריון בעניין חלוקה הן חסרות תוקף, אך תוצאה אחרת אינה מתיישבת עם התכלית לשמה נקבע ההרכב המיוחד של הדירקטוריון.

[לעמדת סגל הרשות לחצו כאן]

סדרי טיפול בתשקיפים המתבססים על הדוחות הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2015

בהתאם להודעת סגל רשות ניירות ערך בדבר סדרי הטיפול בתשקיפים המתבססים על הדוחות הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2015:

- המועד האחרון להגשת הודעה על כוונה להגיש בקשה לקבלת היתר לפרסום תשקיף (ובתשקיפי מדף גם מכתב עמידה "בתנאי זכאות למדף") הוא **31.5.2015**.
- המועד האחרון להגשת בקשה לקבלת היתר לפרסומו של תשקיף (ת001 - טיוטה ראשונה) אשר תיבדק בנוהל לבדיקה מלאה או חלקית הוא **30.6.2015**.

² ת"א 48067-01-11, בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ נ' רשם החברות ואח'.
³ חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013.



- המועד האחרון להגשת טיוטת תשקיף מעודכנת (ת004), בהמשך לטיטות תשקיף שהוגשה ברבעון קודם, הוא **30.6.2015**.
- המועד האחרון להגשת בקשה לקבלת היתר לפרסומו של תשקיף (ת001 - טיוטה ראשונה) שתיבדק בנוהל לבדיקה מקוצרת, ובקשה לקבלת היתר לפרסומו של תשקיף לגבי תאגיד ברישום כפול הוא **30.7.2015**.
[להודעת סגל הרשות לחצו כאן]

שימת לבכם כי מסמך זה סוקר את ההוראות העיקריות הנובעות מפסק הדין, עמדות והודעות סגל רשות ניירות ערך כאמור, ועל דרך התמצית בלבד. נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה או הבהרה

מערכת G-Capital Market

עו"ד שרון ורקר-שגיא Sagy@Gornitzky.co.il

עו"ד יאיר שילוני Shiloni@Gornitzky.co.il

המידע הכלול במסמך זה הינו מידע כללי ותמציתי בלבד, אינו מחליף את הצורך בעיון מלא ומעמיק בנוסח המלא של ההנחיה/הפרסום/הוראת החוק הרלוונטיים, הוא אינו מהווה חוות דעת משפטית או יעוץ משפטי ואין להסתמך עליו. להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה נא לפנות למשרדנו capitalmarket@Gornitzky.co.il

כל הזכויות בקשר עם מזכר זה שמורות למשרד גורניצקי ושות', עורכי דין

סניף תל-אביב

שדרות רוטשילד 45, בית ציון, תל אביב, ישראל 65784, ת.ד. 29141
טלפון 03-7109191 | פקס 03-5606555 | office@gornitzky.co.il

סניף הרצליה

שדרות אבא אבן 1, הרצליה פיתוח, ישראל 46120
טלפון 09-9589594 | פקס 09-9589596 | herzlia@gornitzky.co.il