

עדכוני דיני חברות, דיני ניירות ערך ושוק הון**דצמבר 2018**

לקוחות המשרד וידידינו שלום רב,

כידוע, שוק ההון מתאפיין בדינמיות ובחידושים רציפים בתחום המשפט והרגולציה. בחודשים האחרונים היינו עדים למספר החלטות משמעותיות שניתנו על ידי בתי המשפט בישראל, לצד פעילות רגולטורית ענפה, קידום יזמות חקיקה ופעולות אכיפה מצד רשות ניירות ערך.

אנו מאמינים בחשיבות קיומו של ערוץ עדכונים ישיר עבור לקוחות המשרד, במסגרתו נציג לכם מעת לעת חידושים מרכזיים בתחומים המשפטיים שבהם פעילה מחלקתנו.

במזכר זה קיבצנו בפניכם עדכונים נבחרים מהעת האחרונה בתחום הרגולציה החלה על תאגידיים בשוק ההון, שעיקרם בתמצית כדלהלן:

- יישום כלל "שיקול הדעת העסקי" (Business Judgment Rule - BJR) בפסקי דין וסקירת הקריטריונים לאורם בחנו בתי המשפט את השאלה – **באילו נסיבות החלטת נושא משרה (בדגש על חברי הדירקטוריון) חוסה תחת "חזקת התקינות"**; (ר' [סעיף 1 להלן](#)).
- **הליכי אכיפה** – הליכים שנקטו על-ידי רשות ניירות ערך (במסגרת עיצומים כספיים והסדרי אכיפה מנהלית) ובכלל זה:
 - הסדר אכיפה מנהלית מחודש דצמבר 2018 עם מייסד ובעל השליטה בקבוצת חברות שפעלה לאיתור פרויקטים להשקעה בחו"ל, בגין הצעת ניירות ערך שלא על פי תשקיף לציבור; (ר' [סעיף 2.1 להלן](#)).
 - הסדר אכיפה מנהלית מחודש יוני 2018 עם חברה, בעל השליטה בה ומנכ"ל החברה בגין עסקת בעלי עניין, שבמסגרתה התקשרה החברה עם צד שלישי, מבלי לגלות באופן נאות את מהותיות קשריו העסקיים עם בעל השליטה; (ר' [סעיף 2.2 להלן](#)).
 - הטלת עיצום כספי על חברה בגין אי-עדכון מידע בדוח רבעוני על שינוי או חידוש מהותיים ביחס לעניין שהובא בדוח השנתי; (ר' [סעיף 2.3.1 להלן](#)).
 - הטלת עיצום כספי בגין אי-פרסום דוח מיידי בעקבות התבטאויות בעל שליטה בכלי התקשורת בנוגע לפעילות העסקית של החברה; (ר' [סעיף 2.3.2 להלן](#)).
 - הטלת עיצום כספי בגין הצעה לציבור של ניירות ערך באמצעות דוחות הצעת מדף, בעת שתשקיף המדף פקע ולא היה עוד בתוקף; (ר' [סעיף 2.3.3 להלן](#)).
- **הצעות חקיקה ועדכוני חקיקה** -
 - הצעת תקנות ניירות ערך (תעודות התחייבות מובנית), התשע"ח-2018; (ר' [סעיף 3.1 להלן](#)).
 - השלכות לעניין אחריות נושאי משרה בעקבות חוק חדלות פרעון אשר צפוי להיכנס לתוקף בספטמבר 2019; (ר' [סעיף 3.2 להלן](#)).
- **עמדות סגל מחלקת תאגידיים** - תשובות הסגל לפניות מקדמיות; פרסום שאלות ותשובות; ועמדה משפטית של הסגל (SLB) לעניין גילוי בנושא סיכוני סייבר; (ר' [סעיף 4 להלן](#)).

1. יישום כלל "שיקול הדעת העסקי" בפסיקה

כלל "שיקול הדעת העסקי" (Business Judgment Rule - BJR) קובע סטנדרט ביקורת שיפוטית לבחינת השאלה האם נושא משרה, בעת קבלת החלטה עסקית או ביצוע פעולה, הפר את **חובת הזהירות שהוא חב כלפי החברה**. יישום הכלל מאפשר לבית המשפט להסתפק בעריכת מבחן פרוצדוראלי, המתמקד בבחינת תהליך קבלת ההחלטה, מבלי להידרש לבחינה מהותית של סבירות ההחלטה לגופה.

כלל שיקול הדעת העסקי קנה אחיזה בשורת פסקי דין של בתי המשפט הכלכלי בעשור האחרון, עד שאומץ באופן מפורש ומחייב בשנת 2016 על ידי בית המשפט העליון בפסק הדין בפרשת ורדניקוב (בה נדונה תחולת הכלל על החלטת דירקטוריון בזק לבצע חלוקת דיבידנד).¹

בקצירת האומר, נזכיר כי בפס"ד ורדניקוב נקבע כי ככלל בבוא בית המשפט להכריע בשאלה האם נושא משרה הפר את חובת הזהירות כלפי החברה בעת קבלת החלטה עסקית, ינקוט בית המשפט במבחן פרוצדוראלי בלבד ויידרש לעמוד על התקיימותם של שלושה תנאים - (1) ההחלטה הינה "החלטה מיודעת"; (2) ההחלטה התקבלה בתום לב (סובייקטיבי); ו- (3) ההחלטה התקבלה ללא ניגוד עניינים. אם התקיימו תנאים אלה, נושא המשרה ייחסה תחת הגנת כלל "שיקול הדעת העסקי" וההחלטה שהתקבלה על ידו תיחנה מ"חזקת התקינות".

בהקשר זה נחدد כי – (1) כלל שיקול הדעת העסקי אינו חל על הפרת חובת האמונים, אלא רק על הפרת חובת הזהירות; (2) על-פי חוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), חברה רשאית להעניק לנושא משרה פטור מאחריותו בשל הפרת חובת הזהירות כלפיה.

במהלך השנה שחלפה ובהמשך להלכה שנקבעה בפס"ד ורדניקוב, היינו עדים לפסקי דין שהוסיפו נדבך ועיצבו קווים מנחים להחלת כלל שיקול הדעת העסקי במערכת המשפט בישראל תוך התייחסות, בין היתר, לשאלות הבאות:

1.1. האם כלל "שיקול הדעת העסקי" חל על החלטת דירקטוריון חברה שלא להיענות לבקשה להגיש תביעה נגזרת?

בפסק הדין בעניין מנשה דחה בית המשפט העליון (השופט בדימוס י' דנציגר) בקשה שהגיש בעל מניות לאשר תביעה נגזרת בשם החברה נגד צד שלישי.² בהחלטה, שניתנה בחודש אפריל 2018, נקבע כי החלטה מיודעת שלא לנקוט פעולה מסוימת, כגון החלטה להימנע מהגשת תביעה, גם היא בגדר החלטה הכפופה לכלל שיקול הדעת העסקי (כפי שנקבע בעבר בשורה של פסקי דין של בית המשפט הכלכלי). עוד נקבע כי בבוא הדירקטוריון להחליט אם להגיש תביעה אין הוא חייב להצטמצם רק לבחינת קיומה של עילת תביעה, אלא רשאי הוא להביא בחשבון את סיכויי הצלחת התביעה ואת השלכות הגשת התביעה, ובכלל זה העלויות הכספיות הכרוכות בכך, משאבי כוח האדם הנדרשים, הנזק האפשרי למוניטין של החברה ולקשרים שלה עם לקוחות וספקים.

בית המשפט מדגיש כי אישור תביעה נגזרת נגד צד שלישי (במובחן מאישור תביעה נגזרת נגד נושאי משרה או בעל השליטה) צריך להיות "חריג שבחריג". במצב הדברים הרגיל, כאשר מדובר בהגשת תביעה נגד צד שלישי, אין סיבה לחשוד בכשרות אופן קבלת ההחלטות על ידי האורגנים המוסמכים של החברה

¹ ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ (פסק דין ורדניקוב). לנוסחו המלא של פסק הדין [לחץ כאן](#).

² ע"א 4587/16 מנשה נ' יוזיין אייר בע"מ ואח'.

(לא מתעוררת בעיית נציג), ומשכך אין מניעה להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי על החלטות מעין אלה. החלה של הכלל על החלטה בעניין הגשת תביעה נגד צד שלישי מכבדת את עצמאותם של נושאי המשרה בחברה ואת שיקול הדעת שלהם ומותירה את ניהול ענייניה של החברה בידיהם. דהיינו, אם החלטתו של הדירקטוריון בעניין זה התקבלה באופן מיוחד, בתום לב וללא ניגוד עניינים, הרי שבית המשפט – ככלל – לא יתערב בהחלטתו, גם אם הוא סבור כי ההחלטה שגויה.

בית המשפט מסכם וקובע כי יש לעודד הפעלת שיקול דעת עצמאי וחופשי על ידי הדירקטורים ולמנוע מצב שבו יעדיפו להגיש תביעה, לבקשת בעל מניות, רק בשל החשש שבתי המשפט יתערבו בהחלטתם.

1.2. מתי החלטת נושאי משרה תיחשב כ"החלטה מיוחדת"?

בפסק הדין בעניין בטר פלייס, שניתן בבית המשפט המחוזי מרכז בחודש ספטמבר 2018,³ דחה השופט גרוסקופף (אשר מונה לאחרונה כשופט בית המשפט העליון) את תביעת מפרקי בטר פלייס שהוגשה, בין השאר, כנגד נושאי משרה בבטר פלייס, תוך התוויית עקרונות בנושא יישום כלל שיקול הדעת העסקי.

השופט גרוסקופף דן בפסק הדין בשאלת תחולתו הפרסונלית של כלל שיקול הדעת העסקי וציין כי הכלל יחול על נושאי משרה בחברה ולא על יועצי חוץ, כגון יועצים משפטיים ורואי חשבון. במסגרת פסק הדין עלתה שאלה, שנותרת בבחינת "צריך עיון" והיא - האם כלל שיקול הדעת העסקי חל ביחס לעצות מקצועיות הניתנות על ידי נושא משרה (להבדיל מהחלטות עסקיות שנושא משרה מקבל בעצמו).⁴

במסגרת פסק הדין חזר השופט גרוסקופף על עמדות שהוצגו בפסקי דין קודמים ולפיהן כלל שיקול הדעת העסקי חל על החלטות עסקיות שתכליתן לשרת את טובת החברה, ולא על כאלו המיועדות להגן על עניינים של צדדים שלישיים - כגון נושים או משקיעים פוטנציאליים (דוגמת החלטות שעניינן חובות דיווח לציבור).

חלק נכבד מפסק הדין בעניין בטר פלייס, מוקדש לשאלה אימתי החלטת דירקטוריון תיחשב כ"החלטה מיוחדת". בפסק הדין נמנו קריטריונים, שעיקרם יפורטו בתמצית להלן, העשויים לשמש ככלי עזר בידי בית המשפט בבואו להכריע בסוגיה, אולם הרשימה אינה סגורה, ומובהר כי כל החלטה תיבחן בהתאם לנסיבות העניין הרלוונטיות לה (סוג ההחלטה או העסקה, היקפה, תנאיה הייחודים, השלכותיה וכו').

1.2.1. **החלטה אקטיבית או החלטה להימנע מביצוע פעולה** - כלל שיקול הדעת העסקי יחול על החלטה אקטיבית או כאשר דירקטוריון מקבל החלטה באופן מודע שלא לבצע פעולה (כדוגמת החלטה שלא להתקשר בעסקה או החלטה שלא לנקוט בהליך משפטי. ר' גם פסק דין מנשה הנזכר לעיל). יודגש, כי רשלנות נושאי משרה ודירקטורים יכולה לנבוע מאי-ידיעה אודות פעולה או עסקה, אולם כלל שיקול הדעת העסקי לא יחול במקרה זה.

³ ת"א 47302-05-16 בטר פלייס ואח' נ' אגסי ואח'. לנוסחו המלא של פסק הדין [לחץ כאן](#). יצוין במאמר מוסגר, כי בימים אלו הוגש ערעור על פסק הדין.

⁴ הדוגמה שהוצגה בפסק הדין השוותה בין מצב דברים בו יועץ משפטי פנימי של חברה מקבל החלטה שלא להגיש תביעה בשם החברה שאז, על פי דברי השופט גרוסקופף, ברי כי החלטתו תחסה תחת כלל שיקול הדעת העסקי, לבין מצב דברים בו היועץ המשפטי הפנימי מייעץ למקבל החלטות אחר, דוגמת הדירקטוריון בעניין הגשת התביעה, שאז ברור שעל מקבל ההחלטות יחול כלל שיקול הדעת העסקי אך הועלו ספקות באשר לתחולה של הכלל על היועץ המשפטי הפנימי שהעניק את הייעוץ כאמור.

1.2.2. **דרישה ואיסוף מידע מהותי הנגיש באופן סביר** – על הדירקטורים לדרוש שיונח בפניהם מידע שיאפשר להם להיות מודעים לטיב ההחלטות ו/או הפעולות בהן הם דנים לאחר שבחנו את הנסיבות והעובדות המרכזיות הנוגעות לעניין.

בית המשפט פירט מספר אינדיקציות שעשויות לשמש כלי עזר לבחינת נאותות המידע שהיה בידי מקבל ההחלטה ובכלל זה:

- **מבחן נושא המשרה הסביר** - מידע מהותי שכל נושא משרה סביר היה דורש בטרם קבלת ההחלטה שעל הפרק.

- **מבחן הנסיבות** - הקביעה מהו המידע המהותי הדרוש לצורך קבלת ההחלטה מיוחדת, תלויה בנסיבות העניין, דוגמת אילוצי זמן ומשאבים.

1.2.3. **קיום דיון מספק בדירקטוריון לשם קבלת ההחלטה** - ובכלל זה בחינת מספר הישיבות שהתקיימו; שיעור ההשתתפות; משך הדיון; מספר הנושאים שעמדו לדיון; היקף חומר הרקע שהוצג בפני הדירקטוריון; עיון בחומר רקע; עמידה על הסיכונים הנגזרים מההחלטה או אי-קבלת ההחלטה והבאתם בחשבון השיקולים; העלאת שאלות הבהרה להסברים שיינתנו במידת הצורך.

לעניין זה, נפנה תשומת הלב לפסיקת בתי המשפט בנוגע לחשיבות והמשקל הראייתי של פרוטוקול ישיבה המשקף את הדיון שנערך לעניין ההחלטה הנבחנת.⁵

1.2.4. **בחינת חלופות לעסקה או לעניין נשוא החלטה** - עשויה להוות אינדיקציה לקיום דיון מספק בדירקטוריון ולכך שהחלטתו הייתה מיוחדת.

מובן שלא בכל עסקה (או בכל עניין נשוא החלטה) הדבר יהא רלוונטי אך נראה שישנה חשיבות לבחינת החלופות העומדות בפני החברה, בעיקר בעת התקשרות בעסקאות מהותיות לחברה.

1.2.5. **קבלת יעוץ מקצועי** – היוועצות עם מומחים חיצוניים עשויה להוות אינדיקציה לקבלת החלטה מיוחדת.

הקריטריונים דלעיל תקפים, בשינויים המחויבים, גם להחלטות שמתקבלות על ידי נושאי משרה שאינם דירקטורים, בפעולות שעשו בכובעם כנושאי משרה.

2. הליכי אכיפה – רשות ניירות ערך

2.1. הסדר אכיפה מנהלית (דצמבר 2018)

הסדר אכיפה מנהלית עם מייסד ובעל השליטה בקבוצת חברות פרטיות שפעלה לאיתור פרויקטים להשקעה בחו"ל, לרוב רכישת בתי מגורים בארה"ב להשכרה לזמן ארוך, במימון כספי משקיעים (בס"ק זה: "הקבוצה" ו-"המפר", בהתאמה).⁶ במסגרת הסדר האכיפה המנהלית הודה המפר בעובדות ובביצוע שתי הפרות של הצעת ניירות ערך שלא על פי תשקיף לציבור, בניגוד לסעיף 15 לחוק ניירות ערך,

⁵ תני"ג (כלכלית) 13663-03-14 ניומן נ' פיננסיטק בע"מ. לנוסח המלא של פסק הדין [לחץ כאן](#).

⁶ להסדר האכיפה המלא [לחץ כאן](#).

התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"), והוטל עליו עיצום כספי בסך של 180,000 ש"ח לצד מניעת כהונה כנושא משרה לתקופה בת 12 חודשים. ההפרות שעמדו בבסיס ההליך האכיפה המנהלי נעשו בשני אופנים, המנוגדים להוראות הדין:

- (א) ביצוע פרסומים באמצעי מדיה שונים, לרבות באמצעות אתרי האינטרנט של הקבוצה, אשר בהם פורטו תשואה צפויה, היקף הפעילות של הקבוצה, סף השקעה מינימלי, תשואות עבר ועוד. בהסדר האכיפה נקבע כי פרסומים כאמור אינם נכנסים לתחולת החריג הקבוע בסעיף 15א(א)(4) לחוק ניירות ערך הקובע כי "פרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך" אינו מהווה הצעה לציבור, וזאת משום שהפרסומים כללו נתונים כספיים שאסור לפרסמם בהתאם להוראות החריג האמור.
- (ב) ניהול משא ומתן עם למעלה מ-35 ניצעים פוטנציאליים במהלך 12 חודשים רצופים.

2.2. הסדר אכיפה מנהלית (יוני 2018)

הסדר אכיפה עם חברה, בעל שליטה בה והמנכ"ל המכהן בה בקשר עם עסקת בעלי עניין⁷ - החברה התקשרה עם צד שלישי אשר קיים קשרים עסקיים עם בעל השליטה. קשרים אלה תוארו באופן חלקי בדוח המידי שפרסמה החברה בדבר ההתקשרות בעסקה, והוגדרו כקשרים היוצרים לבעל השליטה עניין אישי "קל וזניח". מביור שערכה רשות ניירות ערך הובהר כי קיימים קשרים עסקיים נוספים בין בעל השליטה לבין הצד השלישי, וכתוצאה מכך סברה הרשות כי לאור מצבור הקשרים העסקיים עניינו האישי של בעל השליטה אינו "קל וזניח", ומשכך יש לאשר את העסקה לפי סעיף 275 לחוק החברות על ידי אסיפת בעלי המניות ברוב בלתי נגוע.

בהסדר האכיפה נקבע כי נעשה ביצוע ברשלנות של הכללת פרט מטעה בדוח וכן של הטעיית רשות ניירות ערך זאת מאחר ובמסגרת חלופת המכתבים שבין החברה לבין הרשות לא הוצג המידע במלואו.

על החברה הוטל עיצום כספי בגובה 1,000,000 ש"ח ובמקביל התחייבה לנקוט אמצעים למניעת הישנות ההפרות, ובכלל זה התחייבה לרענן את נוהל הדיווחים המידיים ואת נוהל אישור עסקאות חריגות עם בעל השליטה. על בעל השליטה הוטל עיצום כספי בגובה 300,000 ש"ח, ואיסור על תנאי (למשך שנתיים) לכהן כנושא משרה בכירה בגוף מפקח לתקופה של שנה. על מנכ"ל החברה הוטל עיצום כספי בגובה 100,000 ש"ח, ואיסור על תנאי (למשך שנתיים) לכהן כנושא משרה בכירה בגוף מפקח לתקופה של שנה.

2.3. עיצומים כספיים (אוקטובר 2018)⁸

2.3.1. הטלת עיצום כספי בגובה 22,500 ש"ח בגין אי-עדכון בדוח רבעוני על שינוי או חידוש ביחס עניין מהותי שהובא בדוח השנתי (בניגוד להוראות תקנה 39א לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), תש"ל-1970).⁹

במקרה האמור החברה לא עדכנה בדוחותיה הרבעוניים ובטיוטת תשקיף המדף שהגישה לרשות ניירות ערך על החלטת דירקטוריון שלא להקצות משאבים נוספים להמשך פיתוח מכשיר שהוחל בפיתוחו ואשר השקעות החברה בו תוארו בדוח התקופתי.

⁷ להסדר האכיפה המלא [לחץ כאן](#).

⁸ לעניין רכיב ההפרה הנמשכת הכלול בעיצומים כספיים המוטלים על-ידי רשות ניירות ערך, יצוין כי רשות ניירות ערך פרסמה נוסח הצעת חוק לתיקון חוק ניירות ערך שעניינו הפחתת סכום העיצום הכספי בגין הפרה נמשכת.

⁹ לנוסח ההחלטה המלאה [לחץ כאן](#).

2.3.2. הטלת עיצום כספי בגובה 16,500 ש"ח בשל אי-פרסום דוח מידי בעקבות התבטאויות בעל שליטה בכלי התקשורת בקשר לעסקת החלפת מניות עם חברה זרה אשר הובאה לאישור אסיפת בעלי המניות. דברי בעל השליטה כללו התייחסות לעסקה וכן לעניין אפשרות כי החברה תירשם בעתיד למסחר בבורסות בחו"ל.¹⁰

רשות ניירות ערך הזכירה בהחלטתה את עמדת הסגל משנת 2008 בנוגע להתבטאויות בתקשורת על ידי בעלי שליטה ונושאי משרה. לפי עמדה זו התבטאות בנוגע לאירוע או עניין של התאגיד, אשר יש חובה לדווח עליו למשקיעים, לרבות התבטאות בנוגע לאירוע או עניין שלא קמה חובת דיווח עליהם, אך יש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של החברה, חייבת להיעשות בראש ובראשונה באמצעות מערכת המגנא. התבטאות כאמור שנעשתה בדרכים אחרות, כגון במסיבת עיתונאים או ראיון בכלי התקשורת, מהווה הפרה של הוראות הדין.

2.3.3. הטלת עיצום כספי בגובה 30,000 ש"ח בגין ביצוע הצעה של ניירות ערך לציבור באמצעות שני דוחות הצעת מדף, לאחר שתאריך התוקף של תשקיף המדף פקע, ומבלי שהחברה ביקשה מבעוד מועד את הארכת תוקפו.¹¹

3. עדכוני חקיקה והצעות חקיקה

3.1. בספטמבר 2018 פרסמה רשות ניירות ערך להערות הציבור הצעת תקנות ניירות ערך (תעודות התחייבות מובנית), התשע"ח-2018. בדברי ההסבר להצעת התקנות הבהירה הרשות כי תעודות התחייבות מובנות הן מוצרי השקעה אשר התמורה בעדם נגזרת משינויים בערכם של נכסי מעקב מסוימים. תשואת המוצר הכוללת מושפעת ממספר משתנים התלויים בתנאי השוק. מזה כ-10 שנים, מאז משבר האשראי העולמי, לא הונפקו בישראל תעודות החייבות מובנות, בעיקר בשל דרישות גילוי מצד רשות ניירות ערך שלא אפשרו בפועל הנפקה של מוצרים כאלה. הרשות בוחנת כעת את האפשרות להתיר הנפקה של תעודות מסוג זה. עוד צוין בדברי ההסבר כי בשלב ראשון מוצע לאפשר הנפקה של תעודות התחייבות מובנות העומדות בקריטריונים שיבטיחו סיכון נמוך יחסית למשקיעים ושיאפשרו למשקיעים לתמחר באופן שוטף את התעודה. בתוך כך, על פי נוסח התקנות שפורסמו להערות הציבור הוצע לקבוע כי התעודות שיונפקו יהיו כאלה שיבטיחו למשקיעים את החזר קרן ההשקעה.

3.2. כניסתו לתוקף של חוק חדלות פרעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 ("חוק חדלות פרעון") – האחריות שתוטל על נושאי משרה.

בחודש ספטמבר 2019 ייכנס לתוקפו חוק חדלות פרעון. החוק צפוי, בין היתר, להחיל בנסיבות שפורטו בו אחריות על דירקטורים ומנכ"ל בתאגיד בקרות אירוע חדלות פרעון של התאגיד.

על פי הוראות חוק חדלות פרעון, אם דירקטור או מנכ"ל ידעו או שהיה עליהם לדעת כי התאגיד מצוי בחדלות פרעון והם לא נקטו באמצעים סבירים לצמצום היקפה, רשאי בית המשפט להורות כי הם יישאו באחריות כלפי התאגיד לנזקים שנגרמו לנושי התאגיד בשל מחדלם.

¹⁰ לניסוח ההחלטה המלאה [לחץ כאן](#).

¹¹ לניסוח ההחלטה המלאה [לחץ כאן](#).

עוד נקבע על פי הוראות חוק חדלות פרעון כי חברה לא רשאית להעניק פטור בגין הפרת חובה זו ולא תהא רשאית לכלול בתקנונה הוראה המאפשרת שיפוי בגין הפרת חובה זו.

לצד זאת, על-פי חוק חדלות פרעון נקבעה חזקה לפיה דירקטור או מנכ"ל נקט אמצעים סבירים לצמצום היקף חדלות הפירעון של התאגיד, אם נקט אמצעים להערכת מצבו הכלכלי של התאגיד ופעל כדי שהתאגיד ינקוט אחד האמצעים כמפורט להלן:

- (1) קבלת סיוע מגורמים המתמחים בשיקום תאגידיים;
- (2) ניהול משא ומתן עם נושי התאגיד כדי להגיע עמם להסדר חוב;
- (3) פתיחה בהליכי חדלות פירעון.

בנוסף, נקבע על-פי חוק חדלות פרעון כי לא תקום לדירקטור או למנכ"ל חבות אם הוכיח כי הסתמך בתום לב הסתמכות סבירה על מידע ולפיו התאגיד אינו נמצא בחדלות פירעון.

4. עמדות רשות ניירות ערך –

4.1. גילוי בנושא סיכוני סייבר –

באוקטובר 2018 פרסם סגל רשות ניירות ערך עמדה משפטית בנוגע לגילוי הנדרש אודות אירועים מתחום הסייבר ו/או סיכוני סייבר.¹²

על פי עמדת הסגל גילוי כאמור עשוי להתחייב במסגרת תשקיף, דיווחים עתיים (דוח שנתי או דוח רבעוני) או דיווחים מיידיים, מכוח הוראות דין אלה:

4.1.1. הוראות חוק ניירות ערך, והתקנות שהותקנו מכוחו לעניין דיווח על גורמי סיכון במסגרת תשקיף או דוח עתי;

4.1.2. תקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, המחייבות גילוי על אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד אשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית.

שאלת הצורך בגילוי, ומידת היקפו, תיעשה בהתאם למבחני מהותיות של התאגיד המדווח ביחס להיקף חשיפתו לסיכוני הסייבר ו/או לאירוע סייבר שהתרחש, לפי העניין.

עמדת סגל הרשות כוללת רשימת גורמים שראוי להתחשב (בין היתר) בהם, כדי לקבוע האם סיכון סייבר הינו מהותי לתאגיד המדווח וכן רשימת דוגמאות (לא ממצות) של אירועים אשר עשויים לחייב דיווח מיידי.

4.2. מיזם אינטרנטי להנפקת חברות הזנק (יולי 2018) –

בפני סגל רשות ניירות ערך הובאה פנייה מקדמית בעניין הקמת מיזם השקעות באמצעות פלטפורמה אינטרנטית שתאפשר לציבור להיחשף לפעילותן של חברות הזנק.¹³ בשלב הראשון, יוכלו חברות הזנק

¹² לנוסח המלא של עמדת סגל רשות ניירות ערך [לחצו כאן](#).

להעלות דף תדמית לפלטפורמה, ולכלול מידע כללי על פעילותן, מבלי לפרט נתונים כספיים, תשואות או מחירי מניות. בשלב השני, המיזם יבחן את היתכנות הנפקת חברות הזנק פוטנציאליות על פי קריטריונים שייקבעו מראש.

סגל הרשות אישר כי לא יתערב בעמדת המיזם, לפיה הפרסום אודות חברות הזנק בשלב הראשון, כמתואר לעיל, הנו מקדמי בלבד ואינו חייב להתבצע על פי תשקיף. יחד עם זאת, לעמדת סגל הרשות נדרש פרק זמן מינימאלי של שלושה חודשים בין מועד הסרת פרסום החברה הפוטנציאלית מהפלטפורמה עד מועד פרסום תשקיף שלה, ככל שיוחלט על פרסומו.

4.3. עניין אישי שלילי לעניין מינוי דח"צ –

בדוח מידי שפורסם על ידי חברה ציבורית בחודש ספטמבר 2018, הובאה עמדת סגל רשות ניירות ערך בנוגע לסיווג עניינו האישי של בעל מניות בהחלטה על מינוי דירקטור חיצוני.¹⁴

בהתאם לעמדת סגל הרשות, אם בעל מניה הצהיר על עצמו כמי שאין לו עניין אישי בהחלטה, והצביע נגד מינוי מועמד לתפקיד דירקטור חיצוני, החברה אינה רשאית לסווג אותו, בניגוד להצהרתו, כמי שהינו בעל עניין אישי שלילי, זאת על יסוד פסיקת בית המשפט העליון בנושא זה במקרים דומים.

4.4. שאלות ותשובות שפורסמו באתר רשות ניירות ערך

בחודש אוקטובר 2018 פורסמו על ידי סגל מחלקת תאגידיים של רשות ניירות ערך מספר שאלות ותשובות בנושאים שונים באתר רשות ניירות ערך, להלן תמצית מקצתן:

4.4.1. יחיד רשאי לכהן כדח"צ בחברה שיש בינה או בין בעלי השליטה בה זיקה לחברה אחרת שבה הוא מכהן כדח"צ, או לבעלי השליטה בחברה האחרת האמורה;

4.4.2. גילוי בדבר הוצאות הנפקה משוערות יש לכלול במסגרת התשקיף להשלמה ולא במסגרת ההודעה המשלימה, תחת פרק גילוי בדבר ייעוד תמורת ההנפקה;

4.4.3. אין צורך לפרסם מצבת הנהלה ונושאי משרה במקביל לפרסום כל דוח עתי (תקופתי או רבעוני), ככל שלא חל במצבת שינוי;

4.4.4. ככלל, פרסום מידע מהותי חייב להתבצע בראש ובראשונה באמצעות מערכת המגני"א. יחד עם זאת, במקרה שבו התאגיד בחן את מהותיות המידע והגיע למסקנה כי המידע אינו חשוב למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות הערך של התאגיד, הוא רשאי למסור מידע זה באפיקים אחרים;

4.4.5. במקרה בו שטר נאמנות כולל אמות מידה פיננסיות שייבחנו על פי התקינה החשבונאית במועד פרסום שטר הנאמנות, יש לתת את הדעת כיצד יחושבו אמות מידה אלה בעתיד במקרה של שינוי

13 לנוסח המלא של מענה סגל רשות ניירות ערך לפנייה המקדמית האמורה [לחצ כאן](#).
14 לנוסח המלא של עמדת סגל רשות ניירות ערך, כפי שפורסמה בדיווחי התאגיד המדווח [לחצ כאן](#).

בתקינה החשבונאית. אם השינוי בתקינה עשוי להיות בעל השפעה שאינה זניחה על תוצאת בחינת העמידה באמות המידה הפיננסיות, על התאגיד יהיה לתת גילוי בעתיד בדבר אופן חישוב עמידתו באמות המידה לפי התקינה הישנה. בכלל זה עליו למסור גילוי להתאמות ביחס לפריטים המהותיים המרכיבים את אמות המידה, אשר משפיעים על השוני בתוצאת החישוב. על הגילוי להינתן בכל מועד בו נדרש התאגיד לבחון את עמידתו באמות המידה הפיננסיות בהתאם להוראות השטר.

4.4.6. תיאור התנאים שלפיהם מנפיק יוכל להבטיח מראש את היקף הגיוס באמצעות התחייבויות מוקדמות ממשיקיעים מסווגים, כאשר המנפיק מבקש לציין כי היקף הגיוס לא יעלה על היקף ההתחייבויות המוקדמות האמורות. יצוין כי הפרקטיקה נהוגה ואומצה במסגרת מספר הנפקות זה מספר חודשים.

מזכר זה מוגש כשירות ללקוחותינו, ואינו מהווה ייעוץ משפטי. נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה או הבהרה, ולסייע ככל שנדרש.

בברכה,

מחלקת ניירות ערך ושוק הון

ארדינסט, בן נתן, טולידאנו ושות'

ליצירת קשר:

מוטי ימין - שותף, ראש מחלקת ניירות ערך ושוק הון - Motyy@ebnlaw.co.il

הגר גורי – שותפה, מחלקת ניירות ערך ושוק הון - Hagarg@ebnlaw.co.il