



עדכונים וחידושים בדיני ניירות ערך

לקוחות יקרים,

בעדכון לקוחות זה נסקור בפניכם שתי החלטות מתחום דיני ניירות הערך אשר פורסמו לאחרונה בקשר עם חובות הדיווח של תאגידים מדווחים:

- א. **על איכות הגשת דוח מיידי במקרה של חשש מפני מניעת השלמת עסקה** - בעקבות החלטת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי תל אביב-יפו בעניין פוקס ויזל בע"מ.¹
- ב. **האם הפרה של הסכם הלוואה מהותי מהווה פרט מהותי הדורש דיווח?** - בעקבות החלטת ועדת האכיפה המינהלית ברשות ניירות ערך בעניין דקמא קפיטל לימיטד בע"מ.²

א. איכות הגשת דוח מיידי במקרה של חשש מפני מניעת השלמת עסקה

בהתאם לתקנה 36(ב)(1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, רשאי תאגיד מדווח לעכב הגשת דוח מיידי ביחס לאירוע או עניין החורג מעסקי התאגיד הרגילים, אם הגשת הדיווח עשויה למנוע את השלמת פעולת התאגיד, עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו עניין בה, או להרע באופן ניכר את תנאיה.

בהחלטתה של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב יפו (כב' השופט מגן אלטוביה) נדחו שתי בקשות לאישור תובענה ייצוגית כנגד פוקס ויזל בע"מ ("החברה") והדירקטורים שלה בעניין הזכות לעכב דיווח מיידי.

תמצית העובדות והרקע לעתירה

החברה פרסמה דיווח מיידי על התקשרות בהסכם לקבלת זיכיון בלעדי להפעלת רשת הקמעונאות היוונית "גימבו" בישראל, ובו ציינה כי הדיווח על ההתקשרות בהסכם עוכב, כמעט חודשיים לאחר חתימתו, לנוכח החשש כי פרסומו היה עלול למנוע את העסקה או להרע משמעותית את תנאיה. הרקע לעיכוב הדיווח היה האפשרות שהחברה לא תצליח להשלים את רישום סימן המסחר של המותג הבינלאומי ממנו היא רוכשת זיכיון.

כנגד החברה הוגשו שתי בקשות לאישור תובענה ייצוגית (שאוחדו) בטענה לגרימת נזק לבעלי המניות של החברה, שהחמיצו את הזינוק בשער מניית החברה בשל עיכוב פרסום הדיווח המיידי על התקשרות החברה בהסכם. לטענת המבקשים, לא התקיימו התנאים הקבועים בתקנה 36(ב) לתקנות הדיווח המקנים לחברה

¹ ת"צ (תל אביב-יפו) 56052-09-20 יצחק אבירם נ' פוקס ויזל בע"מ ואח' (פורסם בנבו, 9.7.2023).

² תיק מנהלי 2/22 יו"ר רשות ניירות ערך נ' דקמא קפיטל לימיטד בע"מ ואח'. (קישור להחלטת המותב)

אפשרות לעכב את הדיווח מיידי, מאחר שהגשת בקשת רישום סימן המסחר מהווה "פרסום ברבים" וכי לא הוכח שהדיווח המיידי היה עלול למנוע את השלמת העסקה או להרע באופן ניכר את תנאיה. עוד נטען, כי לצורך בחינת הזכות לעכב את הדיווח המיידי בנסיבות העניין החברה הסתייעה ביעוץ משפטי חיצוני שניתן בעל פה, וזאת בניגוד לקריטריונים שנקבעו בפסיקה קודמת של בית המשפט לפיה ייעוץ משפטי צריך להינתן בכתב.³

לטענת המשיבים, עיכוב הדיווח על ההתקשרות בהסכם נדרש נוכח חשש שמא פרסומו יביא לאי התקיימות של אחד התנאים המתלים בהסכם הזיכיון, הנוגע לרישום סימן המסחר של "ג'מבו" בישראל, מאחר שבאותה העת פעלה חברה אחרת בישראל שעשתה שימוש בסימן מסחרי דומה (לא רשום), והיתה עשויה להתנגד לבקשת החברה לרישום סימן המסחר בישראל. ההחלטה על עיכוב הדיווח כאמור התקבלה בדירקטוריון החברה, שנסמך על חוות דעת משפטיות בתחום סימני המסחר ובתחום דיני ניירות ערך. בסופו של דבר, רישום סימן המסחר בישראל לא הושלם, אולם הדבר לא הביא לביטול ההסכם.

עיקרי החלטת בית המשפט

ביהמ"ש דחה את בקשות האישור, ובהסתמך על הדיונים שהתקיימו בדירקטוריון החברה ועמדות היועצים המשפטיים כפי שהתקבלו בזמן אמת, קבע כי ההחלטה לעכב את הדיווח על ההתקשרות בהסכם התקבלה בהתאם לדין, היות והיא נועדה לאפשר את השלמת רישום סימן המסחר. בין היתר, קבע ביהמ"ש כי בהתאם ללשון התקנות, זכות עיכוב הדיווח חלה גם במצב בו נחתם הסכם המותנה בתנאים מתלים שעלולים לסכל את קיומו. לצד זאת, ביהמ"ש הבהיר כי בהחלטה על עיכוב דיווח יש להתמקד באפשרות לסיכול העסקה הספציפית או להרעה משמעותית של תנאיה ולא בשיקולים כלליים של טובת החברה (כך, לא ניתן להצדיק עיכוב דיווח בטענה שהצלחת העסקה תניב לחברה רווחים משמעותיים).

לצורך בחינת התנהלות נושאי המשרה בחברה, בית המשפט בחן את מכלול הנסיבות והשיקולים, כפי שהשתקפו בזמן אמת ולא בחכמה שבדיעבד. לפיכך, קבע ביהמ"ש כי העובדה שהחברה לא ביטלה את ההתקשרות בהסכם, חרף אי התקיימות התנאי המתלה, אינה גורעת מהמסקנה לפיה בזמן אמת, בסמוך למועד החתימה על ההסכם, דיווח על העסקה צפוי היה לגרור הגשת התנגדות לבקשת רישום סימן המסחר, ולפיכך עשוי היה למנוע את השלמת העסקה.

ביהמ"ש לא קיבל את עמדת המבקשים לפיה בקשת רישום סימן המסחר מהווה "פרסום ברבים", וביקש להבחין בין פרסום בקשת רישום סימן המסחר לפרסום עצם ההתקשרות בעסקה. בנוסף, ביהמ"ש לא ייחס משקל משמעותי לכך שחוות דעת משפטית ניתנה בעל-פה, בין היתר מאחר שעצם מתן חוות הדעת לא היה נתון במחלוקת בין הצדדים.

דגשים עיקריים בעקבות החלטת ביהמ"ש:

- ניתן לעכב דיווח לא רק על משא ומתן אלא גם על הסכם שנחתם. עם זאת, עיכוב דיווח בנסיבות כאלה הינו נדיר יחסית.
- לצורך החלטה על עיכוב דיווח יש לקיים דיון מתועד, מעמיק ומסודר, הנסמך על בסיס עובדתי ומשפטי משמעותי, המצביע על האפשרות כי הדיווח ימנע את העסקה או שירע באופן משמעותי את תנאיה.
- בחינת שיקול הדעת שהפעילו הדירקטורים לצורך ההחלטה על עיכוב דיווח נעשית בזמן אמת ולא

³ עת"מ 66058-10-21 אהובי נ' רשות ניירות ערך (21.8.2022).

בדיעבד.

- בהחלטה על עיכוב דיווח יש להתמקד בשיקולים הנוגעים לאפשרות מימושה או אי מימושה של העסקה הספציפית בהתאם למאפייניה ולתנאיה, ולא ניתן להישען לצורך כך על שיקולים הנוגעים לטובת החברה בכללותה (כגון תרומת העסקה לרווחיות החברה).

ב. האם הפרה של הסכם הלוואה מהותי מהווה פרט מהותי הדורש דיווח?

להלן תובא סקירה תמציתית של החלטת מותב ועדת האכיפה המנהלית ברשות ניירות ערך ביחס להפרות של אי דיווח במועד ופרסום פרטים מטעים בדוחות על הפרת הסכם הלוואה מהותי על-ידי לווה.

תמצית העובדות והרקע להחלטה

דירקטוריון דקמא קפיטל לימיטד בע"מ ("החברה") אישר מתן מסגרת אשראי בגובה של 10 מיליון ש"ח ("מסגרת האשראי") לדקמא בע"מ שהינה חברה פרטית בבעלות בעל השליטה בחברה ("דקמא"), וזאת לצורך הלוואה שתעמיד דקמא לצד ג' בלתי קשור ("הלווה") כנגד ביטחונות. דקמא ניצלה את מסגרת האשראי במלואה והחברה דיווחה על כך בדיווחים מיידיים. לאחר מספר חודשים העמידה החברה לדקמא שתי הלוואות נוספות קצרות מועד ובסכומים לא מהותיים, לגביהן החברה לא פרסמה דיווח מיידי ("ההלוואות הנוספות").

בפועל הלווה לא עמד בחלק מתשלומי הריבית בגין מסגרת האשראי ולא פרע במועד את ההלוואות הנוספות שהועמדו לו. דירקטוריון החברה עודכן בדיעבד אודות אי-עמידת הלווה כאמור, וכחלק מהסדר כולל עם הלווה אישר הדירקטוריון את הגדלת מסגרת האשראי ללווה בסך של כ-11.6 מיליון ש"ח, כנגד העמדת ביטחונות נוספים.

במסגרת הליך האכיפה המנהלי, הרשות ייחסה לחברה ולבעל השליטה בה (המכהן גם כמנכ"ל החברה) הפרות דיווח שונות לפי חוק ניירות ערך, ובין היתר אי דיווח במועד על הפרת הלווה את תנאי מסגרת האשראי וההלוואות הנוספות שהועמדו לו, אלא רק לאחר שלושה חודשים במסגרת הדיווח על הגדלת האשראי ללווה, והחסרת פרטים מהותיים אודות ההפרות הללו בדיווחי החברה.

בין הצדדים לא הייתה מחלוקת בדבר מהותיות מסגרת האשראי בכללותה עבור החברה וכי היא גובתה בבטחונות משמעותיים על-ידי הלווה. עיקר המחלוקת בין הצדדים עסקה בשאלה האם בנסיבות העניין ההפרות הספציפיות של הלווה את הסכם מסגרת האשראי וההלוואות הנוספות היוו אירוע מהותי הדורש דיווח מיידי.

החלטת מותב ועדת האכיפה המנהלית

המותב דחה את טענות הרשות במלואן וקבע כי סכומי ההפרה בנסיבות העניין לא היו מהותיים לחברה ולכן להפרות הלווה לא הייתה השפעה מהותית על החברה הדורשת פרסום דיווח מיידי וגילוי מפורט יותר בדוח העתי.

במסגרת החלטתו המותב בחן את מהותיות האירוע לצורך שאלת הדיווח המיידי והגילוי בדוח התקופתי ביחס להפרה הקונקרטי של תנאי ההלוואות, בנפרד ממהותיות ההלוואה בכללותה. לצד זאת, חברי המותב התייחסו לאפשרות כי על אף שסכומי ההפרה אינם מהותיים לחברה, מהותיות ההלוואה בכללותה עשויה להשפיע על בחינת מהותיות ההפרה, כאשר הפרות של הסכם הלוואה (גם אם בהיקף מצומצם) עשויות להוות איתות על מצבה של החברה בעקבות סיכון בהחזר הלוואה מהותית והסיכון לפגיעה ניכרת באיתנותה הפיננסית.

בהקשר זה ציין המותב כי יש לבחון בזהירות האם איתות זה על מצב החברה אכן מקים חובת דיווח, בשים לב לאי הוודאות ביחס להשלכות העתידיות על החברה והקושי של חברות להתמודד בזמן אמת עם בחינת

המהותיות של אירועים שונים, והדגיש כי חובות דיווח רחבות מדי עלולות להציף את השוק במידע, להשית על החברה עלויות גבוהות ולמנוע מהחברה לבצע פעולות לצמצום הנזק הפטנציאלי שעלול להיגרם בעקבות האירוע.

על בסיס מכלול השיקולים האמורים, קבע המותב כי בנסיבות המקרה הקונקרטי, על אף מהותיותה של ההלוואה בכללותה ביחס לנתוני החברה, לא היה באיתות האמור כדי להקים חובת דיווח היות ולא נשקפה סכנה ממשית להחזר ההלוואה כולה, בין היתר לאור קיומם של בטחונות משמעותיים שהפחיתו את הסיכון שבו היתה מצויה החברה כתוצאה מהפרות הלווה, כמו גם להתנהלות הזריזה והיעילה של מנכ"ל החברה ובעל השליטה בה, בעת הטיפול בהפרות הלווה ובעדכון תנאי ההלוואה.

כמו כן, המותב סבר כי בבחינת מהותיות האירוע יש לקחת בחשבון את סוג העסקים שבהם עוסקת החברה, ואת אופיים. כך, סיכוני הפיגור בתשלומים הם חלק מעיסוקה הרגיל של חברה העוסקת במתן אשראי ללווים, ואשר לוקחת סיכונים מסוג זה בחשבון, באמצעות גיבוש תנאי הלוואה בריבית גבוהה ודרישת ביטחונות בשווי גבוה.

חברי המותב נשענו בהחלטתם על נימוקים נוספים, בהם העובדה כי גילוי המידע אודות הפרות הלווה לציבור לא הוביל לירידה ניכרת במחיר מנית החברה בבורסה, מה שמהווה משום אינדיקציה עקיפה לאי-מהותיותו של המידע, ולעובדה כי בתקופה הרלבנטית החברה קיבלה מהרשות היתר לפרסום תשקיף מדף, מבלי שדרשה את ביצועם של אי אלו תיקונים ביחס להפרות הלווה.

בעקבות החלטת המותב נותר חוסר ודאות מסוים בנוגע לאופן בו תאגידים מדווחים נדרשים לבחון את חובת הדיווח על הפרות של הסכמים מהותיים, ובכלל זה האם הבחינה תעשה ביחס להפרות הספציפיות של ההסכם, בנפרד ממהותיות ההסכם עצמו. על כן, נכון יהיה לעקוב אחר תגובת הרשות בעקבות החלטת המותב בקשר עם חובות הדיווח במקרים אלה.

בברכה,

פישר (FBC & Co.)

* כותבי עדכון זה: עו"ד ענבל גאון והמתמחה אורן מטוב

למידע נוסף ניתן לפנות אל אנשי הקשר שלכם במשרדנו, או אל:

03-6944131

03-6944249

awell@fbclawyers.com

bnoiman@fbclawyers.com

אברמי וול

בועז נוימן

הכלול באגרת מידע זו הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו. כל הזכויות שמורות לפישר (FBC & Co.). להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה: news@fbclawyers.com