



חידושים בדיני ניירות ערך - מהותיות המידע בדיווחי החברה וחובת העדכון בגיני

לקוחות יקרים,

לאחרונה אישר באופן חלקי בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (השופטת סיגל יעקובי), בקשה לתובענה ייצוגית כנגד בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("החברה") ונושאי משרה בה, בגין הפרות לכאורה של חובות הדיווח של החברה.

הבקשה עוסקת בדיווחים של החברה על אודות מהלכים של משרד התקשורת למיגור 'תופעת המנויים הכפולים או הרדומים' בתחום שירות האינטרנט. בסוף חודש אוקטובר 2020 דיווחה החברה על אינדיקציה לירידת ערך מהותית בשווי החזקותיה בחברה הבת, בזק בינלאומי, כתוצאה ממהלכים אלו ("הדיווח המייד על ירידת הערך"). בעקבות הדיווח, חלה ירידה משמעותית בשער מניות החברה. הבקשה עסקה בחובות הדיווח שחלו על החברה מהמועד שבו נודע לה לראשונה על כוונת משרד התקשורת לפעול בנושא, ועד לדיווח המייד על ירידת הערך. בית המשפט המחוזי קבע, כי יש אפשרות סבירה שייקבע כי החברה הפרה חלק מחובות אלה.

בקצרה, החברה החלה לדווח על נושא הטיפול בתופעת המנויים הכפולים בדוח הרבעוני שלה שפורסם באוגוסט 2020, שבו התייחסה להודעת משרד התקשורת על כוונתו לפעול למיגור התופעה. ביום 5.10.20, מייד לאחר שמשרד התקשורת הודיע על כוונתו לבצע שינוי רגולטורי שמטרתו להביא לניתוק מנויים כפולים, וכן על קיום שימוע בנושא משיק ("מכתב השימוע"), החברה פרסמה על כך דיווח מייד. ביום 30.10.2020 פרסמה החברה דיווח המייד על ירידת הערך שבו הסבירה כי המקור לאינדיקציה לירידת ערך היא היערכות בזק בינלאומי לפעול בנושא המנויים הכפולים, בהמשך להמלצת משרד התקשורת שהועברה לה כבר ביום 10.9.2020 (ושלא דווח עליה קודם לכן). בית המשפט קבע כי המועד שבו התגבש מידע מהותי שהחברה ככל הנראה היתה צריכה לדווח עליו, היה במועד קבלת מכתב השימוע וכי קיימת אפשרות סבירה שייקבע, כי על אף שהחברה פרסמה דיווח מייד במועד, המידע שנמסר בו לא היה מלא. לעמדת בית המשפט, הדיווח על מכתב השימוע היה צריך לכלול התייחסות נרחבת יותר להיקף התופעה בחברה הבת ולהשפעה הצפויה על ביצועיה. לפיכך סביר שייקבע כי החברה הפרה את חובת העדכון שחלה עליה ביחס למידע שפורסם בדוח הרבעוני מכח תקנה 2א37 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970 ("חובת העדכון" ו-"תקנות הדיווח" בהתאמה), וכן את חובת הדיווח על אירוע מהותי שחלה עליה מכח תקנה 36 לתקנות הדיווח.

ההחלטה מחדדת מספר סוגיות:

1. **מהותיות מידע הנכלל בדיווחי החברה** - בית המשפט קבע כי העובדה שהחברה החליטה לדווח על הודעת משרד התקשורת על כוונתו לטפל בתופעת המנויים הכפולים בדוח הרבעוני שלה, מעידה על כך שהחברה ראתה בתופעה כעניין מהותי כבר במועד פרסום הדוח הרבעוני. [בפרשת גבריאלי](#) קבע בית המשפט המחוזי כי כשחברה בוחרת לדווח בדיווח

מיידית על עניין מסוים, קמה חזקה כי החברה רואה במידע המדווח מידע מהותי. ההחלטה דנן ממשיכה באותו קו ומחילה למעשה את החזקה הזו גם על כל המידע הנכלל בדוחות העתיים של החברה.

2. **חובת העדכון** - כמו כן, בית המשפט קבע כי חובת העדכון מכוח תקנה 2א37, חלה, לא רק על מידע שפורסם בדוחות המיידים, אלא גם על מידע שנכלל בדיווחים העתיים וכי לצורך בחינת חובת העדכון אין צורך להדרש לשאלת מהותיותו של המידע המקורי כפי שדורשת תקנה 36 לתקנות הדיווח, אלא "למהותיות ההתפתחויות שחלו ביחס לאותו מידע שפורסם בעבר".

לפיכך, על חברות מדווחות לבצע מעקב מתמיד ביחס להתפתחויות במידע הנכלל בדיווחים המיידים והעתיים שלהן, ולבחון את קיומו של הצורך לעדכן כל התפתחות מהותית ביחס אליו.

3. **מהותיות אירוע עתידי** - בית המשפט חזר על העמדה המקובלת בפסקי דין במחוזי ובעליון, שלפיה בכל הנוגע לבחינת מהותיות מידע בדבר אירוע עתידי, יש להעדיף את 'מבחן התוחלת', הקובע כי יש לשקלל את הסתברות התממשותו של האירוע העתידי עם עצמותו הצפויה, על פני מבחן 'הקו הבוהק' הקובע כי יש לאתר סף מוגדר אשר ממנו ואילך האירוע יוגדר כמהותי. עם זאת, ניתן להבחין כי בית המשפט אינו נוטש לחלוטין את מבחן הקו הבוהק; כך לדוגמה, בית המשפט הבהיר כי השימוע היה גם "קו בוהק" בכל הקשור לעניין הטיפול במנויים הכפולים.

4. **עיתוי הדיווח** - לצד זאת, בית המשפט קבע כי יש להעדיף את הקדמת הדיווח גם אם החברה אינה יודעת לכמת במדויק את השלכות האירוע עליה, תוך הותרת בחינת השלכותיו בידי המשקיעים, על פני דחיית הדיווח למועד מאוחר יותר בו יכומתו השלכותיו. בנסיבות העניין, נקבע כי החברה לא הייתה צריכה להמתין לקבלת הערכת השווי האומדת את הפגיעה שתיגרם בשל החלטת משרד התקשורת, אלא הייתה צריכה לפרסם דיווח מפורט עם המידע שהיה בידיה באותה עת, כבר במועד הדיווח על השימוע.

5. **אחריות בעלי שליטה ונושאי משרה וההגנה שמקימה ועדת גילוי** - חוק ניירות ערך קובע כי עשויה לקום הגנה לבעל השליטה ולנושאי משרה מפני אחריות בשל דיווח מטעה של החברה, אם הוכיחו שננקטו כל האמצעים הנאותים (ולא רק אמצעים "סבירים") להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בדיווחי החברה. בעניין זה, קבע בית המשפט, כי אין די בקיומם של ועדת גילוי ונוהלי דיווח לשם עמידה ברף הנדרש להוכחת טענת הגנה כאמור והדגיש כי הדירקטוריון אחראי לפקח על יישום מנגנוני הבקרה בפועל. יצוין כי בהקשר זה נראה כי בית המשפט ייחס משקל להתלבטויות ועדת הגילוי עצמה בסוגיית הדיווח.

לסיים, החלטת בית המשפט ממחישה את החשיבות במתן שיקול דעת בנוגע להכללת מידע בדיווחים המיידים ובדוחות התקופתיים של החברה, וכן בחינה מתמדת של מידע שכבר פורסם בראי השאלה האם חלו בו התפתחויות מהותיות. יהיה מעניין לראות כיצד יסתיים הליך זה. למעבר להחלטה, לחץ [\[כאן\]](#).

בברכה,

עו"ד אברמי וול, עו"ד ורד פיליכובסקי ססיק, עו"ד שמשון שפירא

פישר (FBC & Co.)

אנו עומדים לרשותכם בכל שאלה או הבהרה ונשמח לסייע ככל הנדרש. לפרטים נוספים אנא פנו לאנשי הקשר שלכם במחלקת שוק ההון. 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