

# Directors' Directions



ניוזלטר מקצועי לדירקטורים - אפריל 2020

## תפקידיו של הדירקטור בימי משבר

בשים לב לתנאי אי-הוודאות הקיצונית ומשבר הנזילות הפוקד את השווקים בימים אלו, אנו מתכבדים להביא בפניכם - ציבור הדירקטורים בתאגידים המדווחים בישראל - סקירת עדכונים מרכזיים בקשר עם משבר נגיף הקורונה והיבטים שונים הנוגעים לתפקידי הדירקטור והדירקטוריון בימי משבר.

### מה בניוזלטר?

- 'מבט על' - מגמות שוק ההון בימי המשבר.
- עדכונים רגולטוריים בתחום שוק ההון.
- תפקידי הדירקטוריון במצבי חירום ואי-וודאות.
- ניהול ממשל תאגידי בימי משבר - 'ארגז כלים'.



## מבט על' - מגמות שוק ההון בימי המשבר

- **תנודתיות בשווקים:** התנודתיות בשווקי ההון העולמיים אינה פוסחת גם על השוק המקומי. על-פי פרסומי הבורסה לניירות ערך בתל-אביב ("הבורסה"), בסיכום חודש מרץ מדדי המניות המרכזיים של הבורסה ירדו בשיעורים דו ספרתיים משמעותיים, כאשר את הירידות הובילו מניות הנפט והגז שצנחו בכ-38% ומניות הנדל"ן שירדו בכ-28%. מדד ת"א 35 ירד בשיעור של 17% בסיכום חודשי ומדד ת"א בנקים-5 ירד בשיעור של כ-19% (כ-24.5% מתחילת השנה), וזאת כאשר במהלך החודש נרשמו ירידות עמוקות עוד יותר, אשר התמתנו בחלקן לאחר הכרזה על צעדי סיוע של בנקים מרכזיים וממשלות בעולם (ובכלל זה הודעת בנק ישראל על הרחבה מוניטרית בדרך של רכישת אג"ח ממשלתיות בשוק המשני וכן הודעת ראש הממשלה על הרחבה פיסקלית (העמדת חבילת סיוע ממשלתית)). מחזור המסחר היומי במניות במהלך חודש מרץ היה גבוה בכ-68% מהמחזור הממוצע בשנת 2019.
- **ירידות השערים ניכרו גם במדדי אגרות החוב** כאשר מדדי האג"ח הקונצרניות רשמו ירידה של עד כ-15% ואגרות החוב הממשלתיות ירדו בשיעור של עד כ-6%.
- **בלימת גיוסי הון/חוב:** מאז התפרצות המשבר גיוסי הון בשוק נבלמו כמעט לחלוטין (למעט מספר גיוסי הון בהיקפים נמוכים) וישנה האטה חריפה גם בגיוסי החוב, אך עם זאת ראוי לציין כי כמיליארד ש"ח גויסו במהלך חודש מרץ על-ידי ארבע חברות נדל"ן מניב (אגרות חוב צמודות מדד, מדורגות בדירוג הגבוה מדירוג A).
- **רכישות עצמיות, הנפקות פרטיות, והצעות רכש:** עם פרוץ המשבר והתנודתיות בשווקים ניכרת פעילות ערה מצד תאגידיים מדווחים, מחזיקי עניין ובעלי שליטה, לרבות בדרך של רכישות עצמיות של אג"ח קונצרניות תוך ניצול הזדמנויות להקטנת חוב התאגיד ורישום רווח חשבונאי, ביצוע הנפקות חוב פרטיות לגופים מוסדיים וכן במקרים מסוימים אף מחיקה מהמסחר בדרך של הצעת רכש.
- **תזרים מזומנים חזוי:** הופעת המשבר ואיתו אי הוודאות בדבר מצבם הפיננסי של חלק מהתאגידיים המדווחים שאגרות חוב שלהם נמצאות בידי הציבור, הביאה להתגברות הופעתם של "סימני אזהרה" בדוחות הכספיים של התאגידיים המדווחים, כגון הכללת הערות 'עסק חיי' והפניית תשומת לב רואי החשבון המבקרים בדבר אי הוודאות הקיימת בשל התפשטות נגיף הקורונה, אשר כתוצאה מהם נדרשו תאגידיים רבים לתת גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי לתקופה של 24 חודשים.
- **היערכות רגולטורית מיוחדת:** רשות ניירות ערך ("הרשות") הקימה צוותי חירום ייעודיים למתן מענה לגופים המפוקחים ופרסמה במהלך חודש מרץ מספר הקלות לתאגידיים המדווחים, לרבות בעניין מועדי פרסום הדוח התקופתי ודוח הרבעון הראשון לשנת 2020 (כמפורט להלן). כן מקיימת הרשות דף עדכונים ייעודי בנושאי משבר הקורונה (ראה כאן).

## עדכונים רגולטוריים בתחום שוק ההון

הרשות והבורסה פרסמו בימים האחרונים הודעות, הבהרות ופרסומים נוספים, כדלקמן:

- הרשות הודיעה על **מתן ארכה במועד פרסום הדוח הרבעוני לרבעון הראשון לשנת 2020** עד ליום 30 ביוני 2020 (חלף סוף חודש מאי).
- **תוקפם של תשקיפי מדף** של תאגידים מדווחים, אשר עתידיים היו להסתיים במהלך התקופה שבין יום 10 למרץ 2020 ועד ליום 10 למאי 2020, **הוארך אוטומטית בחודשיים נוספים** (למעט אם הרשות תחליט אחרת באופן פרטני).
- הרשות הבהירה כי בתקופת משבר הקורונה, בכפוף לכל דין ולתנאי אגרות החוב, **אין מניעה לקבוע כי מועד הקיבול בהצעת רכש של אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה למניות, שתמורתה במזומן, יהיה בחלוף יום עסקים אחד ממועד פרסום ההצעה**, ובלבד שמועד הקיבול האחרון יהיה לפחות שלושה ימי עסקים לאחר פרסום דוחות כספיים או דוח דירוג או פרסום מידע מהותי אחר (ככל שרלוונטי).
- הבורסה פרסמה **טיוטה לתיקון תקנון הבורסה בעניין כללי השימור והמחיקה ממסחר**, לפיה יידחה מועד הבחינה הבאה לעניין עמידת החברות בכללי השימור, כך שהוא ייערך בחודש ינואר 2021, לפי נתוני 31 בדצמבר 2020 (חלף בחינה לפי נתוני 30 ביוני 2020) וכן הקלות מוצעות בעניין חזרה למסחר ברשימה הראשית.

## תפקידי הדירקטוריון במצבי חירום ואי-וודאות

משבר הקורונה מהווה אירוע רב מערכתי בעבור התאגידים המדווחים ומציב בפניהם אתגרים וסימני שאלה במספר חזיתות במקביל, ובכלל זה: אתגרים תפעוליים, עסקיים וניהוליים, הבטחת המשכיות עסקית, מעמדן של התקשרויות קיימות ועתידיות, בטיחות עובדים וכיוצ"ב, השלובים והכרוכים בהיבטים משפטיים רבים, אשר לגבי חלקם קיימת אי וודאות.

בימים אלה מתחדדים תפקידיו וחובותיו של הדירקטוריון כמתווה מדיניות התאגיד וכאורגן המפקח על יישומה ועל פעולות המנכ"ל והנהלת התאגיד, ובכלל זאת בקשר עם העניינים הבאים:

- **מינוי גורם מרכז לניהול המשבר**, כגון צוות ייעודי מקרב ההנהלה הבכירה, אשר ימסור עדכונים שוטפים לדירקטוריון ויפעל בהתאם להנחיותיו, ו/או מינויה של ועדה ייעודית מטעם הדירקטוריון לניהול היבטי המשבר ופיקוח על פעולות ההנהלה.
- **מיפוי והערכת סיכונים**, לרבות שינויים בהערכת עוצמתם של סיכונים קיימים ומיפויים של גורמי סיכון חדשים לאור המשבר, שעל התאגיד להיערך אליהם בטווח הקצר ו/או הבינוני.
- **קביעת הנחיות ונהלים להבטחת המשכיות עסקית-תפעולית** (ועדכון של תוכניות קיימות לפי הצורך), תוך זיהוי תחומים ופעילויות מהותיים ואנשי מפתח, ולרבות בקשר עם: שרשרת אספקה: המשכיות קבלת שירותים מספקים חיוניים והתאמת רמות מלאים חיוניים; המשכיות לוגיסטית; זיהוי התחייבויות מהותיות כלפי לקוחות וצדדים שלישיים והקטנת חשיפות עתידיות לנזקים בגין טענות לאי קיומן על-ידי התאגיד; המשכיות תפעולית של מערכות מידע והגנה טכנולוגית על נכסי מידע, בין היתר, בשים לב לשינוי אופן פעילות התאגיד (עבודה מרחוק); קביעת ויישום נהלים להבטחת בריאותם של עובדים; ועוד.
- **גיבוש אסטרטגיית יציאה מהמשבר**, כולל היערכות לחזרתן לפעילות של תשתיות מושבתות ומניעת נזקים למערכות חיוניות במהלך תקופת השבתתן.



➤ **בחינה ומעקב אחר מצב הנזילות של התאגיד**, ובכלל זה בחינת מצב הנזילות תחת "מבחני לחץ" (תוך לקיחה בחשבון של הנחות מחמירות); ווידוא קיומם של מקורות מימון מספקים הנדרשים לתאגיד בטווח הזמן הקצר והבינוני, לרבות בחינת תוקפן של מסגרות אשראי - האם מדובר בקווי אשראי מובטחים או 'עקרוניים' (שאינם מגובים באישור פורמלי בכתב של הגוף המממן); בחינת העמידה בהתחייבויות פיננסיות של התאגיד כלפי מלווים וככל שנדרש קבלת ארכה להסדרתן.

יצוין, כי בהתאם להוראות חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018, **על הדירקטורים והמנכ"ל מוטלת אחריות לנקוט באמצעים סבירים לצמצום היקף חדלות פירעון, אם ידעו או היה עליהם לדעת שהתאגיד נמצא בחדלות פירעון, ובית משפט רשאי בתנאים מסוימים להורות כי הדירקטור או המנכ"ל יישאו באחריות כלפי התאגיד לנזקים שנגרמו לנושי התאגיד בשל מחדלם (אחריות אשר לא ניתנת לפטור או לשפות בגינה על-פי הוראות הדין!). עם זאת, חזקה כי דירקטור או מנכ"ל עמדו בחובתם האמורה אם נקטו אמצעים להערכת מצבו הכלכלי של התאגיד ופעלו כדי שהתאגיד ינקוט באחד האמצעים להלן: קבלת סיוע מגורם המתמחה בשיקום תאגידים, ניהול מו"מ עם נושי התאגיד על מנת להגיע עמם להסדר חוב, או פתיחה בהליכי חדלות פירעון.**

לאור האמור, מוצע כי דירקטוריון תאגיד המצוי ב"אזור חדלות פירעון" (Insolvency Zone) יקבל ייעוץ משפטי ומקצועי כאחד, החל מהשלבים המוקדמים של היווצרותן של קשיי נזילות המעלים חששות לגבי יכולתו של התאגיד לעמוד בהתחייבויותיו.

➤ **בחינת נאותות הכיסוי הביטוחי הקיים בתאגיד**, לחשיפות וסיכונים העולים מהמשבר ולרבות אלו אותם צופה הדירקטוריון בעקבותיו.

➤ **התאמת הממשל התאגידי בתאגיד לאירועי המשבר**, כמפורט להלן.

### ניהול ממשל תאגידי בעת משבר - 'ארגז כלים'

➤ **קביעת נהלי פעילות אורגני הפיקוח והבקרה בעת משבר**, ובכלל זאת אופן פעולת הדירקטוריון וועדותיו (אופן ניהול הישיבות, תדירותן, הקפדה כי ישיבות הדירקטוריון וועדותיו וישיבות ההנהלה, שנערכות באמצעי תקשורת מרחוק, תתנהלנה ככל הניתן כפי שנערכות ישיבות פרונטליות, וכי אין פגיעה בהיקף הדיון, איכותו, החומרים המוצגים בו וכיוצ"ב);<sup>1</sup> ואופן ותדירות קבלת דיווחים שוטפים על-ידי הדירקטוריון מההנהלה.

➤ **תיעוד, תיעוד, תיעוד**, הקפדה על תיעוד של נאות של ישיבות הדירקטוריון וועדותיו וישיבות הנהלה, וכן תיעוד ההחלטות ותהליך קבלתן.

➤ **בחינת הצורך בשינוי או עדכון זכויות החתימה בתאגיד**, תוך היערכות למצב קיצון של אי זמינות חלק ממורשי החתימה.

➤ **טיוב מנגנוני הביקורת והבקרה בתאגיד**, ובכלל זאת בחינת הצורך בהתאמת תוכנית הביקורת של המבקר הפנימי למיפוי הסיכונים ולמגבלות בביצוע הביקורת בתקופת המשבר.

<sup>1</sup> בעניין זה פרסמה הרשות הודעה בעניין ניהול ישיבות דירקטוריון ואסיפות כלליות באמצעי התקשורת בתקופת המגבלות למניעת התפשטות נגיף הקורונה. להודעה ראה [כאן](#).

- **ווידוא עמידה בחובות הדיווח החלות על התאגיד**, ובכלל זה מעקב אחר הצורך בפרסום דיווחים מעדכנים בעניין השלכות המשבר על התאגיד בהתאם לעמדת הרשות;<sup>2</sup> וווידוא המשכיות דיווחית במגני"א (כולל אמצעים טכנולוגיים, מינוי מורשי חתימה אלקטרונית נוספים ככל שנדרש, ועוד).<sup>3</sup>
- **בחינה ודיון נאותים בעת החלטה על חלוקת דיבידנד**, בפרט בנושא עמידת התאגיד במבחן יכולת הפירעון, אשר הערכת התאגיד לגביו על-פי הדין אינה תחומה בזמן, וכן וווידוא כי החלוקה עולה בקנה אחד עם האסטרטגיה שנקבעה לניהול המשבר ועם מידת יכולת התאגיד להעריך את השלכות המשבר על פעילותו העסקית.
- **בחינת קיומו של מידע פנים טרם ביצוע פעולות בניירות ערך של התאגיד** (על-ידי התאגיד ו/או בעלי עניין ובעלי תפקידים בו), לרבות בקשר עם התפתחויות בנושאי מימון בסביבת נזילות מאתגרת וכיוצ"ב.
- **חידוד נהלי פעולה בעת אימוץ ויישום של תוכנית רכישה עצמית של ניירות ערך**, ובכלל זה: הסמכת אורגן מוגדר לביצוע תוכנית הרכישה והגדרת 'קווי גזרה' ברורים ליישומה; מעקב אחר יישום התוכנית באופן שוטף ופרסום דיווחים על יישומה בהתאם להוראות הדין; בדיקה של הוראות שטר הנאמנות לאגרות החוב ומגבלות הנכללות בו (כמו גם בהסכמי מימון אחרים) ביחס לרכישה עצמית של ניירות ערך על-ידי התאגיד; בחינת היבטים של 'חלוקה', ככל שמבוצעת רכישה עצמית של מניות וניירות ערך המירים למניות; "ניקוי" מידע פנים טרם כל ביצוע רכישה בפועל ולא רק במועד קבלת ההחלטה בדבר אימוץ התוכנית.

**אנו מבקשים לאחל לכם וליקיריכם בריאות טובה, חג שמח וחזרה לשגרה במהרה ובבטחה.**

\* \* \*

המידע הכלול במזכר זה נמסר בתמצית ולמטרות אינפורמטיביות בלבד, ואין בו להוות תחליף לייעוץ המשפטי הנדרש בכל מקרה לגופו. אין המשרד מתחייב לעדכן את האמור במזכר זה או את המכותבים אליו בשינויים במצב הנורמטיבי, החוקי או אחר שיש לו השלכה על האמור במזכר זה.

בכל שאלה או צורך בהבהרה בקשר עם העניינים המפורטים במזכר זה, ניתן לפנות לאנשי הקשר שלכם במשרדנו או לעו"ד גור נאבל, ראש תחום שוק הון, בדוא"ל: [gur.nabel@goldfarb.com](mailto:gur.nabel@goldfarb.com) ו/או בטלפון 052-4000322/03-6089999, או לעו"ד הדר ציקינובסקי שהרבני בדוא"ל: [hadar.sharabani@goldfarb.com](mailto:hadar.sharabani@goldfarb.com) ו/או בטלפון 050-7452951/03-6089999.

<sup>2</sup> לעמדת הרשות בנושא חובות הדיווח בקשר עם השפעות המשבר על התאגידים המדווחים ראה [כאן](#).

<sup>3</sup> ראה גם הודעת הרשות בעניין היערכות לדיווח מרחוק באמצעות טוקן הדיווח האלקטרוני. להודעה ראה [כאן](#).