

18 בינואר 2021

לקוחות נכבדים,

## עדכוני פסיקה, ממשל תאגידי ורגולציה בתחום שוק ההון

נבקש להביא בפניכם מספר עדכונים מהעת האחרונה, כדלקמן:

- פסק-דין בעניין יישום "מבחן הרווח" בעת החלטה בדבר חלוקה;
- פרסום דוחות ESG למשקיעים;
- עמדת הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון בדבר פגיעה באי-תלותו של רואה-חשבון מבקר עקב מתן שירות נלווה.

### "מבחן הרווח" בעת החלטה בדבר חלוקה

ביום 12 בינואר 2021 ניתן פסק-דינו של ביהמ"ש הכלכלי (מפי השופט כבוב) בעניין **ברוט**,<sup>1</sup> אשר עסק במהותו של "מבחן הרווח" הקבוע בחוק החברות, התשנ"ט-1999. פסק-הדין ניתן בבקשה לאישור תביעה נזרת כנגד חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש"), שבבסיסה טענה לחלוקה אסורה אותה ביצעה.

### תמצית עובדות המקרה

- ✓ ביום 17 בינואר 2019 (כחודשיים לפני פרסום הדוח הכספי השנתי לשנת 2018), קיבלו האורגנים של דסק"ש החלטה בדבר חלוקת דיבידנד, כאשר מבחן הרווח, אשר נמדד בעת החלטה ועמד בבסיסה, נבחן על-פי חלופת הרווחים שנצברו בשנתיים שקדמו למועד החלטה, קרי על בסיס רווחי החברה המצטברים בשמונת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2018 (מועד הדוחות הכספיים האחרונים שאושרו עובר למועד החלטה).
- ✓ בין הצדדים לא הייתה מחלוקת כי החלטת החלוקה קיימה את מבחן יכולת הפירעון, אלא שבעת קבלת החלטה בדבר החלוקה, צפתה החברה כי יתרת הרווחים המצטברים על בסיס שמונה רבעונים, **אם תימדד מיז עם פרסום הדוחות הכספיים הבאים (שטרם פורסמו), תהא שלילית.**
- ✓ המבקש טען כי מקום בו ידע דירקטוריון החברה שלאחר פרסום הדוחות הכספיים העוקבים לא תעמוד עוד החברה במבחן הרווח, הרי שלא היה יכול לאשר כדין את החלוקה, וזאת, בין היתר, על בסיס החלטת ביהמ"ש הכלכלי בעניין **להב**,<sup>2</sup> לפיה אין דירקטוריון יכול לעצום את עיניו מדוחות כספיים הנמצאים לנגד עיניו בעת קבלת החלטה בדבר חלוקה, אף אם טרם פורסמו.

### הקביעות העיקריות של ביהמ"ש הכלכלי

- ✓ ביהמ"ש חזר על קביעות קודמות לפיהן מבחן הרווח הוא מבחן טכני במהותו, צופה פני עבר, וכי המבחן העיקרי הוא מבחן יכולת הפירעון.

<sup>1</sup> תני"ג 19-05-16519-19 ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ ואח'.

<sup>2</sup> תני"ג (ת"א) 13-04-49615-13 להב נ' אי די בי חברה לפתוח בע"מ (15 בדצמבר 2013).

- ✓ נקבע כי אין לקרוא לתוך ההחלטה בעניין להב חיוב של הדירקטוריון לערוך חקירות עצמאיות וכי בעניין להב היה ידוע כי **כתוצאה מאירועי עבר** מצבה החשבונאי של החברה נכון למועד קבלת ההחלטה, הוא שונה באופן מהותי מזה שהיה כאשר פורסמו הדוחות שעל בסיסם התקבלה החלטת החלוקה.
- ✓ ביהמ"ש ציין כי ראוי ונכון לאזן בין תכלית מבחן הרווח, **ככלי המספק ודאות** בשל היותו טכני וקל ליישום, לבין תכליתו ליתן מענה למקרים בהם התרחש אירוע מהותי בין מועד פרסום הדוחות הכספיים האחרונים לבין מועד אישור החלוקה, שיש בו כדי להשפיע על מצב החברה, **כאפשרות ממשית וברמת סבירות גבוהה מאוד**.
- ✓ לפי פרשנות ביהמ"ש הכלכלי, הקביעה בעניין להב לא נועדה לשנות ממבחן הרווח המקובל ולהפוך את הרבעון הבא שטרם פורסם לחלק ממבחן הרווח, שכן הדבר מנוגד ללשון החוק ולמהותו של מבחן הרווח כצופה פני עבר. הקביעה בעניין להב מטרתה לתת מענה נקודתי למקרה של אירוע שחל בין מועד פרסום הדוח האחרון למועד אישור החלוקה, אשר התעלמות ממנו היא זועקת, **גם לאור חובות תום הלב המוטלות על מקבלי ההחלטות**.
- ✓ במקרה הנדון צפי החברה, לגביו לא הייתה מחלוקת בין הצדדים, היה, כי לצד ההפסד הצפוי ברבעון הבא, ברבעון שאחריו יהיו לה רווחים ראויים לחלוקה, וכי הם צפויים לגדול גם ברבעונים הבאים. לפיכך, נקבע כי אין בחלוף הזמן לכשעצמו כדי להוות אירוע מהותי ונדחתה הטענה לפיה העובדה שהדירקטוריון ידע על הפסד בדוח לרבעון הרביעי לשנת 2018 בעת החלוקה היא מספקת כשלעצמה כדי להסיק שהחלוקה אינה מותרת. עוד נקבע כי שיקולי מדיניות משפטית, יציבות וודאות משקית אינם יכולים לחיות עם הפרשנות התכליתית שאותה ביקש המבקש לצקת לתוך מבחן הרווח.
- ✓ ביהמ"ש הוסיף כי בעניין להב החלוקה אושרה שבועיים בלבד טרם פרסום דוחותיה הכספיים של החברה, ולכן נקבע באותו מקרה כי דירקטוריון החברה ביקש לעצום את עיניו באופן פסול. במקרה דנן, החלוקה אושרה למעלה מחודשיים טרם פרסום הדוחות הכספיים הבאים, כאשר כלל הנתונים הובאו בפני דירקטוריון דסק"ש, לרבות תחזיות הרווחים שלה במשך ארבעה רבעונים נוספים לאחר החלוקה. לאור נסיבות המקרה דנן ביהמ"ש קבע כי החלטת החלוקה אינה לוקה בחוסר תום לב.
- ✓ במסגרת פסק-דינו ביהמ"ש חזר על קביעות קודמות של בתי משפט מחוזיים, לפיהן **על החלטה לבצע חלוקה אסורה לא חל כלל שיקול הדעת העסקי**.

### דוחות ESG למשקיעים

כזכור, בחודש יולי 2020 רשות ניירות ערך ("הרשות") פרסמה קול קורא בעניין גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכוני ESG (Environmental, Social and Corporate Governance), במסגרתו ביקשה הרשות לקבל התייחסות מקדמת של הציבור, בין היתר, בקשר לצורך בגילוי בנושאי ESG; האם המקום לכך הינו במסגרת דיני ניירות ערך; האם על הגילוי להיות מחייב או וולונטרי, מה מתכונת הגילוי המתאימה, האם יש מקום להטיל דרישת גילוי על התאגידים המדווחים ועוד.

בהמשך לאמור, ביום 14 בינואר 2021 הרשות פרסמה הודעה לעיתונות לפיה היא מעודדת פרסום דוחות ESG למשקיעים ופועלת לקידום גילוי ודיווח וולונטרי של עקרונות ה-ESG בדוחות של תאגידים המפורסמים לציבור המשקיעים, וזאת על-רקע ההתפתחויות שחלו בשנים האחרונות בשוקי ההון ברחבי העולם והעניין ההולך וגובר מצד משקיעים בנושא האחריות התאגידית.

בנוסף, הביעה הרשות את תמיכתה בפתחת שלב נוסף במיזם Impact Nation של המשרד לנושאים אסטרטגיים, לעידוד חברות לפרסם דוחות ESG באמצעות מתן מענקים. במסגרת השלב הקודם במיזם, הצטרפו מספר חברות ציבוריות לתוכנית והביעו נכונות לפרסם דוחות ESG.

לנוסח ההודעה לעיתונות שפרסמה הרשות לחצו/ [כאן](#).

## עמדת הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון בנושא פגיעה באי-תלות רואה-חשבון מבקר עקב מתן שירות נלווה

ביום 14 בינואר 2021 פרסם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון ("הממונה") נייר עמדה באשר לאי-תלות רואה-חשבון מבקר של גוף מוסדי עקב מתן שירות נלווה. נייר העמדה נועד, בין היתר, לסייע לוועדת הביקורת של גוף מוסדי לעמוד בחובתה לשמירה על עצמאותו ואי תלותו של רואה-החשבון המבקר.

לעמדת הממונה, ומבלי לגרוע מהוראות הדין וההנחיות הקיימות בנושא, ניתן לסווג לארבע קבוצות את המצבים בהם נפגע עיקרון אי-התלות, כדלקמן:

- ✓ בין רואה-החשבון המבקר לבין הגוף המבוקר נוצרים אינטרס משותף (למשל בעקבות מיזם עסקי משותף) או לחילופין אינטרס הפוך (למשל בעקבות סכסוך משפטי);
- ✓ רואה החשבון המבקר נדרש לבקר עבודה שבוצעה על-ידיו;
- ✓ רואה-החשבון מעניק שירותים נלווים העולים כדי קבלת החלטות ניהוליות בגוף המבוקר;
- ✓ רואה-החשבון המבקר מגן על החלטות הגוף המבוקר בפני צדדים שלישיים, ולמעט התייחסותו לנושאים שנבחנו על-ידיו כחלק מעבודת הביקורת או כחלק משירות נלווה מותר.

בעמדת הממונה פורטו סוגי שירותים נלווים לדוגמה שהממונה יראה בהם כפוגעים באי-התלות הנדרשת מרואה חשבון מבקר, במהלך תקופת הביקורת או בשנה שקדמה לה, בהתקיים אחד מאלה:

- ✓ **מתן חוות-דעת של רואה-החשבון המבקר בנושאים שונים שפורטו בעמדה, לרבות: הערכת שווי או בדיקת הוגנות (fairness opinion)** בדבר ערכם הכלכלי של נכסים או התחייבויות; קיומן של זכויות בנכסים או התחייבויות; הערכת מצבם בפועל של נכסים; הכנת תכנית עסקית המשפיעה על חיי העסק; בדיקת הוגנות של עסקה והערכת שווי של תרומה הניתנת לגוף המוסדי המבוקר מאת בעלי עניין בו, המתקבלת ללא תמורה; וכן חוות-דעת כלכלית בעניין תגמולים לנושאי משרה ועובדים בגוף המבוקר, ייעוץ לגבי סבירות ומבנה התגמול וכיו"ב.<sup>3</sup>
- ✓ **עיצוב ויישום מערכות מידע ממוחשבות הקשורות לדוחות הכספיים או לדוחות יחס כושר פירעון כלכלי של הגוף המוסדי המבוקר**, וכן שירות בעניין מערכות ממוחשבות אלה. יוער כי לעמדת הממונה, לא ימצא כי אי-התלות נפגעה אם סביר לקבוע שהתוצאות של שירותים אלה לא תהיינה כפופות לנוהלי הביקורת במהלך הביקורת של דוחות כספיים ודוחות יחס כושר פירעון כאמור.
- ✓ **מתן שירותים אקטואריים לגוף המוסדי המבוקר**. גם בעניין זה סבור הממונה כי מתן שירותים כאמור לא יפגע באי-תלות רואה-החשבון המבקר אם סביר לקבוע שתוצאות שירותים אלה לא תהיינה כפופות לנוהלי הביקורת של דוחות כספיים של הגוף המוסדי המבוקר וכן לנהלים ששימשו לבדיקה או לסקירה של דוחות אחרים של הגוף המוסדי המבוקר, הכפופים לבדיקות מאת המבקר, וכל עוד השירותים אינם עולים כדי מעורבות ניהולית בגוף המוסדי.

בכל הנוגע ליישום תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 17 (IFRS) בישראל, הממונה הדגיש כי על הגוף המוסדי לדון מבעוד מועד עם רואה-החשבון המבקר, מתוקף תפקידו, באשר לדרך הנאותה ביותר ליישום התקן בנסיבות הספציפיות של הגוף המוסדי, וכי הגוף המוסדי רשאי לקבל מרואה-החשבון המבקר שירותים נלווים הקשורים להיערכות ליישום התקן הני"ל, ובלבד שהדבר יעמוד בכל דרישות אי-התלות לפי כל דין, ובשים-לב לסיכוני בקרה עצמית (self-review) וסיכוני מעורבות ניהולית.

3 האמור הינו למעט מתן סקירה כללית לגבי הכללים החלים על תגמול כאמור או מתן מידע רוחבי על נתוני התגמול בשוק, כל עוד אין בצורת איסופו ואופן הצגתו של המידע, לרבות המדגם או המדגמים ובחירת הטוחים הרלוונטית, כדי לעורר חשש לכך שהמידע יהווה המלצה בפועל על סבירות התגמול, צורתו או הרכבו הראוי.



הממונה הבהיר כי האמור בנייר העמדה חל אף ביחס לסקירת דוחות ביניים וביקורת דוח יחס כושר פירעון כלכלי וכי לעניין מתן שירותים שאינם שירותי הביקורת, מגבלות אי-התלות יחולו גם על משרד רואי חשבון בחו"ל המשתיך לאותה רשת ראיית חשבון בה חבר רואה-החשבון המבקר.

בעמדה הובהר, כי שימוש במנגנונים מפצים כגון "חומות סיניות" אינו מאיין את החשש לפגיעה באי-התלות בנסיבות כאמור בעמדה.

לנוסח עמדת הממונה האמורה לחצ/י [כאן](#).

\* \* \*

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 להם השלכה על האמור במזכר זה.

בכל שאלה או הבהרה, ניתן לפנות לאנשי הקשר שלכם במשרדנו או ל:



עו"ד הדר ציקינובסקי שהרבני, שותפה  
[hadar.sharabani@goldfarb.com](mailto:hadar.sharabani@goldfarb.com)

050-7452951/03-6089332



עו"ד גור נאבל, שותף וראש תחום שוק הון  
[gur.nabel@goldfarb.com](mailto:gur.nabel@goldfarb.com)

052-4000322/03-60899802