

על אכיפה מנהלית וחובות גילוי בעסקה עם חברה ציבורית / עו"ד שירה זקן פורת¹

במסגרת עסקאות מיזוג ורכישה אחד הדברים החשובים הוא סודיות העסקה ופרטיה. עם זאת, כאשר העסקה היא מול חברה ציבורית עשויות להיות לכך השלכות, באשר חברה ציבורית מחויבת למסור דוחות מידיים לציבור אודות אירועים מהותיים. אם עד לאחרונה הסנקציה על אי דיווח של חברה ציבורית הייתה סנקציה פלילית לאחר הליך בן שנים רבות, תיקון חוק שיצר מנגנון אכיפה מנהלית שינה את הכללים.

תיקון 45 לחוק ניירות ערך משנת 2011 פועל לייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות-ערך על ידי יצירת מנגנון אכיפה מנהלית באמצעות טריבונל מעין-שיפוטי המתמנה לאחר שיו"ר הרשות מחליט על פתיחה בהליך אכיפה מנהלי ורשאי להטיל סנקציה מהותית מהירה ויעילה נגד חברה או נגד נושא משרה בה, אשר הפרו הפרות את החוק וזאת מבלי לנהל הליך פלילי ארוך ומורכב נגדם.

מני כניסת החוק לתוקף ועד עתה וועדת האכיפה הטילה עיצומים כספיים ואישרה הסדרי אכיפה כאלה ואחרים. עם זאת, רק לאחרונה נדונה לראשונה עתירה מנהלית נגד החלטת וועדת האכיפה בעניין עיצומים נגד חברת אפריקה ישראל תעשיות. באותו עניין, דובר בחברה ישראלית וחברה קנדית אשר התקשרו בהסכם יצוא רחב היקף. לפני החתימה על ההסכם, חברת האם של החברה הישראלית, הציעה הצעת רכש מלאה לרכישת יתרת מניות חברת הבת מהציבור. מכיוון שבמועד הצעת הרכש התנהל משא ומתן להתקשרות בהסכם היצוא והמידע אודות המגעים לא נזכר בהצעת הרכש, קבעה וועדת האכיפה שחברת האם ביצעה, בין היתר, הפרה של האיסור על שימוש במידע פנים והטילה עיצום כספי בסך 5 מיליון ₪ ועיצום כספי נוסף נגד נושאי משרה, אשר הוכח לגביהם יסוד נפשי של רשלנות, חבים בעיצום כספי בשיעור המגיע לכדי 625,000 ש"ח.

בית המשפט אישר את החלטת הוועדה תוך שקבע כי מידע ייחשב למידע פנים אם הוא מהותי להחלטת ההשקעה של המשקיע הסביר. בנוגע למידע צופה פני עתיד, מבחן העזר לפיו יש לבחון את מהותיות המידע הוא מבחן הסבירות/עוצמה המבוסס על שקלול ההסתברות לכך שהאירוע נושא המידע אכן יקרה בעתיד ולהשפעתו הצפויה על החברה ועל שווי ניירות הערך שלה. בית המשפט קבע, כי לא בנקל יתערב בסנקציה מנהלית שהוטלה על ידי וועדת האכיפה, אלא במקרים בהם הוועדה חרגה משמעותית מהרף הנוהג במקרים דומים או כשנפלה טעות מהותית בהחלטת הוועדה.

חשוב לציין שבמסגרת משא ומתן גילוי מידע לציבור עלול לפגוע בעסקה ויש לבחון היטב את חובות החוקיות לגילוי המידע מול היכולת להסתירו לשם המשא ומתן. חשוב להיות מלווה בעורך דין המתמחה במיזוגים ורכישות ובקיא אף בחקיקת ניירות הערך כדי למנוע מצב של אחריות אישית של נושאי משרה ושל החברה.

¹ עו"ד שירה זקן פורת הינה עורכת דין במשרד אפיק ושות' (www.afiklaw.com) ועוסקת בעיקר בתחום דיני עבודה, דיני חברות וליטיגציה. אין בסקירה כללית זו משום ייעוץ משפטי כלשהו ומומלץ להיוועץ בעורך דין המתמחה בתחום זה בטרם קבלת כל החלטה בנושאים המתוארים בסקירה זו.

Administrative Enforcement and Disclosure Requirements in Transaction with a Public Company/ Shira Zaken Porat, Adv.²

One of the vital elements of a merger and acquisition transaction is the confidentiality of the transaction and its details. However, when the transaction is with a public company such company will be subject to certain immediate reporting obligations. Until recently, a public company failing to report faced years long criminal proceedings, but a 2011 amendment to the law created an administrative enforcement route that changed the rules of play.

Amendment 45 of the Securities Law of 2011 optimizes the Israel Securities Authority (ISA) enforcement procedures by creating an administrative enforcement mechanism by a quasi-judicial tribunal appointed by the Chairman of the Authority after a decision to initiate administrative enforcement and may impose significant, quick and effective sanctions against a company or an officer of a company, all without requiring long and complicated criminal proceedings.

The enforcement committee of the ISA since imposed financial sanctions and approved enforcement arrangements. However, only recently did a District Court decide on the first administrative appeal submitted against the decision of the enforcement committee regarding sanctions against Africa Israel Industries. In that matter, an Israeli company and a Canadian company entered into a large-scale export agreement. Before signing the agreement, the parent company of the Israeli company made a tender offer to purchase the remaining shares of the subsidiary from the public. The tender offer failed to disclose the negotiations to enter into the export agreement and the enforcement committee determined, inter alia, that the parent company breached the prohibition on insider trading and imposed a monetary sanction of ILS 5 million and further monetary sanction against negligent officers in an amounts of ILS 625,000.

The Court upheld the committee's decision and determined that information will be considered inside information if it is material to the investor's investment decision. Regarding forward-looking information, the test will be a test of reasonableness / power based on the weighted probability of the future event to happen and the expected impact of such on the company and the value of its securities. The Court ordered that it will not easily intervene in administrative sanction imposed by the enforcement committee, unless the committee deviated from the practice in similar cases or in the case of an overt mistake.

It is important to note that in negotiations disclosure to the public might jeopardize the transaction and therefore the legal obligations of information disclosure ought to be carefully examined. It is important to be accompanied by a lawyer specializing in mergers and acquisitions and also knowledgeable in securities legislation to avoid personal liability of the company and its officers.

² Advocate Shira Zaken Porat is an attorney at the law office of Afik & Co., Attorneys and Notary (www.afiklaw.com) whose main practice areas are labor law, corporate law and litigation. Nothing herein should be treated as a legal advice and all issues must be reviewed on a case-by-case basis. For additional details: +972-3-6093609 or at the e-mail: afiklaw@afiklaw.com