

ט"ז אב תשס"ט
6 אוגוסט 2009

הנדון: גילוי בעת החלטה על חלוקת דיבידנד
הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968

הריני מודיע על פרסום הנוסח המחייב של ההנחיה הרצ"ב.

פרופ' זוהר גושן
יושב ראש רשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך

גילוי בעת החלטה על חלוקת דיבידנד

דברי הסבר

סעיף 302 לחוק החברות התשנ"ט – 1999 (להלן – "חוק החברות"), קובע, בסעיף קטן (א), את הכלל בעניין ביצוע חלוקה (דהיינו מתן דיבידנד או רכישה עצמית של מניות או ניירות ערך המירים למניות) על ידי חברה:

"חברה רשאית לבצע חלוקה מתוך רווחיה (להלן – מבחן הרווח), ובלבד שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחבוייתה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן (להלן – מבחן יכולת הפירעון)".

סעיף קטן (ב) קובע כי חלוקה שאינה עומדת במבחנים שנקבעו בחוק החברות מהווה "חלוקה אסורה", אשר בהתאם להוראות סעיף 310 לחוק החברות עשויה להביא לכך שבעל המניות יידרש להשיב לחברה את שקיבל (זולת אם לא ידע ולא היה עליו לדעת כי החלוקה שבוצעה אסורה). כן קובע חוק החברות (בסעיף 311) את אחריות הדירקטורים של החברה לחלוקה האסורה, ובהתאם לה, יראו במי שכיהנו כדירקטורים במועד החלוקה, כמי שהפרו את חובות האמונים או הזירות המוטלות עליהם מכח החוק, לפי העניין (למעט אם התקיימו ההגנות הקבועות בחוק החברות). לפיכך, האחריות לחלוקה אסורה של דיבידנד מוטלת על הדירקטורים של החברה באופן אישי.

המבחן שנקבע בסעיף 302(א) לצורך ביצוע חלוקה הינו מבחן מצטבר, ועל מנת לחלק דיבידנד נדרשת חברה לעמוד הן במבחן הרווח והן במבחן יכולת הפירעון. זאת, בכפוף לסעיף 303(א), לפיו בית המשפט רשאי, לבקשת חברה, לאפשר לה לבצע חלוקה שלא מקיימת את מבחן הרווח, ובלבד ששוכנע שמתקיים מבחן יכולת הפירעון.

מבחן הרווח הינו מבחן הבוחן את תוצאות פעילותה של החברה ורווחיותה, וקובע כי חברה רשאית לבצע חלוקה רק מתוך רווחיה, כהגדרתם בחוק החברות. בהתאם להגדרות "רווחים" ו"עודפים" בסעיף 302(ב) לחוק החברות, נקבע הרווח של החברה לעניין מבחן הרווח בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים. על כן, למדיניות החשבונאית אותה מיישמת החברה השלכה על מידת רווחיותה ועמידתה של החברה במבחן הרווח.

ברם, אין די בקיומם של "עודפים" ועמידה במבחן הרווח, כדי לאפשר חלוקת דיבידנד. התקיימות מבחן יכולת הפירעון הוא תנאי שאין בלתו לחלוקה מותרת, ולא ניתן להתנות עליו, אף לא באישור בית משפט. יתרה מכך, מבחן זה **אינו תחום בזמן**, ועל מנת לוודא התקיימותו, על דירקטוריון החברה לבחון האם אין בחלוקה, כדי לפגוע ביכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה בכללותן, עם הגיע מועד פירעון.

מבחן יכולת הפירעון הינו מבחן כלכלי הבוחן את מצבה הפיננסי ויכולותיה הפיננסיות של החברה. במסגרת מבחן זה על דירקטוריון החברה לבחון את מצבה הכספי של החברה, מקורותיה והתחייבויותיה הכלכליים, להבדיל מביצועיה ה"חשבונאיים", וחשיבותו מתחדדת בפרט לאור

העובדה כי לא קיימת הקבלה בין ההכרה החשבונאית ברווחים לבין עיתוי מימושם וקבלת תזרימי המזומנים בגינם.

בבואו לבחון את עמידתה של החברה במבחן יכולת הפירעון, הציפייה מדירקטוריון החברה כי ישקול, יבחן, וינתח, בין היתר, את האמור להלן. זאת כמובן, מבלי לגרוע מחובת הדירקטוריון להביא בחשבון במסגרת ההחלטה, כל עובדה ופרט נוסף הרלוונטיים לחברה ולמצבה:

א. מקורות המימון העומדים לרשות החברה לצורך פירעון כל חובותיה והתחייבויותיה ולמימון החלוקה המתוכננת, וההשפעה האפשרית של החלוקה על המשך פעילותה של החברה כ"עסק חי".

ב. תזרימי המזומנים הצפויים של החברה, ואפשרות המימוש של רווחים שהוכרו.

ג. השלכות החלוקה על פעילותה של החברה במתכונתה הקיימת, לרבות השפעתה על תכניות השקעה של החברה לגביהן ניתן בעבר דיווח לציבור (לדוגמא, במסגרת הפרקים בדוח התקופתי הנוגעים לצפי להתפתחות בשנה הקרובה וליעדים ואסטרטגיה).

כך למשל, חלוקת דיבידנד מתוך רווחים הנובעים משערוך שוויו ההוגן של נדל"ן מניב ("רווחי שערוך"), שווי המתבסס על היוון זרמי מזומנים עתידיים הצפויים מהנכס המשוערך, נעשית עוד טרם קבלת התזרימים הצפויים מהנכס המשוערך. משכך, במקרה כגון זה, במסגרת בחינת יכולת הפירעון, על החברה לבחון את תזרימי המזומנים שינבעו לה מהנכס המניב וממקורות אחרים, כמו גם את מידת היתכנות מימוש רווחי השערוך שהוכרו בגין הנכס לכדי תזרים, ועד כמה התזרים הצפוי יאפשר לה לפרוע את התחייבויותיה הקיימות והצפויות גם לאחר החלוקה.

תקנה 37(א)(1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל – 1970 קובעת חובת דיווח מידי אודות החלטת דירקטוריון חברה על חלוקת דיבידנד, כמפורט בתקנה, תוך ציון יתרת הרווחים לפני ואחרי החלוקה (להלן – "דיווח מידי אודות חלוקת דיבידנד").

במסגרת הגילוי בהתאם להוראות תקנה זו אודות החלטת החברה לחלק דיבידנד, יש ליתן מידע שיאפשר למשקיעים להעריך את השפעת חלוקת הדיבידנד על יכולת החברה לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן. גילוי כאמור יקנה שקיפות באשר להתנהלות הדירקטוריון ואופן קבלת ההחלטות בתאגיד. לשם כך, לצד דיווח אודות יתרת הרווחים לפני ואחרי החלוקה, רואה רשות ניירות ערך (להלן – הרשות) חשיבות במתן גילוי על ידי החברה גם לעניין עמידתה במבחן יכולת הפירעון.

לאור האמור, ובהתאם למתכונת המפורטת בהנחיה המצ"ב, תידרש כל חברה שהינה תאגיד מדווח לכלול במסגרת הדיווח המידי אודות חלוקת דיבידנד, פירוט של הבחינה שערכה בקשר עם עמידתה במבחן יכולת הפירעון, בשים לב גם לחלוקת הדיבידנד הצפויה.

במסגרת הפירוט האמור על החברה להתייחס להשפעת החלוקה על מצבה הכספי של החברה ובכלל זה עליה להתייחס להשפעות החלוקה על מבנה הונה, המינוף שלה, מצב נזילותה, יכולתה להמשיך ולפעול במתכונת פעילותה הקיימת ותוכנית ההשקעות של החברה.

במקרים בהם הסתמכה החברה במסגרת הבחינה על יכולתה לממש נכסים, יהא על החברה להתייחס בנפרד ליכולת זו, תוך הבחנה בין נכסי התאגיד ומקורות כספיים הנובעים מתברות מוחזקות על ידה.

לעניין שימוש במידע צופה פני עתיד בקשר עם הגילוי אודות עמידה במבחן יכולת הפירעון, יובהר כי מקום בו דיווח מיידי אודות חלוקת דיבידנד כולל מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בסעיף 32א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968, הרי שלשם קבלת הפטור מאחריות לנזק בגין פרטים מטעים מקום שנעשה שימוש במידע צופה פני עתיד, ומידע זה לא התממש או התממש באופן שונה מכפי שנצפה, על התאגיד לעמוד בכל התנאים לקבלת הפטור המפורט בסעיף, לרבות ציון מפורש לצד המידע הספציפי המהווה מידע צופה פני עתיד את היותו כזה, פירוט העובדות והנתונים העיקריים ששימשו בבסיס המידע והדגשת הגורמים העיקריים שיכולים להוביל לאי התממשות המידע.

למותר לציין כי היה והתאגיד או הדירקטוריון ידעו כי התחזיות, ההערכות, האומדנים או כל מידע אחר המתייחס לאירוע עתידי (המידע צופה פני עתיד) ששימשו לצורך הדיווח המיידי אודות חלוקת הדיבידנד ועמידת החברה במבחן יכולת הפירעון, אינם צפויים להתממש, הרי שלא יוכלו לחסות תחת הפטור מאחריות לנזק שנגרם למשקיעים בגין פרטים אלו שפורסמו בדיווח ולא התממשו.

יובהר כי אין בהנחיה זו כדי לגרוע מחבות התאגיד לפרסם כל פרק החשוב למשקיע סביר ומחובת התאגיד ליתן גילוי לשינוי בתכניותיו בהתאם להוראות תקנה 2א37 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל – 1970, וכן אין בהנחיה זו כדי לגרוע מסמכותו של סגל הרשות במסגרת סמכותו הכללית לדרוש כל פרט החשוב למשקיע סביר, והכל בשים לב לנסיבות העניין.

גילוי בעת החלטה על חלוקת דיבידנד

הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968

1. הגדרות

"דוח מיידי אודות חלוקת דיבידנד" – כמשמעותו בתקנה 37(א)(1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל – 1970.

"חברה" ו"חלוקה" – כהגדרתן בסעיף 1 לחוק החברות, התשנ"ט – 1999 (להלן – "חוק החברות")

"מבחן יכולת הפירעון" – כמשמעותו בסעיף 302(א) לחוק החברות.

2. גילוי

1. תאגיד מדווח שהינו חברה, יכלול בדוח המיידי אודות חלוקת דיבידנד פרטים בדבר הבחינה שערך הדירקטוריון בעת קבלת ההחלטה על החלוקה בקשר עם עמידתה של החברה במבחן החלוקה, ובכלל זה:

א. אישור הדירקטוריון בדבר עמידת החברה במבחני החלוקה.

ב. מהות, אופי וטיב המידע שבחן הדירקטוריון בבואו לאשר את החלוקה, ובכלל זה הפרמטרים שנבחנו בקשר עם עמידת החברה במבחני החלוקה, ובפרט במבחן יכולת הפירעון.

ג. נימוקי הדירקטוריון לאישור החלוקה, ופרטים בדבר הבחינה שערך הדירקטוריון בקשר עם השפעת החלוקה על מצבה הכספי של החברה, ובכלל זה מבנה ההון של החברה, רמת המינוף שלה, עמידתה בדרישות פיננסיות ומגבלות המוטלות עליה ומצב נזילותה, וכן השלכותיה על פעילותה של החברה במתכונתה הקיימת, לרבות השפעתה על תכניות השקעה של החברה לגביהן ניתן דיווח לציבור בעבר (לדוגמא, במסגרת הפרקים בדוח התקופתי הנוגעים לצפי להתפתחות בשנה הקרובה וליעדים ואסטרטגיה).

ד. הסתמך דירקטוריון החברה על יכולת החברה לממש נכסים או על מקורות כספיים הנובעים מחברות המוחזקות על ידי החברה, תובא התייחסות נפרדת ליכולת זו ולמקורות שהובאו בחשבון, תוך הבחנה בין נכסי התאגיד ומקורות כספיים הנובעים מחברות מוחזקות.

2. אין בהוראות הנחיה זו כדי לגרוע מחובות דיווח או גילוי על פי כל דין.

3. תחילה

תחילתה של הנחייה זו ממועד פרסומה.