

# לדווח או לא לדווח? זו השאלה

חברות ציבוריות נקלעות לא פעם לסערה תקשורתית ומתלבטות האם לדווח על כך דיווח פורמלי. בהינתן שהחברה לא חייבת בדיווח עפ"י חוק, ישנם שיקולים לכאן או לכאן. מדריך קצר יעשה לכם סדר

עו"ד איילת קרישפין



איילת קרישפין | צילום: נמרוד קפלוטו

לנתיב בנגוק, זאת בהמשך להשתייט טיסותיה ליעדים נוספים במזרח. המסחר באותו היום ננעל בירידה של כ-5.7%. בהמשך, מדווחת אל על ביום 27.2.20 כי היא ממשיכה לבצע התאמות ביעדים נוספים וכן מעדכנת הערכותיה בדבר ירידה צפויה בהכנסות. המסחר באותו היום ננעל בירידה של כ-7.5%.

## פרשת הטרידה מינית

במקרה אחר, שורר באחד מערוצי הטלוויזיה תחקיר הנוגע לחשד להטרדות מיניות על-ידי בכיר



קים אפשריים (דוגמת ירידות בשער המנייה ופגיעה במוניטין), אשר עשויים להיגרם כתוצאה מקבלת החלטות של משקיעים בסביבה של חוסר וודאות.

- **חסרונות אפשריים בדיווח** – יצירת תקדים וציפייה של המשקיעים לתגובות אוטומטיות של החברה לפרסומים בתקשורת; ריבוי דיווחים, עודף מידע ותרומה שלילית להיקף הסיקור של האירוע.

## שיקולים נוספים

שיקולים נוספים נוגעים לנסיבות הייחודיות של כל חברה ובכלל זה הפרופיל התקשורתי של החברה (אין דינה של חברה "אנונימית" כשל חב"ר שהיא "סלב") מהו פוטנציאל "הרעש" הנל"ו והאירוע, השפעות צפויות או בפועל על שער המנייה וחלופות קיימות להעברת מסרים – האם החברה מצליחה להעביר מסרים באמצעי תקשורת אחרים (מקום בו אין חובת דיווח משפטית). בנוסף, יש לציין כי ישנם מקרים בהם חברה נדרשת לפ"רסם דיווח מייד בעקבות דרישה של רשות ניירות ערך החשופה גם היא לדיווחים בתקשורת. לסיכום, עלינו לזכור, מקום בו קמה חובה משפטית לפרסם דיווח מייד, החסרונות הטמונים בפר"סום דיווח אינם פוטרים את החברה מחובת הדיווח. בנוסף, גם במקרה בו חברה מחליטה לפרסם דיווח מייד באופן וולונטרי עליה לעשות זאת באחריות, שכן מרגע פרסום הדיווח החברה נושאת באחריות משפטית מלאה (פלילית ומנהלית) לאמור בו (ול"חסר בו).

**"מקום בו קמה חובה משפטית לפרסם דיווח מייד, החסרונות הטמונים בפרסום אינם פוטרים את החברה מחובת הדיווח. גם במקרה בו חברה מחליטה לדווח באופן וולונטרי עליה לעשות זאת באחריות, שכן מרגע הפרסום היא נושאת באחריות משפטית מלאה (פלילית ומנהלית) לאמור בו (ולחסר בו)"**

לכין הדיווחים שפורסמו, גם אם בחלקם לא היה כדי להוסיף על מידע שפורסם בתקשורת. גם לעיתוי פרסום הדיווח עשויה להיות חשיבות. כך למשל, עולה השאלה האם פרסום דיווח בסמוך לפרסום הראשוני בתקשורת עשוי לצמצם את היקף הפגיעה בשער המנייה או שמא פרסומו עלול להגביר את "הרעש" התקשורתי? במערך השיקולים של חברה, אשר מוצאת עצ"מה באותו "תחום אפור", יש לתת משקל לכוחו של הדיווח הפורמלי גם (ואולי במיוחד) בנסיבות בהן נושא הדיווח זוכה לסיקור תקשורתי נרחב.

חברה העומדת בפני השאלה האם "לדווח (באופן וולונטרי) או לא לדווח?" צריכה לשקול את הית"רונות והחסרונות הטמונים בדיווח בנסיבות אלה:

- **יתרונות אפשריים בדיווח** – קבלת "שלי"טה" מסוימת על האופן שבו האירוע "מסופר" וכן מתן מענה לשאלות של משקיעים, תוך צמצום נז"ק

בחברה ציבורית. למחרת פרסום התחקיר ננעל המ"סחר במניית החברה בירידה של כ-5.7%. כשבוע לאחר שידור התחקיר, החברה מפרסמת לראשונה דיווח לפיו, בהמשך לפרסומים בתקשורת, ועדת הביקורת של החברה החליטה על מינוי בודקת ח"י צוננית. המסחר בסופו של יום הדיווח ננעל בירידה של כ-8.6% בשער המנייה, כאשר עד לאותו היום היו עליות מתוננות בשער המנייה של החברה וזאת על אף הסיקור התקשורתי הנרחב.

## היתרונות והחסרונות בדיווח

אמנם, לא ניתן לקבוע בוודאות מהם הגורמים לידידות בשערי המניות של החברות האמורות, אך עיון בנתוני המסחר של הימים שקדמו לימי הדיווח, בשם לב לסיקור התקשורתי הנרחב שליווה את האירועים המתוארים, מלמד כי יש לשקול, לכל הפחות, כי קיים קשר בין הידידות בשערי המניות

אחד מעקרונות היסוד בדיני ניירות ערך, הקו"בעים את "כללי המשחק" בתקשורת שבין חברות ציבוריות ותאגידים מדווחים לבין המשקיעים, הינו עיקרון הגילוי הנאות. בהתאם לעיקרון זה, חברות ציבוריות ותאגידים מדווחים נדרשים לדווח לציבור המשקיעים באופן מייד או תקופתי על אירועים מהותיים בחיי החברה, תוצאותיה הכספיות, תיאור עסקיה של החברה וכיוצ"ב. תכליתו של עיקרון הגילוי הנאות היא להבטיח, כי לציבור המשקיע"עים יהא המידע הנדרש להם לצורך קבלת החלטת השקעה.

אך השאלה האם חברה חייבת בדיווח הינה שאלה מורכבת, שלעיתים מצויפה דילמות רבות היוצאות מגדר הוראות החוק ונוגעות לדילמות עסקיות, ניהוליות, שיווקיות ותרמיות. שיקולים מסוג זה, חשובים ככל שיהיו, לרוב, אינם בסיס לפ"טור מדיווח.

חברות רבות נתקלות לא פעם ב"תחום האפור", בו השאלה "לדווח או לא לדווח?" מרחפת לה ללא מענה ברור וחד-משמעי. "התחום האפור" (ולמען האמת גם מקרים של שחור ולבן), הופך למורכב במיוחד במצבים בהן חברות מוצאות את עצמן במ"רכזה של סערה תקשורתית וציבורית סביב אירוע אשר לעצם התרחשותו (במנותק מ"הרעש" התק"שורתי), אין השפעה מהותית על עסקי החברה ולא צפויה לו השפעה כוז.

## מהו כוחו של דיווח?

במקרים מסוג זה, החברה יכולה למצוא עצמה בסחרור סביב השאלה "לדווח או לדווח". נניח, כי מתרחש אירוע ("אירוע תקשורתי" או אירוע של ממש), בחיי החברה אשר לא קיימת חובת דיווח משפטית בגינו. ובכל זאת, "הרשת" גועשת ורו"עשת. הרעש התקשורתי עלול להוביל לירידה בשער המנייה. באפשרות החברה להעביר מסרים באמצעי התקשורת, אך לחברה שליטה מוגבלת על אופן שילוב המסרים שלה באמצעי התקשורת ואין וודאות כי החברה תצליח להכניס לעיתון את הכותרת הרצויה והנכונה לה, אם בכלל.

או אז, עולה השאלה האם כדאי ונכון לפרסם דיווח פורמלי במערכת המגנ"א והמאיה המהווה את ערוץ התקשורת הפורמלי בין החברה למשקיעים? בטרם נתקבל החלטה בשאלה "לדווח (באופן וולונטרי) או לא לדווח?", כדאי להבין מהו כוחו של דיווח. לצורך כך, נסקור שני סוגי אירועים שזכו לסיקור תקשורתי נרחב:

- **השפעות הקורונה על חברת התעופה אל על** בשלהי שנת 2019, הרשויות בסין מדווחות לארגון הבריאות העולמי על התפרצות נגיף החדש. באותה תקופה זכתה הקורונה וחברות התעופה, ב"ניהן גם אל על, לסיקור תקשורתי נרחב.

ביום 11.2.20 מפרסמת אל על דיווח ראשון הכולל הערכות בדבר ירידה צפויה בהכנסותיה. המסחר באותו היום ננעל בירידה של כ-0.9%. ביום 17.2.20 אל על מדווחת כי היא מבצעת התאמות

הכתבת היא שותפה במחלקת ניירות ערך במשרד גרוס ושות'