



**רשות ניירות ערך**  
**ISRAEL SECURITIES AUTHORITY**

[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

**עמדת סגל**

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

העמדה כוללת עדכונים מינואר 2021 ומיולי 2025. העדכונים מיולי 2025 סומנו באפור.

26.07.10

**עמדה משפטית מספר 8-199: הגנת נמל מבטחים ברכישה עצמית של ניירות הערך על ידי תאגיד**

**רקע**

לאחרונה התקבלו ברשות פניות מצד חברות שונות, בבקשה לקבלת עמדת הרשות בקשר להגנת "נמל מבטחים" מפני אישום בעבירת שימוש במידע פנים, במסגרת ביצוע תוכניות רכישה עצמית של ניירות הערך שלהן. בעקבות פניות אלה, קיים סגל הרשות דיון בשאלה מהם מאפייני תוכנית רכישה עצמית של תאגיד את ניירות הערך שלו, שבהתקיימם תהא לתאגיד הגנה מאישום בעבירת שימוש במידע פנים.

בעדכון מיולי 2025 נוספו הבהרות בהתאם לשאלות שעלו מאז פרסום המסמך.

**מסגרת נורמטיבית**

פרק ח-1 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן "חוק ניירות ערך" או "החוק") קובע את היקפו וגדריו של איסור השימוש במידע פנים. במסגרת זו קובע סעי' 52ב(א) לחוק כי יראו כשימוש במידע פנים ביצוע עסקה בניירות ערך של חברה כאשר בידי מבצע העסקה מידע פנים אודות החברה. סעי' 52ג ו-52ד לחוק קובעים כעבירה פלילית את השימוש במידע פנים בידי איש פנים ובידי מי שקיבלו מאיש פנים, בהתאמה.

על פי הלכת מהרשק,<sup>1</sup> להרשעתו של איש פנים בעבירה של שימוש במידע פנים אין צורך בהוכחת קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין עשית השימוש בו. די בהוכחות שלושת יסודות העבירה שבסעיף 52ג לחוק על מנת שהעבירה תושלם. ואולם יכול ורשאי הנאשם להוכיח אחת מן ההגנות המנויות בסעי' 52ז לחוק על מנת שיצא זכאי בדינו.

בסעי' 52ז(ב) לחוק נקבעה ההגנה הבאה, החלה על תאגיד המבצע עסקאות בניירות ערך, כדלקמן:

<sup>1</sup> רע"פ 8472/01 מהרשק ואח' נ' מדינת ישראל.

**"לא ישא תאגיד באחריות פלילית לפי פרק זה ולא יחוב לפי סעי' 52ח, אף על פי שלדירקטור שלו או לעובדו יש גישה למידע פנים או שמצוי בידו מידע פנים הנוגע לתאגיד שנייר הערך שלו או נייר ערך אחר שנייר ערך של החברה הוא נכס בסיס שלו הוא נשוא העסקה או חוות הדעת, אם הוכיח שלא הדירקטור או העובד שבידו המידע החליט להתקשר בעסקה או לתת את חוות הדעת ושיש הסבר סביר לביצוע העסקה או למתן חוות הדעת"**

**עמדת סגל הרשות הינה כי תינתן הגנת "נמל המבטחים" בתנאים המפורטים בעמדה זו, אשר באים ליצוק תוכן לתנאי ההגנה המפורטים בסעיף 52(ב), בכך שעמידה בתנאי התוכנית:**

א. מסירה את חובת ההוכחה לפיה "לא הדירקטור או העובד שבידו המידע החליט להתקשר בעסקה או לתת את חוות הדעת" וזאת בגין המנגנון המשולב של החלטת דירקטוריון מראש על ביצוע תוכנית הרכישה העצמית, תנאי אי הדירות התוכנית ותקופת ה"צינון" כמפורט להלן.

ב. מהווה "הסבר סביר לביצוע העסקה".

**וידוגש כי אין בעמדה זו כדי לשנות או לגרוע בהלכות שנקבעו בישראל ביחס לעבירת השימוש במידע פנים.**

## **דיון**

ככלל, תאגיד רשאי לרכוש ניירות ערך שהציע לציבור. כמו כן, מאז כניסתו לתוקף של חוק החברות, התשנ"ט-1999, רשאי תאגיד לבצע רכישה עצמית של ניירות ערך אשר הונפקו על ידו ללא אישור בית משפט (בכפוף לכללי החלוקה), באמצעותו או באמצעות חברות בשליטתו. הרכישות יכול שיבוצעו במסגרת יישום תוכנית רכישה עצמית (להלן "תוכנית הרכישה") אשר גיבש התאגיד או בעקבות החלטת רכישה שהתקבלה אד-הוק.

רכישה עצמית של ניירות ערך העשויה, לכשעצמה, להתבצע משיקולים כלכליים לגיטימיים עלולה לעתים לעורר חשד להפרת הוראות חוק ניירות ערך, בענין איסור השימוש במידע פנים ותרמית בקשר לניירות ערך.

סגל הרשות החליט לאמץ את התנאים המפורטים בהחלטה זו כתנאים בקשר לפעילותם של תאגידי המבקשים לרכוש את ניירות הערך שלהם. קיום תנאי הגנת "נמל המבטחים" הוא ברשות, לפי רצון התאגיד. קיום התנאים יהווה הגנת "נמל מבטחים" לענין השימוש במידע פנים בלבד. קרי, במקרה של רכישה עצמית כאשר בחברה קיים מידע פנים, הרשות לא תנקוט בפעולות אכיפה אם הוכיחה החברה כי יישמה תוכנית "טייס אוטומטי" (קרי - תוכנית מוגדרת ומפורטת מראש לביצוע הרכישות העצמיות) העומדת בתנאי עמדת סגל זו.

תנאי הגנת נמל המבטחים המפורטים במסמך זה נשענים על הסדרת הסוגיה בארה"ב (במסגרת Rule 10b5-1) תוך התאמתם לתנאי שוק ההון בישראל ולאופיו. העקרונות הכלליים עליהם מושתתת ההסדר בארה"ב הינם ראשית, שההתחייבות לעשיית העסקה (אם במסגרת הסכם, הוראה או תוכנית) קדמה למועד בו הגיע המידע לידי עושה השימוש במידע פנים. שנית, שההסכם, ההוראה או התוכנית מציינים במפורש כמויות, מחירים ומועדים לביצוע העסקאות או נוסחא לקביעתם ושלישית, שההסכם, ההוראות או התוכנית לא ניתנים לשינוי.

על פי לשון סעיף 52ב(א) לחוק ובהתאם להלכת מהרשק, לשם גיבוש יסודות עבירת השימוש במידע פנים אין צורך להוכיח כי מבצע העסקה הסתמך על מידע הפנים אלא די בכך שהוא החזיק במידע הפנים במועד ביצוע העסקה.

על-פי תנאי הגנת "נמל מבטחים" זו ניתן פומבי לכל מידע פנים שהיה בידי התאגיד במועד אימוץ תכנית הרכישה, ועל-כן ההגנה ניתנת תוך אדישות למידע פנים חדש שהגיע לידיעת התאגיד לאחר מועד אימוץ תכנית הרכישה על ידו.

יודגש כי עמידה בתנאי נמל המבטחים משמעה עמידה בכל התנאים במצטבר ובמהלך כל התקופה החל מאימוץ תוכנית הרכישה ועד תום ביצועה על ידי התאגיד. היה ולא קיים התאגיד תניה מתניות נמל המבטחים - לא יוכל התאגיד לחסות תחת הגנת נמל המבטחים המוצגת כאן.

עוד יודגש כי עמידה בתנאי נמל המבטחים אינה מעניקה הגנה מפני עבירות אחרות.

הגנת נמל המבטחים תחול על תאגיד ועל חברות בשליטתו, הרוכשים את ניירות הערך של התאגיד במסגרת תוכנית הרכישה העצמית, ועל כל אדם הפועל כשלוחו של התאגיד, או על פי הוראותיו, במישרין או בעקיפין לביצוע התכנית.

יובהר כי הגנת נמל המבטחים לא תחול על רכישות של יחידים, לרבות של בעלי ענין ונושאי משרה של התאגיד, הרוכשים ניירות ערך של התאגיד עבור עצמם. סגל הרשות יבחן בהמשך פרסום עמדת סגל הנוגעת להגנת נמל מבטחים במקרים אלו.

לשם צמצום החשש מפני שימוש במידע פנים במהלך אימוץ וביצוע תוכנית הרכישה העצמית, ולצורך יצירת ודאות משפטית בעת פעולה במסגרת הגנת נמל המבטחים, מבוססת ההגנה על ששה עקרונות יסוד :

1. **ניסוח תוכנית רכישה עצמית פרטנית בכתב** - תנאי זה נועד לקבע את תוכנית הרכישה העצמית של התאגיד ולהקטין את יכולת התאגיד להשפיע על מהלך הרכישות, בהסתמך על מידע פנים שיגיע לידי, במסגרת ביצוע התוכנית. קביעת המאפיינים הפרטניים של תוכנית הרכישה העצמית (כדוגמת מועדים ספציפיים לביצוע הרכישות) מחייבת את התאגיד ואת מבצע הרכישות להיות צמודים להוראותיה ומאפשרת מעקב אחר ביצועה ובחינת התאמתה למאפיינים שנקבעו מראש.

2. **אי הדירות תוכנית הרכישה העצמית** - על מנת למנוע מהתאגיד את האפשרות לשנות את הוראות תוכנית הרכישה העצמית, בהתאם למאפייני מידע פנים שיגיע לידי במהלך ביצוע התוכנית (וזאת על מנת להגדיל את הרווח או להקטין את עלויות תוכנית הרכישה עבורו), נקבעה הוראת אי הדירות התוכנית, כך שלא יתאפשר לתאגיד להתערב ולתקן או לעצור או להשפיע על ביצוע הרכישות לאחר אימוץ התוכנית.

3. **קביעת מועד לתחילת ביצוע תוכנית הרכישה** - הנחת המוצא העומדת בבסיס הוראה זו היא שפרסום דוח כספי "מנקה" את מידע הפנים המוחזק בידי החברה. בהתאם להנחת מוצא זו קבענו כי מועד תחילת ביצוע התוכנית יהיה לאחר עבור יום מסחר ממועד פרסום הדוח הכספי הראשון לאחר אימוץ התוכנית, וזאת על מנת לאפשר הטמעה של המידע הגלום בדוח הכספי בקרב ציבור המשקיעים בטרם תחילת התוכנית.

לענין תאגיד קטן, כמשמעו בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן "התקנות"), אשר אימץ את ההקלה הקבועה בתקנה 5(ב)5 לתקנות לעניין פטור מהגשת דוח רבעוני וחלף זאת פרסם דוח חצי שנתי, ולענין תאגיד שחלות עליו הוראות פרק ה'3 לחוק (חברה דואלית) - יראו בפרסום דיווח במתכונת של דיווח מקדים לדוחות הכספיים,

באותם מועדים בהם עשה התאגיד שימוש בהקלה ולא פרסם דוחות כספיים, כמי שעמד בהוראות סעיף זה ביחס לדרישת פרסום הדוח הכספי. המתכונת לפרסום דיווח מקדים מתוארת בעמדת סגל משפטית מספר 105-26: דיווח מקדים לדוחות כספיים. יובהר כי ככל שבעת פרסום הדיווח המקדים יש בידי התאגיד מידע מהותי נוסף שלא גולה בדיווח המקדים, לא יראו בו כמי שזכאי להגנת נמל מבטחים זה.

4. **ביצוע על ידי גורם חיצוני בלתי תלוי** - תנאי זה נועד ליצור חומה סינית נוספת בין המידע הקיים באופן שוטף בידי התאגיד במהלך ביצוע התוכנית, לבין הגוף המבצע את תוכנית הרכישה בפועל.

5. **היקף מרבי של רכישה עצמית ביום מסחר נתון** - על מנת למנוע מצב שבו התאגיד יאמץ תוכנית רכישה במסגרתה יסיים את הרכישות בתוך ימים ספורים מתחילתה (אופן פעולה המגביר את החשש לשימוש במידע פנים מצד התאגיד) קובעת ההנחיה מגבלת רכישות יומית.

### **להלן עמדת הסגל לעניין תנאי הגנת נמל מבטחים לרכישה עצמית של ניירות ערך על ידי תאגיד:**

#### **תנאי הגנת "נמל מבטחים"**

יראו תאגיד המבצע רכישה עצמית של ניירות הערך שלו (להלן "התאגיד") ככנס להגנת "נמל המבטחים" של תוכנית "הטייס האוטומטי" אם התאגיד פעל על פי ההוראות הבאות:

#### 1. **אימוץ תוכנית רכישה פרטנית, בכתב**

א. התאגיד אימץ בהחלטת דירקטוריון ובכתב תכנית רכישה עצמית של ניירות הערך שלו:

- 1) המציינת במפורש כמות, מחיר ותאריך לביצוע הרכישה של ניירות הערך;
  - "כמות" משמעה הכמות ביחידות של מניות או ניירות ערך אחרים או עלות הרכישה הכוללת בש"ח של ניירות הערך (בכפוף להוראת סעיף 6ג להלן).
  - "מחיר" משמעו הגבלת מחיר מוגדרת (Limit) או מחיר מוגדר בש"ח.<sup>2</sup>
  - "תאריך" משמעו המועדים הספציפיים שנקבעו לביצוע הרכישות.
- או -

2) הכוללת נוסחה בכתב, אלגוריתם או תכנית מחשב לקביעת הכמויות, המחירים והתאריכים כמשמעותם בס"ק 1 לעיל.

האמור בסעיף זה יכונה להלן ה"תוכנית".

#### ב. **בסעיף זה -**

"התאגיד" - לרבות חברה בת או חברה בשליטתו של התאגיד אשר אימצו את התוכנית בהתאם לדרישות הגנת "נמל מבטחים" זו.

"ניירות ערך" - מניות, כתבי אופציה (Warrants), תעודות התחייבות (אג"ח ואג"ח להמרה) וניירות ערך מסחריים שהנפיק התאגיד.

<sup>2</sup> המחיר יתואם בנסיבות של חלוקת דיבידנד, חלוקת מניות הטבה וכיו"ב.

## 2. אי הדירות התוכנית

א. 1) התוכנית תהיה בלתי הדירה באופן כזה שלא תתיר לתאגיד לתקן את התוכנית, לעוצרה או להשפיע לאחר אימוץ התוכנית לגבי כיצד, מתי או האם יבוצעו הרכישות.  
2) אי ההדירות כפופה למגבלות קוגנטיות הקבועות בהתאם להוראות כל דין או מקום בו רשות שלטונית הורתה לתאגיד לחדול מביצוע התוכנית.

ב. 1) העסקאות בניירות הערך של התאגיד יבוצעו בהתאם להוראות התכנית.  
2) רכישה של ניירות הערך של התאגיד לא תחשב כמי שנעשתה בהתאם לתוכנית אם התאגיד שנכנס לתוכנית שינה פרט כלשהו בתוכנית (אם ע"י שינוי הכמות, המחיר או המועדים של הרכישה) או לא קיים את הוראות התוכנית או ביצע עסקאות שמטרתן או תוצאתן המסתברת הינה הקטנת החשיפה של התאגיד בקשר עם תוכנית הרכישה ובלבד שאין באמור כדי למנוע מן התאגיד מלהנפיק או לרכוש בחזרה את ניירות הערך שלו על פי הוראות הנחיה זו.

לענין סעיף זה:

"עסקה" - כמשמעותה בסעיף 52א לחוק.

"תאגיד" - לרבות תאגיד בשליטת התאגיד.

## 3. מועד לתחילת ביצוע תוכנית הרכישה

תאגיד יהיה רשאי לאמץ תוכנית רכישה בכל עת, אולם ביצועה של התוכנית לא יחל לפני עבור יום מסחר ממועד פרסום הדוח הכספי הראשון שלאחר מועד אימוץ התוכנית.  
לענין **תאגיד קטן**, כמשמעו בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן "התקנות"), אשר אימץ את ההקלה הקבועה בתקנה 5(ב) (5) לתקנות לענין פטור מהגשת דוח רבעוני וחלף זאת פרסם דוח חצי שנתי, ולענין **תאגיד שחלות עליו הוראות פרק ה'3 לחוק (חברה דואלית)** - יראו בפרסום דיווח במתכונת של דיווח מקדים לדוחות הכספיים, באותם מועדים בהם עשה התאגיד שימוש בהקלה ולא פרסם דוחות כספיים, כמי שעמד בהוראות סעיף זה ביחס לדרישת פרסום הדוח הכספי. המתכונת לפרסום דיווח מקדים מתוארת בעמדת סגל משפטית מספר 105-26: דיווח מקדים לדוחות כספיים.  
יובהר כי ככל שבעת פרסום הדיווח המקדים יש בידי התאגיד מידע מהותי נוסף שלא גולה בדיווח המקדים, לא יראו בו כמי שזכאי להגנת נמל מבטחים זה.

## 4. מספר תוכניות בשנה

תאגיד רשאי לאמץ תוכניות רכישה עצמית מקבילות של ניירות ערך בכפוף לעמידה בתנאי הגנת נמל מבטחים זו.

## 5. ביצוע התוכנית ע"י חבר בורסה בלתי תלוי

א. התאגיד יעביר את ביצוע התוכנית לידי חבר בורסה אחד, שהינו גורם חיצוני לתאגיד (להלן "**חבר הבורסה**"), שאין בינו לבין התאגיד קשר עסקי מהותי (לרבות קשרי בעלות או שליטה וקשרים עסקיים נמשכים ולמעט החזקה שאינה עולה על 7.5% מאמצעי השליטה של התאגיד, ובתנאי שסך כל החזקות של חבר הבורסה הבלתי תלוי ושל כל התאגידים הנשלטים על ידו, אשר אינן החזקות עבור לקוחות, לא יעלה על 5% מכל סוג של אמצעי שליטה בתאגיד כאשר החזקת אמצעי שליטה בשיעור העולה על 5% ועד לרף של 7.5% תהיה בכספי לקוחות בלבד).

ב. חבר הבורסה יפעל על בסיס ייפוי כוח בלתי חוזר, לאחר שקרא ואישר שיפעל בהתאם להוראות התוכנית והוראות הנחיה זו.

ג. 1) חבר הבורסה ידווח לתאגיד אחת לרבעון על עמידתו בתנאי התוכנית. יובהר, כי אין בדיווח לפי סעיף זה כדי לגרוע מחובתו של חבר הבורסה לדווח לתאגיד בהתאם להוראות כל דין.

2) דיווח חבר הבורסה יוצג בישיבת הדירקטוריון הסמוכה למועד קבלתו בתאגיד.

## 6. הוראות כלליות

א. הנחיה זו עוסקת רק במקרי רכישה עצמית של תאגיד - לא בפעילות של יחידים.

ב. איחור בדיווח או דיווח חסר על ידי התאגיד במהלך ביצוע תוכנית רכישה - לא דיווח תאגיד על פי התנאים ובמועדים הנדרשים בחוק<sup>3</sup> ובמהלך התקופה בה לא דיווח ו/או איחר בדיווח בוצעה רכישה במסגרת תוכנית הרכישה של התאגיד, לא יחסה התאגיד תחת הגנת נמל מבטחים זו.

ג. היקף מרבי של רכישה עצמית ביום מסחר נתון - סך היקף עסקאות הרכישה העצמית של נייר ערך ביום הרכישה לא יעלה על 5% מהכמות הכוללת של תוכנית הרכישה העצמית.

ד. תאגיד רשאי לבצע תוכנית רכישה שאימץ הן במהלך המסחר בבורסה והן בעסקאות מחוץ לבורסה.

## 7. דיווח

התאגיד ידווח על תוכנית רכישה עצמית ועל רכישה עצמית של ניירות הערך במסגרתה בהתאם להנחיית הרשות בנושא "גילוי על תוכנית רכישה עצמית ועל רכישה עצמית" מיום 16.12.2008.

<sup>3</sup> ויובהר - החזקה הקבועה בסעיף זה לא תחול על איחור בדיווח המותר על פי הוראות הדין.