רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

104

דיווחים מיידיים



מאגר זה מרכז פרסומים של סגל רשות ניירות ערך בנושאים נבחרים בתחום התאגידים המדווחים. הפרסומים נועדו לשקף את עמדת הסגל בסוגיות מקצועיות שעלו במסגרת יישום הוראות דיני ניירות ערך ודיני החברות. המאגר הינו לצורך הנוחות בלבד ואין לראות בו ריכוז ממצה של פרסומי הרשות הקשורים לדיני ניירות ערך. הפרסומים נכונים למועד פרסום המקורי ומובאים כפי שפורסמו באותה העת, מבלי שעודכנו לאחר מכן. כמו כן הרשות אינה מתחייבת לעדכן את המאגר. לפיכך, יש לבחון בכל מקרה את הוראות הדין וכן פרסומים מעודכנים כפי שהם מופיעים באתר הרשות.

104 - דיווחים מיידיים
תוכן עניינים

1. בעלי עניין

א. עמדות סגל

- עמדת סגל 104-21: אופן דיווח דוח מצבה של החזקות בעלי בעניין (ת-077) (22.10.2025) 05
- עמדת סגל 101-28: גילוי בדבר אישור תגמול לנושא משרה או מדיניות תגמול על אף התנגדות האסיפה הכללית (Over Ruling) (5.12.2024) 09
- עמדת סגל 104-16: הקלות בדיווחים מידיים (2.7.2018) 15
- עמדת סגל 105-21: גילוי בדבר תגמול בכירים (11.3.2009) 21
- עמדת סגל 104-14: דיווח על אחזקות נושאי משרה בכירה בתאגיד (12.8.2008) 25
- עמדת סגל 104-5: חובות הדיווח החלות על חברה המתקשרת בהסכם עם עושה שוק (החלטת סגל מאוגוסט 2006 המעדכנת החלטה ממאי 2005) 27
- עמדת סגל 104-6: דיווח על החזקות חברה בת או תאגיד אחר בשליטת החברה במניות חברה ציבורית (1.5.2005) 29
- עמדת סגל 104-1: כללים לעניין דיווח על החזקות בעלי ענין בדיווח האלקטרוני (1.3.2003) 30

ב. פניות מקדמיות

- היקף הגילוי בדוחות של בנק ללא גרעין שליטה אודות החזקות בעלי אמצעי שליטה מהותיים (בנק דיסקונט) 35
- היקף הגילוי על שינויים בהחזקות בעלי עניין בניירות ערך של חברה אשר מוחזקים על ידי קרנות נאמנות מחקות המנוהלות על ידי גוף בשליטת החברה (מנורה מבטחים) 40
- תנאים לייחוס החזקות של תאגידים מדווחים לעמית שעל שמו רשומה קופת גמל (הפניקס אחזקות) 47
- חובת דיווח מיידי אודות כריתת הסכם מותנה אשר עשוי להוביל לרכישה עצמית של אג"ח (חסוי) 51

ג. שאלות ותשובות

- 104.35 – פילוח ההחזקות של שותפויות השקעה או מסלולי השקעה שונים הפועלים תחת קופות גמל או קרנות פנסיה של גוף מוסדי שהוא בעל עניין בתאגיד במסגרת מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (ת-077) 54
- 104.18 – המידע שיש לכלול בדיווח מיידי על העברת כספים מהחברה לבעל השליטה או מי מטעמו מבלי שהתקבלו האישורים הנדרשים 55
- 104.17 – התייחסות להחזקות בעל עניין בניירות ערך של חברת מוחזקת של התאגיד, במסגרת מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (ת-077) 56
- 104.14 – היקף הגילוי הנדרש לתאגיד שדיווח על שינויים בהחזקות בעלי עניין (ת-76) בגין עסקת החלף (SWAP) שביצע בעל עניין במניות התאגיד 57
- 104.12 – אופן הדיווח על מספר עסקאות לרכישה או למכירה של ניירות ערך של התאגיד או של חברה מוחזקת שלו, שפעילותה מהותית לפעילות התאגיד, שנעשו על ידי בעל עניין בחברה, תוך פרק זמן קצר 58
- 104.7 – אופן הדיווח על שינויים בהחזקות חבר בקבוצת דיווח מוסדית, על-ידי חבר קבוצת הדיווח ועל-ידי החברה 59
- 104.6 – מקרים בהם יש לדווח את מצבת ההחזקות של בעלי עניין בתאגיד (ת-77) 60
- 104.5 – דיווחים נדרשים במקום בו חל שינוי בשליטה בחברה (במישרין או בעקיפין) 61
- 104.3 – מקרים בהם שינוי בהחזקה בניירות ערך המירים מחייב דיווח מיידי על שינוי בהחזקות בעלי עניין 62

2. גילוי בדיווחים מיידיים

א. עמדות סגל

- עמדת סגל 104-20: הקלה בחובת הדיווח של דוח דירוג על-ידי החברה המדורגת (טופס דיווח ת-125) (1.7.2025) 63
- עמדת סגל 104-18: מתכונת הדיווח של תאגיד קטן פטור (11.3.2025) 66
- עמדת סגל 101-28: גילוי בדבר אישור תגמול לנושא משרה או מדיניות תגמול על אף התנגדות האסיפה הכללית (Over Ruling) (5.12.2024) 80

104 - דיווחים מיידיים
תוכן עניינים

- עמדת סגל 104-17: חובת דיווח ועדכון על עמידה בהגדרת "חברת מעטפת" (15.6.2023) 86
- עמדת סגל 104-16: הקלות בדיווחים מידיים (2.7.2018) 89
- עמדת סגל 104-3: הקפדה על גילוי נאות בדוחות מיידיים (1.4.2004) 95

ב. שאלות ותשובות

- 104.36 – דרישה של בעל מניות לקיום אסיפה 99
- 104.34 – מועד מסירת הודעה על פעולה שביצע בעל עניין במניות שהוא מחזיק מדווח ביום חמישי 100
- 104.33 – המועד אותו נדרש התאגיד לדווח בטופס ת-053 כמועד שבו נודע לתאגיד לראשונה על אירוע או עניין שדיווחו עוכב, בהתייחס לדיווח על עסקה לרכישת נכס מהותי 102
- 104.32– האם תאגיד נדרש לדווח על פתיחה של חקירה פלילית או הליך בירור מנהלי בעניינו של תאגיד אחר, שעה שדירקטור המכהן בתאגיד, מכהן גם בתאגיד האחר 103
- 104.31 – האם התקשרות תאגיד בהסכם סודיות (NDA) או בהסכם על פיו הוא מתחייב להימנע מניהול משא ומתן עם גורמים אחרים (No Shop), עם תחילת משא ומתן לרכישת נכס או פעילות, מהווים "הסכם מקדים" הטעון דיווח 104
- 104.30 – אופן צירוף הסתייגויות ביחס להערכת שווי מהותית מאוד הכלולה בדיווחים 105
- 104.29 – הכללת הסתייגות אודות חוות דעת "אינדיקטיבית" ביחס לתמורה בעסקה, במסגרת דוח זימון אסיפה כללית לאישור עסקה עם בעל השליטה או הצעה פרטית 106
- 104.25 – אופן הצגת הנתונים בדיווח של תאגיד מדווח הפועל בתחום אנרגיה מתחדשת ביחס לתחזיות של ההכנסות או של מדדים פיננסים אחרים (כדוגמת EBITDA, תזרים פנוי, FFO וכו') בגין אותם פרויקטים 107
- 104.24 – הגילוי הנדרש בדיווח מיידי בדבר פרויקט התחדשות עירונית שתאגיד מקדם או עתיד לקדם 109
- 104.4 – חובת דיווח על פרישה עתידית של נושא משרה בכירה ודיווח על נסיבות פרישה שיש להביאן לידיעת המחזיקים בניירות ערך של החברה 111
- 104.22 – האם זכאות תאגיד לקבל תקבולים מהווה פעילות עסקית ריאלית כשלעצמה לעניין הגדרת חברת מעטפת 112
- 104.21 – האם תאגיד שהודיע כי לא קיימת כדאיות כלכלית בפעילותו היחידה והיא אינה צפויה להניב לו הכנסות במהלך העסקים הרגיל, ייחשב לחברת מעטפת 113
- 104.20 – האם תאגיד שמודיע על כוונותיו להתחיל לקיים פעילות עסקית ריאלית בעתיד הקרוב, ועל ביצוע פעולות ראשוניות לשם כך, עשוי להיחשב כתאגיד שמקיים פעילות עסקית ריאלית לעניין הגדרת חברת מעטפת 114
- 104.16 – פרסום נתונים על היקף פעילות תאגיד ושינויים שחלים בו, לאמצעי התקשורת, לאתרים כלכליים או לכל גורם אחר ללא פרסום המידע קודם לכן באמצעות דיווח במגנ"א 115
- 104.15 – היקף הגילוי הנדרש בדיווח על רווח או הפסד עתידי צפוי בגין עלייה או ירידת ערך צפויה של נכסים 116
- 104.13 –הגילוי הנדרש כאשר תאגיד מפרסם דיווח מיידי בדבר הסכם שכר רחב היקף (כגון הסכם קיבוצי) או על רה-ארגון בתאגיד 117
- 104.11 – דיווח על מימוש כתבי אופציה שהוצעו לציבור על פי תשקיף בדרך של דוח מרכז, גם כאשר השינוי עולה על 1% מסך כתבי האופציה בסדרה בה חל השינוי 118
- 104.10 – האם לאחר דיווח מיידי כאשר חל מועד קובע, נדרש דיווח נוסף אודות שינוי בהון הרשום או בהון המונפק של התאגיד 119
- 104.9 – הצגת מידע אודות פעילות החברה, לרבות בדרך של מצגת למשקיעים, אנליסטים וכיו"ב, עובר לביצוע הנפקת ניירות ערך של החברה לציבור, גם בהתייחס לתאגיד המציע ניירות ערך לראשונה לציבור (IPO) 120
- 104.8 – אחריות החברה לדיווחיה המיידיים הכוללים מצגת לשוק ההון 121
- 113.1 – חובות הגילוי החלות במקרה של מכירת מניות רדומות בעסקה מחוץ לבורסה 122
- 111.2 – האם על חברה ציבורית המבקשת לבצע רישום כפול של מניותיה למסחר בבורסה זרה לפרסם מידע מהותי אשר קיבל פומבי בבורסה הזרה, במקביל, גם במערכת המגנ"א? והאם ניתן להסתפק בפרסום של קישורית למסמך הרלבנטי שפורסם בחו"ל 123

- 104.2 – חברה הנה צד להליך המתנהל בבית המשפט, שהוא מהותי לחברה. האם חלה עליה חובה לפרסם את כתבי בית הדין המלאים שמוגשים בהליך 124
- 104.1 – האם במסגרת דיווח על מכירת נכס מהותי, על החברה לציין את הרווח או ההפסד ואת התזרים הצפויים מהמכירה 125

ג. עמדות סגל שהוגשו לבית המשפט

- היקף חובת הפרסום של הליכים משפטיים (קידוחי סי.אף.איי, עמדת הרשות ופסק דין) 126

3. תקנה 36

א. עמדות סגל

- עמדה משפטית מספר 104-19 : דיווח בדבר חקירה פלילית או הליך בירור מנהלי של רשות ניירות ערך (15.10.2024) 157
- עמדת סגל 104-15: אירוע אשראי בר דיווח (30.10.2011) 161
- עמדת סגל 104-12: חובת דיווח ועדכון של תאגידים מדווחים בדבר אי עמידתם בכללי השימור או בגין השעייתם ממסחר (3.7.2008) 172

ב. שאלות ותשובות

- 104.28 – היקף הגילוי הנדרש במסגרת דיווח מיידי אודות התקשרות בעסקה לרכישת נכס מהותי במסגרתה יירכשו ניירות ערך של תאגיד אחר 175
- 104.27 – חובת דיווח מיידי בעת התקשרות תאגיד בעסקה לרכישת נכס מהותי, במסגרתה ירכוש ניירות ערך של תאגיד אחר, אשר לא יקנו לו "שליטה" בתאגיד האחר כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך או בכללי החשבונאות המקובלים 176

4. מגבלות על פרסום מידע

א. עמדות סגל

- עמדת סגל 104-13: פרסום מידע לציבור על ידי התאגיד, נושאי משרה שלו ובעלי השליטה בו (21.8.2008) 177
- עמדת סגל 104-9: פרסום מצגות לאנליסטים ולמשקיעים (27.3.2007) 183
- עמדת סגל 104-4: איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות (13.6.2004) 185

5. פרסום עבודות אנליזה

א. חוזרים

- חוזר לבעלי רישיון בדבר פרסום עבודת ניתוח (אנליזה) שהוזמנה על ידי תאגיד מדווח (10.8.2014) 187

6. מערכת מגנ"א

א. שאלות ותשובות

- 104.23 – הכללת קישורית (HYPER-LINK) לאמצעי מדיה בו תיערך שיחה מקוונת (כדוגמת ZOOM) במסמך המדווח באופן אלקטרוני 189

7. עמדות רלוונטיות נוספות

א. עמדות סגל

- עמדת סגל 101-26: הגילוי הנדרש במסגרת דוח זימון אסיפה שעל סדר יומה מינוי רואה חשבון מבקר (30.3.2022) 190
- עמדת סגל 101-25: הגילוי הנדרש במסגרת דוח זימון אסיפה שעל סדר יומה מינוי דירקטורים (24.3.2021) 193
- עמדת סגל 101-24: הקשר ("Engagement") בין תאגיד מדווח לבין המשקיעים בניירות הערך שלו (24.3.2021) 197
- עמדת סגל 101-23: גילוי אודות ועדה מיוחדת לניהול משא ומתן בעסקאות בעלי שליטה (26.10.2020) 201
- עמדת סגל 101-12: אישור וגילוי גמול דח"צים וגמול דירקטורים (7.5.2008) 205

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

מחלקת תאגידים

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות

לי בתשרי תשפ"ו

22 באוקטובר 2025

עמדת סגל משפטית מספר 104-21: אופן דיווח דוח מצבה של החזקות בעלי בעניין (ת-077)

רקע

תקנה 33(ג) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**") קובעת כי תאגיד מדווח נדרש לדווח ביום המסחר החמישי שלאחר תום כל רבעון, דוח ובו פירוט של בעלי העניין בו ושל החזקותיהם בניירות הערך של התאגיד (להלן: "**דוח מצבה**"). מידע זה מדווח באמצעות טופס דיווח ת-077 (להלן: "**הטופס**"). לאור נוסח התקנה, דוח מצבה אמור לכלול התייחסות לכל סוגי ניירות הערך המוחזקים על ידי בעלי העניין, לרבות אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה למניות (אג"ח סטרייט) וניירות ערך מסחריים. באשר להיקף הגילוי הנדרש, הרי שהתקנה מפרטת, במסגרת פסקאות (1) עד (18), את הפרטים שתאגיד מדווח נדרש לכלול בדוח מצבה.

הוראות תקנה 33(ג) לתקנות הדוחות[1], ובפרט הדרישה לדווח את כל הפרטים האמורים לגבי כל סוגי ניירות הערך של התאגיד, לרבות אגרות חוב רגילות (שאין בהן מרכיב הון), יצרה במהלך השנים האחרונות עומס דיווחי משמעותי. עומס זה בא לידי ביטוי, לעיתים, בדיווח המורכב ממאות שורות, אשר נפרש לעיתים על פני עשרות עמודים. כך למשל, זהו המצב בתאגידים בהם הונפקו לציבור לא מעט סדרות אגרות חוב, שעה שיש בהם מספר גופים מוסדיים שהם בעלי עניין.

פירוט זה בדוח המצבה מקשה על המשקיעים מקרב הציבור אשר מבקשים לעשות בו שימוש, שכן, מדובר בדיווח עתיר מידע "טכני" במהותו, אשר אופן הצגתו מקשה על היכולת לקרוא ולנתח אותו. כמו כן, מבנה הדיווח יוצר קשיים לא מבוטלים לבעלי העניין אשר נדרשים לדווח

[1] יש לציין כי ביום 31 בינואר נערך תיקון לתקנה 33(ג) לתקנות הדוחות במסגרתו נוספה גם הדרישה להתייחס לכל סוגי ניירות הערך בהם מחזיקים בעלי העניין (פורסם בקובץ התקנות 6970, עמוד 601). בשנת 2015 בוצע תיקון נוסף במסגרתו שונה כל נוסח התקנה, אך לא השתנתה הדרישה לדווח על כל סוגי ניירות הערך.

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

מחלקת תאגידים

לתאגידים המדווחים על החזקותיהם בניירות הערך, ברזולוציה הנדרשת, ולתאגידים המדווחים אשר נדרשים לאחד את כל המידע המתקבל מבעלי העניין ולהזין אותו לטופס באופן ידני. עמדה זו נועדה לטפל בשתי בעיות בדיווח הקיים:

א. <u>היבט החזרתיות במידע</u> - במסגרת הטופס, נדרש עד כה התאגיד לדווח על החזקות בעלי העניין שלו, הן ברמת כל חבר בקבוצת דיווח מוסדית של בעל העניין, והן ביחס להחזקה של כל חברי קבוצת הדיווח המוסדית בכל אחד מניירות הערך של התאגיד. כפועל יוצא מכך, בעל עניין שהינו קבוצת דיווח מוסדית, אשר מחזיקה בכל סוגי ניירות ערך של התאגיד המדווח, מסר דיווח לגבי כל חבר בקבוצה (לדוגמא: גורם מבטח, קופות גמל, קרנות נאמנות, ניהול תיקים ונוסטרו) על החזקותיו בניירות הערך השונים.
זאת ועוד, בכל אחת משורות הדיווח בדוח המצבה, כלל התאגיד המדווח את מלוא המידע על פי תקנה 33(ג)(1)-(14) לתקנות הדוחות. ברי, כי בכך יש חזרה מיותרת על פרטים אשר משותפים לכל חברי קבוצת הדיווח המוסדית, אשר הפירוט שלהם בכל אחת מהשורות הללו, אינו מוסיף כל מידע חדש למשקיעים.

ב. <u>הפרדה בין מניות לאגרות חוב</u> - תקנה 33 לתקנות הדוחות קובעת, כאמור, כי חובת הדיווח על החזקות בניירות הערך של התאגיד חלה על מי שהוא בעל עניין בתאגיד המדווח - היינו על מי שמחזיק ב5% מהון המניות של התאגיד. כמו כן, בעל עניין צריך להציג את מכלול ההחזקות שלו בכלל ניירות הערך של התאגיד, כאמור, בחלוקה לגופים השייכים לקבוצת הדיווח המוסדית של בעל העניין.
כפועל יוצא מכך, הגילוי על כל ההחזקות של בעל העניין, ניתן עד כה במקובץ ללא הפרדה בין ההחזקות בהון התאגיד המדווח (מניות והמירים) לבין ההחזקות באגרות חוב סטרייט של התאגיד. הפרדה שכזו נחוצה לשם מיקוד המשקיעים במידע המהותי יותר ביחס להחזקות בהון התאגיד המדווח.

<u>עמדת סגל הרשות</u>

במטרה לשפר את הגילוי הניתן בדוח המצבה, יכולים תאגידים מדווחים לפעול באופן הבא במסגרת דיווח זה:

א. תאגידים מדווחים אינם נדרשים לדווח לגבי כל חבר בקבוצת דיווח מוסדית מידע שכבר ניתן במסגרת הדיווח לגבי חבר אחר בקבוצת הדיווח המוסדית, ובלבד שמדובר במידע דומה (כגון, מידע על זהות בעלי השליטה בקבוצת הדיווח המוסדית) אשר אין בו כדי להשליך על הבנת המשקיעים את מבנה ההחזקות בתאגיד המדווח.





מחלקת תאגידים

כך, מקום שגוף מוסדי הינו בעל עניין בתאגיד מדווח מכוח החזקות במניות התאגיד, באמצעות חברים שונים בקבוצת הדיווח של הגוף המוסדי, יפרט התאגיד במסגרת הדיווח אודות ההחזקות של כל אחד מחברי קבוצת הדיווח המוסדית, את הפרטים האמורים בסעיפים קטנים (1) עד (8) ו-(15) אשר בתקנה 33 לתקנות הדוחות. באשר לפרטים האמורים בסעיפים קטנים (9) עד (14) לתקנה 33 לתקנות הדוחות, הרי שככל שהם דומים עבור כל חברי קבוצת הדיווח המוסדית, הם יובאו **פעם אחת** בלבד, במסגרת הדיווח על החזקותיו של הגורם הראשון, מאותה קבוצת דיווח מוסדית, אשר מופיע בטופס, כאשר בדיווח אודות ההחזקות של שאר חברי הקבוצה, לא נדרש לחזור על פרטים אלו.

ב. כדי ליצור אבחנה ברורה בין הדיווח על החזקות בעלי העניין במניות וניירות ערך המירים של התאגיד המדווח, לבין החזקות בעלי העניין באגרות חוב סטרייט (קרי, אגרות חוב שאינן המירות למניות) וניירות ערך מסחריים, תאגידים מדווחים יוכלו לצרף לטופס הדיווח (כאמור, טופס ת-077) קובץ נוסף שבמסגרתו יפורטו כל הפרטים הנדרשים, בהתאם לתקנה 33 לתקנות הדוחות, לגבי החזקות בעלי העניין באגרות חוב סטרייט וניירות ערך מסחריים של התאגיד. לפיכך, טופס הדיווח HTM יכלול רק התייחסות למניות והמירים (אופציות למניות, סחירות ובלתי סחירות, ו/או אגרות חוב להמרה).

קובץ הדיווח הנוסף, אשר יצורף לטופס, יכלול את כל המידע הנדרש לגבי כל בעל עניין, וכאשר מדובר בגוף מוסדי, לגבי כל חבר בקבוצת הדיווח המוסדית של אותו גוף מוסדי, ולפי פילוח של כל אחת מסדרות אגרות חוב סטרייט, בנפרד. למותר לציין, כי האמור בסעיף א' לעמדה זו ביחס להיעדר הצורך בפרסום מידע חוזר (הכוונה למידע שכבר ניתן במסגרת הדיווח) בנוגע לחברי קבוצת הדיווח המוסדית, יחול גם בהקשר זה.

יצוין, כי סעיף 37 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, קובע כי בעל עניין או נושא משרה בכירה בתאגיד מדווח חייב להגיש לו הודעה לפי הפרטים ובמועדים הדרושים לתאגיד למלא את חובותיו. לאור האמור, ההקלות מכוח עמדה זו יחולו בהתאם גם על בעלי העניין בתאגיד המדווח, בקשר עם המידע שהם נדרשים למסור לו.

יש לציין, כי במקביל לעמדה זו, סגל הרשות פרסם הודעה לתאגידים המדווחים (להלן: "**ההודעה לתאגידים המדווחים**") הכוללת תבנית של קובץ אקסל,[2] אשר כולל את הפרטים הנדרשים לגבי החזקות בעלי העניין באגרות חוב סטרייט וניירות ערך המסחריים. תאגידים מדווחים אשר

[2] קישור להודעה לתאגידים המדווחים; קישור לתבנית קובץ אקסל.

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

מחלקת תאגידים

מעוניינים לעשות שימוש בעמדת סגל זו, נדרשים לצרף לטופס הדיווח ת-077, קובץ בפורמט PDF אשר יכלול את המידע המופיע בקובץ האקסל אשר פורסם על ידי סגל הרשות.

בהקשר זה, יצוין כי מאחר שהתאגידים המדווחים מקבלים מבעלי העניין את המידע הנדרש להם לצורך הדיווח על דוח המצבה, קיימת חשיבות לכך שהמידע יועבר לתאגידים המדווחים באופן שיאפשר להם לעמוד בדרישות הדיווח המוטלות עליהם. משכך, סגל הרשות סבור כי על בעלי העניין, ובפרט בעלי עניין שהם גופים מוסדיים, להעביר את המידע ביחס להחזקותיהם בניירות הערך של התאגיד המדווח, ובפרט ביחס להחזקות באגרות חוב סטרייט של תאגיד כאמור, באמצעות קובץ האקסל המצורף להודעה לתאגידים המדווחים. בכך, תצטמצם האפשרות של היווצרות פערים בין המידע המועבר על ידי בעלי העניין לתאגיד המדווח, ובין המידע שהתאגיד המדווח יפרסם לציבור המשקיעים.

אנשי קשר: עו"ד אלי דניאל, עו"ד יובל בן אברהם
טלפון: 02-6556444/406



עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות

05.12.2024

<u>עמדת סגל משפטית מספר 101-28 – גילוי בדבר אישור תגמול לנושא משרה או מדיניות תגמול על אף התנגדות האסיפה הכללית (Over Ruling)</u>

בתיקון 20 לחוק החברות התשנ"ט-1999 (להלן ובהתאמה: "**תיקון 20**" ו- "**חוק החברות**" או "**החוק**") עוגנו בחוק הסדרים בדבר תגמולים לנושאי משרה בחברות ציבוריות וחברות אגרות חוב בגין כהונתם והעסקתם. המחוקק בחר שלא להתערב ישירות בגובה השכר, אלא לבצע התערבות עקיפה במנגנוני קבלת ההחלטות שתוביל לקביעת שכר מושכלת וראויה יותר.[1] בהתאם לכך, במסגרת התיקון הוסדרו מנגנונים לקביעת מדיניות תגמול בחברה ומנגנונים לאישור תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה בחברות.

בין הוראות תיקון 20 נכלל גם מודל חדש בעיקרו לאופן קבלת החלטות באורגנים של החברה. הוראות חוק החברות קובעות ככלל את סוגי ההחלטות בחברה ציבורית ובחברת אגרות חוב המחייבות את אישורה של האסיפה הכללית. במסגרת תיקון 20 נקבע לראשונה מנגנון אישור שונה, לפיו בקשר לחלק מההחלטות בדבר תגמול נושאי משרה שיש לאשר באסיפה הכללית, במקרים מסוימים רשאים ועדת התגמול והדירקטוריון לאשר החלטה גם מקום בו האסיפה הכללית התנגדה לה.

אפשרות זו עוגנה בחוק ביחס לשלושה סוגי החלטות – (1) קביעת מדיניות תגמול לנושאי המשרה בחברה;[2] (2) התקשרות של חברה עם מנכ"ל באשר לתנאי כהונתו והעסקתו; (3) התקשרות עם נושא משרה שאינו דירקטור או מנכ"ל בתנאי כהונה והעסקה שאינם תואמים את מדיניות התגמול ("**שלוש ההחלטות**").[3]

---

[1] דברי ההסבר להצעת החוק, הצעת חוק הממשלה – 677, מיום כ"ז באדר התשע"ב (21 במרס 2012) ("**דברי ההסבר**"), עמ' 742.

[2] בהתאם להוראות סעיפים 267א(3) לחוק, בכל הנוגע למדיניות תגמול שמוטלת חובה על החברה לקבוע. בהתאם להוראות סעיף 267ב לחוק יש לקבוע את המדיניות על בסיס שיקולים כגון קידום מטרות החברה ומדיניותה לטווח הארוך, יצירת תמריצים ראויים לנושאי המשרה בחברה, גודל החברה ואופי פעילותה, ותרומתם של נושאי המשרה להשגת יעדי החברה והשאת רווחיה בראיה ארוכת טווח.

[3] סעיפים 272(ג1)(1)(ג) ו- 272(ג)(3) לחוק החברות, בהתאמה.

בהתאם להוראות החוק יש להביא את שלוש ההחלטות לאישור האסיפה הכללית לאחר אישורן על ידי ועדת התגמול (וביחס למדיניות התגמול – המלצת הועדה) ועל ידי הדירקטוריון. באישור האסיפה הכללית נדרש כי במניין קולות הרוב ייכלל רוב מקרב בעלי המניות שאינם בעל השליטה או בעלי עניין אישי באישור ההחלטה המשתתפים בהצבעה או כי סך קולות המתנגדים אינו עולה על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

יחד עם זאת, החוק הותיר כאמור לוועדת התגמול ולדירקטוריון אפשרות לאשר החלטות אלו לעיתים גם אם האסיפה הכללית התנגדה לאישורן כמפורט להלן ("**אובר-רולינג**").

ביחס למדיניות תגמול - הדירקטוריון רשאי לבצע אובר-רולינג, ובלבד שוועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון החליטו על יסוד נימוקים מפורטים ולאחר שדנו מחדש בהחלטה, כי אישורה על אף התנגדות האסיפה הכללית הוא לטובת החברה.

ביחס לאישור תנאי כהונה והעסקה למנכ"ל או לנושא משרה הכפוף למנכ"ל בחריגה ממדיניות התגמול, הסמכות לבצע אובר-רולינג נתונה לוועדת התגמול ולדירקטוריון במקרים מיוחדים ובלבד שוועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון החליטו על כך, על יסוד נימוקים מפורטים, לאחר שדנו מחדש בעסקה ובחנו בדיון כאמור, בין השאר, את התנגדות האסיפה הכללית.

האפשרות לביצוע אובר-רולינג נתונה כאמור רק ביחס להחלטות האמורות. הדירקטוריון אינו רשאי לבצע אובר-רולינג ביחס להחלטות בדבר תגמול של נושאי משרה שהם דירקטורים או בעל שליטה (או מי שלבעל השליטה עניין אישי בתגמול עבורו).[4] בנוסף, היא אינה קיימת בחברה שהיא חברה נכדה ציבורית כהגדרתה בחוק.[5]

בבסיסו של מנגנון אישור זה הכולל הרשאה לוועדת התגמול ולדירקטוריון לבצע אובר-רולינג עומדת התפיסה שהדירקטוריון, הוא האורגן האמון על קביעת מדיניות שכר ותגמול בכירים, בתפקידו לקביעת אסטרטגיית החברה ובהיותו בעל הידע והמומחיות הנדרשים. זאת, לרבות לאחר דיון והחלטה בנדון בוועדת התגמול שהיא ועדה עצמאית ומתמחה לנושאי תגמול. כמו כן, מצויה בבסיסו גם ההנחה שבמצב הדברים הרגיל לבעל שליטה או לדירקטוריון המתמנה על ידו אין תמריץ לשלם לנושא המשרה מעבר לתנאי הכהונה וההעסקה המשקפים את תרומתו הצפויה לחברה.[6]

המנגנון הנקבע - לפיו יש להביא את ההחלטה לפתחה של האסיפה הכללית אך ניתן בנסיבות שנקבעו בחוק לחרוג מהחלטה זו - בא אם כן לאזן בין הצורך בהותרת הסמכות לקביעת מדיניות התגמול ותנאי כהונה והעסקה של חלק מנושאי המשרה בחברה בידי הדירקטוריון, לבין הרצון לתת משקל לעמדת האסיפה הכללית, אשר גם אם אינה מחייבת, הדירקטוריון אינו רשאי להתעלם ממנה.[7]

---

[4] אישור תנאי כהונה והעסקה של דירקטורים ושל בעל שליטה, קרובו או מי שיש לבעל השליטה עניין אישי בתנאי כהונתו מעוגן בהוראות סעיפים 273 ו- 275 לחוק החברות. במקרים אלו הרציונאל בהותרת האפשרות לדירקטוריון לבצע אובר-רולינג לא מתקיים.

[5] חברה נכדה ציבורית מוגדרת בסעיף 267(ג) לחוק: "*חברה ציבורית הנשלטת בידי חברה ציבורית או בידי חברה פרטית שהיא חברת אגרות חוב, שהיא עצמה נשלטת בידי חברה ציבורית או בידי חברה פרטית שהיא חברת אגרות חוב אחרת, הנשלטת בידי בעל שליטה*". כאמור בעמ' 744 לדברי ההסבר להצעת החוק - בחברה מסוג זה בה לבעל השליטה יש שליטה אפקטיבית באמצעות היקף מצומצם של הון אישי, הרציונאל להתרת האפשרות לדירקטוריון לביצוע אובר-רולינג לא מתקיים. במקרה זה לבעל השליטה אין אינטרס הוני לפקח בצורה מיטבית על מדיניות התגמול ותנאי התגמול, וגדל הפוטנציאל למתן תנאי כהונה והעסקה מופרזים שנועדו לתגמל בגין נקיטת סיכונים מופרזים או לשם הגברת התלות של המנהל בבעל השליטה, על חשבון שאר בעלי המניות.

[6] דברי ההסבר להצעת החוק, עמ' 744.

[7] דברי ההסבר להצעת החוק, עמ' 746.

ההוראות לגבי התנאים ואופן ביצוע אובר-רולינג, וביניהן הדרישה לנימוקים מפורטים וכן קביעת תנאי "המקרים המיוחדים" ביחס לחלק מההחלטות, משקפת את עמדת המחוקק ולפיה אין פסול עקרוני ביחס לביצוע אובר-רולינג, אך כי הוא מהווה את החריג ולא את הכלל. על זה להיעשות במשורה, במקרים המתאימים בלבד ונוכח נסיבות מיוחדות, לאחר דיון מחדש ומנומק ועל בסיס תשתית עובדתית מלאה ומפורטת.

עמדה זו נועדה להבהיר את עמדת סגל הרשות ביחס לחובות הגילוי החלות על תאגיד במסגרת החלטה לביצוע אובר-רולינג, כפי שהן נגזרות מדיני ניירות ערך, ובראי מאפייניה הייחודיים של ההחלטה לבצע אובר-רולינג כמפורט לעיל.

<u>עמדת סגל הרשות</u>

תקנה 36(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970 ("**תקנות הדוחות**") קובעת כדלקמן:

"(א) בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד."

החלטת ועדת התגמול והדירקטוריון לבצע אובר-רולינג, הינה אירוע או עניין אשר מעצם טיבם ואף תוצאתם מהווים אירוע החורג מעסקי התאגיד הרגילים באשר היא הופכת למעשה את החלטת האסיפה הכללית שסירבה לאשר את ההחלטה. ודוק, להחלטת האובר-רולינג עשויה להיות השפעה מהותית על התאגיד שכן משמעותה בפועל חיוב החברה בהתקשרות עם נושאי משרה (ובפרט מנכ"ל) אשר האסיפה הכללית התנגדה בפועל למימוש ההתקשרות עימם בתנאים המוצעים.

נוסף על כך, תקנה 37א2(א) לתקנות הדוחות קובעת כי כאשר תאגיד הגיש דוח על אירוע או עניין העשויים להתרחש במועד מאוחר יותר על התאגיד לפרסם דיווח על כל התפתחות מהותית שחלה בנדון. קיימת חובת דיווח על זימון אסיפה כללית של בעלי המניות ולעמדת הסגל קבלת החלטה לביצוע אובר-רולינג מהווה התפתחות מהותית שחלה ביחס לאסיפה הכללית שהתכנסה בנדון. משכך קמה חובת עדכון כאמור על החלטה לביצוע אובר-רולינג גם מכוח חובת החברה לדווח על התפתחות מהותית ביחס לדיווח החברה לזימון אסיפה כללית של בעלי המניות, כנדרש בהתאם לתקנה 36ב לתקנות הדוחות.[8]

---

[8] תקנות נוספות הרלוונטיות לענייננו:

<u>תקנה 36ב לתקנות הדוחות</u> - קובעת חובת דיווח בדבר זימון אסיפה כללית של בעלי המניות ואת הפרטים הנדרשים במסגרתו. בכלל זה בתקנה 36ב(4) נקבע כי יש לכלול:

"(4) פירוט הנושאים שעל סדר היום; לצד כל אחד מהנושאים יינתן תיאור טבעו של הנושא, תוך פירוט העובדות העיקריות הדרושות כדי להבין לאשורו כל ענין הטעון הצבעה באסיפה ויובא נוסח כל החלטה מוצעת או תיאור תמציתי של עיקריה."

<u>תקנה 37א2(א) לתקנות הדוחות</u> קובע כי קיימת חובת עדכון על דוח שהגיש התאגיד:

"37א2. (א) הגיש התאגיד דוח על אירוע או ענין (להלן – הדוח המקורי) העשויים להתרחש במועד מאוחר למועד הדוח המקורי (להלן – אירוע או ענין אפשריים), יגיש התאגיד דוח על כל התפתחות מהותית שחלה ביחס לאירוע או הענין האפשריים; צוין בדוח המקורי מועד צפוי להתקיימות האירוע או הענין האפשריים, יגיש התאגיד דוח מיידי על מצב האירוע או הענין האפשריים, נכון למועד הצפוי כאמור"

<u>תקנה 37א3 לתקנות הדוחות</u> קובעת עוד כי:

לאור האמור, לעמדת סגל הרשות קמה לחברה חובת דיווח מיידי על החלטה לביצוע אובר-רולינג על ידי ועדת התגמול והדירקטוריון בכל אחת משלוש ההחלטות.

לעמדת סגל הרשות קיימת חשיבות לכך שהדיווח אודות החלטה לביצוע אובר-רולינג ישקף כראוי את החלטות ועדת התגמול והדירקטוריון לביצוע אובר-רולינג והשיקולים שהנחו אותם בקבלת ההחלטה. גילוי כאמור יאפשר לבעלי המניות לעמוד על טיב החלטת ועדת התגמול והדירקטוריון לביצוע אובר-רולינג. בהקשר זה יש לציין כי להחלטה לביצוע אובר-רולינג עשויה להיות גם השלכה, כשיקול רלוונטי במסגרת כלל השיקולים הנבחנים על ידם, על החלטת בעלי המניות בדבר מינוי הדירקטורים לדירקטוריון החברה במועד חידוש כהונתם.

כאמור, בהתאם להוראות חוק החברות במסגרת החלטת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה לאשר ביצועו של אובר-רולינג הם נדרשים לעשות זאת:

"על יסוד נימוקים מפורטים, לאחר שדנו מחדש בעסקה ובחנו בדיון כאמור, בין השאר, את התנגדות האסיפה הכללית".

כמו כן, ביחס לחלק מהמקרים, ביצוע אובר-רולינג מותנה בכך שמדובר ב"מקרים מיוחדים", כמפורט לעיל.

לאור הוראות התקנות שפורטו לעיל, לעמדת סגל הרשות, ככלל, יובא בדיווח בדבר ביצוע אובר-רולינג המידע הבא:

- <u>"מקרה מיוחד"</u> –מקום שהחוק קובע כי ביצוע אובר-רולינג יעשה רק "במקרים מיוחדים" על הדיווח בדבר ביצוע אובר-רולינג לכלול פירוט בדבר הנסיבות לאורן אישור תנאי הכהונה לנושא המשרה בדרך של אובר-רולינג מהווה באותו עניין "מקרה מיוחד" כנדרש בחוק. בכלל זה, נסיבות מיוחדות הקשורות לנושא המשרה, לרבות מידת תרומתו להישגי החברה; נסיבות מיוחדות הקשורות לחברה או בעלות השפעה על עסקיה; נסיבות מיוחדות המקנות לדירקטוריון יתרון יחסי על פני האסיפה בבחינת טובת החברה וכל נסיבה רלוונטית באישור ההחלטה לצורך שימורו בחברה, לאורם החליטו ועדת תגמול והדירקטוריון לבצע אובר-רולינג בקשר לתנאי הכהונה וההעסקה של נושא המשרה.[9]

"37א3. נדרש תאגיד להגיש דוח בהתאם להוראות פרק זה, אודות התקשרות עם בעל עניין או נושא משרה בכירה בהסכם העסקה או הסכם למתן שירותים בתאגיד או בתאגיד שבשליטתו, לרבות הארכה או שינוי של הסכם קיים, ייכללו בדוח פרטים בדבר ההתקשרות עם כל אחד מבעלי העניין ונושאי המשרה הבכירה בנפרד, כמפורט בתוספת השישית, וכן כל פרט מהותי אחר החשוב למשקיע סביר"

<u>פרט 2 בחלק ד' שבתוספת השישית בתקנות הדוחות מפרט כי נדרש גילוי בדבר:</u>

"(1) אופן קביעת התגמול, הגורמים האמונים על קביעת התגמול ואישורו, מועד אישור התגמול ופרטים בדבר המידע שהובא לפני גורמים אלה עובר לאישור התגמול;

(2) יפורטו הנימוקים לקביעת התגמול, לרבות –

(א) נימוקי הדירקטוריון וכן ועדת הביקורת, במקרים שבהם נדרש גם אישורה, לאישור התגמול על רכיביו, תוך התייחסות למרכיבי התגמול;

(ב) היו מתנגדים לאישור התגמול, תצוין עובדה זו ויפורטו נימוקי המתנגדים;

(ג) יצוין אם נבחנו נתוני תגמול של חברות דומות או נתוני התגמול המקובל בענף אם לאו, ויובהר אם התגמול שניתן לנושא המשרה הבכירה או לבעל העניין הוא סביר בנסיבות העניין; הוצגו לפני ועדת הביקורת והדירקטוריון נתונים כאמור, יצוין אם ובאיזה שיעור סוטה התגמול שניתן לנושא המשרה הבכירה או לבעל העניין מנתונים אלו;

(ד) הובא לאישור תגמול מנהל כללי או יושב ראש דירקטוריון, השונה באופן מהותי מתגמול לגבי תפקיד כאמור כפי שניתן בתאגיד בעבר, יפורט גם התגמול שניתן להם בעבר, והנימוקים לשינוי."

[9] בדברי ההסבר לחוק נמנו דוגמאות למקרים מיוחדים כאמור, כגון בקשר לנושא משרה בעל כישורים יוצאי דופן ושימור כוח אדם איכותי במיוחד, דברי ההסבר עמ' 749.

- <u>התייחסות לבחינת התנגדות בעלי המניות באסיפה הכללית</u> - בהתאם להוראות חוק החברות במסגרת הדיון מחדש לשם אחת משלוש החלטות האובר-רולינג, נדרשים ועדת התגמול והדירקטוריון, בין היתר, לבחון את התנגדות האסיפה הכללית. בעניין זה יש לכלול גילוי כדלקמן:
  - האם החברה מודעת לשיקולי בעלי המניות בחברה מדוע לא אישרו את ההחלטה שהובאה לאסיפה הכללית, ובכלל זה האם קיבלה פניות מקרב בעלי מניות בנדון.
  - האם התקיים שיח (לרבות משא ומתן) בין החברה לבין בעלי המניות בחברה ו/או מי מטעמם (לרבות חברות ייעוץ למשקיעים) ביחס לתנאי הכהונה שהובאו לאישור האסיפה, טרם פרסום זימון האסיפה או לאחריו. בהקשר זה יש להתייחס לעצם קיומו של שיח, סוג המשקיעים עימם הוא התקיים, האם השיח גרם לשינוי התנאים המקוריים שביקשה החברה להביא לאישור האסיפה.
  - פירוט הסיבות העיקריות שנמסרו לחברה על ידי בעלי המניות או חברות הייעוץ להתנגדותם באסיפה כאמור, ככל שנמסרו כאמור (ובכלל זה באמצעות הודעות עמדה ככל שנמסרו).
  - התייחסות החברה לפניות שקיבלה החברה מבעלי מניות או מי מטעמם, לאחר פרסום זימון האסיפה, שכללו הסתייגות מההחלטה שהובאה בפני האסיפה הכללית. ציון האם התייחסויות אלו הובאו לידיעת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה טרם קיום ההצבעה.
  - שיעור ההתנגדות באסיפה הכללית בהתאם להוראות סעיפים 267א(ב),272(ג)(2)(ב) ו-272(ג1)(1)(ג), לפי העניין.

- <u>נימוקי ועדת התגמול והדירקטוריון</u> – על הדיווח בדבר ביצוע אובר-רולינג לכלול גילוי בדבר:

  - נימוקי ועדת התגמול והדירקטוריון במסגרת הדיון מחדש שנערך לאישור ההחלטה, לרבות התייחסות לרכיבי התגמול השונים. באובר-רולינג בקשר לתנאי כהונה של מנכ"ל - התייחסות גם להיותם של התנאים כאמור במסגרת מדיניות התגמול או בסטייה ממנה ומידת הסטיה, וכן ציון ככל שמדיניות התגמול עצמה אושרה באמצעות ביצוע אובר-רולינג.

  - התייחסות ועדת התגמול והדירקטוריון להתנגדות האסיפה הכללית ובכלל זה לסיבות העיקריות של בעלי המניות להתנגדות כאמור לעיל, ככל שמידע זה ידוע לחברה; התייחסות ועדת התגמול והדירקטוריון למידע כאמור במסגרת הדיון לביצוע האובר-רולינג והטעמים המצדיקים התגברות על החלטת האסיפה הכללית. בכלל זה התייחסות למשקל שניתן למידת ההתנגדות באסיפה הכללית או למאפיינים כלשהם של בעלי המניות המתנגדים על ידי ועדת התגמול והדירקטוריון בעת ההחלטה לביצוע האובר-רולינג.

יצוין, כי מסקירה של דיווחי חברות בדבר אובר-רולינג נמצא כי במקרים רבים הפירוט לגבי נימוקי ועדת התגמול והדירקטוריון היה זהה או חופף לגילוי אודות נימוקי ועדת התגמול

והדירקטוריון שנכלל במסגרת זימון האסיפה הכללית לאישור התגמול. ודוק, בהתאם להוראות החוק על ועדת התגמול והדירקטוריון לבצע בחינה מחדש ובמסגרתה להידרש להתנגדות האסיפה הכללית. על כן, לעמדת סגל הרשות בהחלטה לביצוע אובר-רולינג יש ליתן דגש על עצם ההחלטה להתגבר על התנגדות האסיפה הכללית ולא להסתפק אך בנימוקים ביחס לתגמול לגופו.

- נתונים השוואתיים – מקום בו לצורך ביסוס החלטתם לבצע אובר-רולינג ביצעו ועדת התגמול והדירקטוריון בחינות נוספות של נתונים השוואתיים או אחרים לצורך ביסוס החלטתם, על הדיווח אודות ביצוע האובר-רולינג לכלול גילוי בדבר: מספר ומאפייני החברות שנלקחו בהשוואה; ובכלל זה שווי השוק שלהן; הענף אליו הן שייכות; טווח נתוני התגמול שנבחנו בחברות אלו והתייחסות לתגמול המוענק לנושא המשרה במסגרת הטווח, תוך התייחסות לרכיבי התגמול.
- גילוי אודות הבדלים בין הנתונים שנבחנו לצורך אישור ההחלטה לראשונה כפי שהובאה בפני האסיפה הכללית, לבין הבחינה שבוצעה לצורך אישורה באמצעות ביצוע אובר-רולינג, ככל שהיו.
- זהות הדירקטורים שהשתתפו בקבלת ההחלטה לביצוע אובר-רולינג - בכלל זה גילוי אודות וזהות הדירקטורים שהשתתפו בישיבות ועדת התגמול והדירקטוריון בהן התקבלו ההחלטות לביצוע אובר-רולינג וכן גילוי האם מי מבין הדירקטורים שהשתתפו בדיון התנגד להחלטה.
- מקרים קודמים – ציון האם התקבלו החלטות לביצוע אובר-רולינג במהלך 3 השנים האחרונות ועיקריהן.

בנוסף לאמור לעיל, על הדיווח בדבר ביצוע האובר-רולינג לכלול כל פרט מהותי נוסף הנדרש לציבור המשקיעים לצורך הבנת הסיבות והנימוקים לקבלת ההחלטה לביצוע אובר-רולינג.

אנשי קשר: עו"ד אמיר גרובר
טלפון: 02-6556501

רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידים

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.

א' בטבת תשע"ה
13 בדצמבר 2015

עמדה משפטית מספר 104-16: דיווחים מידיים

העמדה כוללת עדכונים מתאריך 2 ביולי 2018 (הוספת סעיף (ג))

ביום 18 באוקטובר 2015 פורסמו ברשומות מספר הקלות בתחום הדיווחים התקופתיים והמידיים במסגרת תיקון לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל–1970 (להלן - "**תקנות הדוחות**" ו-"**התיקון**").[1]

תיקונים אלה כוללים, בין היתר, הקלות בהסדרים הנוגעים לעניינים הבאים:

1. מועד הגשת הדוח המידי (תקנה 30 לתקנות הדוחות);
2. דיווחים על החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (תקנה 33 לתקנות הדוחות);
3. מינוי וסיום כהונת נושאי משרה בכירה (תקנה 34 לתקנות הדוחות);
4. משא ומתן ועיכוב הגשת דיווח (תקנה 36 והתוספת החמישית לתקנות הדוחות);
5. הכללה על דרך הפניה וביטול דיווחים מיידיים בנושאים שניתן לגביהם גילוי נוסף (לרבות המלצות והחלטות הדירקטוריון).

כניסתו לתוקף של התיקון נקבעה ל-90 ימים מיום פרסומו ברשומות, קרי ביום 15 בינואר 2016.

[1] לדברי ההסבר לתקנות כפי שפורסמו להערות הציבור – ראו בקישור הבא: קישור למסמךהצעות חקיקה בנושא הקלות בדיווחים מיידיים; וכן פרוטוקול ישיבה מס' 21 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20 (23.6.2015) ופרוטוקול ישיבה מס' 29 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20 (1.7.2015).

בהודעה זו סגל הרשות מבקש לחדד ולהבהיר חלק מההקלות שנקבעו במסגרת התיקון, כמפורט להלן:

(א) <u>מועד הגשת הדיווח המידי</u>

ההסדר החדש צפוי להעניק לתאגידים מדווחים מרווח זמן מינימלי של מספר שעות במהלך יום עבודה כדי לגבש את הדוח המידי ולדווחו, ובכך גם אמור להקל במצבים בהם נודע לתאגיד על האירוע מחוץ לשעות המסחר ובימים שאינם ימי עבודה וכדלקמן:

בהתאם לכלל הקבוע כיום בתקנה 30 לתקנות הדוחות (טרם התיקון), משנודע לתאגיד לראשונה על אירוע בר דיווח עד לשעה 9:30 ביום מסחר כלשהו, המועד להגשת דוח מידי הינו לא יאוחר משעה 13:00 באותו יום, ואילו משנודע לתאגיד בכל מועד אחר, מועד הדיווח הינו לא יאוחר משעה 9:30 ביום המסחר שלאחריו.

התיקון עדכן את הכלל הקיים כך שדיווח מידי אודות אירוע אשר נודע לתאגיד בין השעות 9:30 ל-17:00 (שעות בהן מתקיים מסחר) ידווח עד לשעה 9:30 בבוקר יום המסחר הבא. מידע אשר נודע לתאגיד לאחר השעה 17:00 ועד לשעה 9:30 למחרת, יוגש עד לשעה 13:00 ביום המסחר הבא (וזאת חלף השעה 9:30 לפי ההסדר טרם התיקון).

יובהר, כי לגבי אירוע אשר נודע לתאגיד מחוץ לשעות מסחר, ובכלל זאת סופי שבוע, חגים ומועדים – יחול ההסדר הקבוע בתקנה 30(ב)(2)(א) בנוסחה המתוקן, כך שמועד הדיווח יהיה לא יאוחר מהשעה 13:00 ביום המסחר הקרוב.

<u>דוגמא להמחשה</u>:

המועד בו נודע לתאגיד	**מועד הדוח <u>לפני התיקון</u>**	**מועד הדוח <u>לאחר התיקון</u>**
יום א' בשעה 8:00 - **מחוץ לשעות המסחר**	יום א' – עד 13:00	יום א' – עד 13:00 (אין שינוי)
יום א' בשעה 14:00 - **<u>במהלך</u> שעות המסחר**	יום ב' – עד 9:30	יום ב' – עד 9:30 (אין שינוי)
יום א' בשעה 22:00 - מחוץ לשעות המסחר	**יום ב' – עד 9:30**	**יום ב' – עד 13:00**
יום שבת בשעה 8:00 - מחוץ לשעות המסחר	**יום א' – עד 9:30**	**יום א' – עד 13:00**

(ב) <u>דיווח אודות החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה</u>

תקנה 33 לתקנות הדוחות קובעת כיום חובת דיווח על <u>כל שינוי</u> בהחזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בניירות ערך של התאגיד. כלל זה תוקן באופן שלאחר כניסת התיקון לתוקף קיימת הבחנה בין סוגי המדווחים – בעלי שליטה, נושאי משרה בכירה בתאגיד ובעלי עניין אחרים.

(1) <u>בעלי עניין "רגילים" (מכוח החזקות)</u>

בהתאם לכלל החדש, דיווח אודות שינוי בהחזקות בעל עניין יידרש רק לאחר **חציית רף מצטבר של שינוי בשיעור <u>2%</u>, וזאת ממועד דוח המצבה <u>או</u> הדיווח המידי האחרון אודות שינוי בהחזקות של אותו בעל עניין**. חציית רף כאמור יכולה להתבצע בעסקה אחת (אשר תחייב דוח מידי בהתאם) או במספר עסקאות, אשר האחרונה שבהן תביא לחציית הרף כאמור. שינוי מצטבר ייספר ביחס לדוח האחרון בדבר החזקותיו של בעל העניין – בין אם דוח מידי או דוח מצבה רבעוני (ר' להלן).

בהקשר זה יצוין, כי ככל שמדובר בשינוי יחיד (אגב עסקה אחת) בשיעור הגבוה מ-2%, יכלול הדוח המידי את כל הפרטים המקובלים אודות העסקה, באותה מתכונת וכפי שדווח עד כה. מאידך, אם מדובר בשינוי הקטן מ-2% (אשר הוביל לחציית הרף המצטבר והקים חובת דיווח), ידווחו פרטים מסוימים בלבד הנוגעים למכלול העסקאות, כדוגמת סך התמורה ושיעור ההחזקות לפני ולאחר השינוי, הכל בהתאם להוראות המפורטות בתיקון.

עוד יש לציין כי גם רכישה בשיעור הנמוך מ-2% שבעקבותיה נעשה אדם בעל עניין בתאגיד, תיחשב לאירוע בר דיווח.

<u>דוגמא לשם המחשה</u>: בעל עניין בחברה מחזיק ב-15% מהון מניותיה המונפק והנפרע. כל שינוי במהלך רבעון אחד עד לשיעור החזקות של 17% (או 13%) אינו טעון דיווח, אלא בדוח המצבה הבא, בו יינתן גילוי על השינוי שחל בהחזקה – ללא פרטי העסקאות שיצרו את השינוי.

כך, אם עלה בעל העניין בשיעור החזקותיו מ-15% ל-16.5% במהלך הרבעון, לא יקים הדבר חובת דיווח מידי, ודיווח מעודכן אודות שיעור החזקותיו יובא במסגרת דוח המצבה הרבעוני.

ואולם, אם ביצע בעל העניין במהלך אותו רבעון עסקה נוספת במסגרתה רכש 1% מהון מניות החברה, הרי ששיעור השינוי המצטבר עלה מ-1.5% (אשר לא הקים חובת דיווח) ל-2.5% - ובכך חצה את רף ה-2% אשר מקים חובת דיווח. לפיכך, עסקת הרכישה האחרונה, אשר הובילה לחציית הרף האמור, תקים חובת דיווח מידי אודות השינוי המצטבר של 2.5% בהחזקותיו.

(2) <u>בעלי עניין "מיוחדים"</u>

לצד האמור לעיל, יודגש כי בכל הנוגע לשינוי בהחזקת ניירות ערך של החברה על ידי בעל עניין שהינו **החברה, חברה בת, בעלי שליטה ונושאי משרה בכירה בתאגיד**, תיוותר החובה לדווח אודות **כל שינוי** בהחזקות.

בהקשר זה יובהר כי לגבי שינוי בהחזקות של <u>החברה בניירות הערך של תאגיד המוחזק על ידה</u> סגל הרשות לא יתערב ככל שהחברה תדווח על שינויים בהחזקותיה באותו תאגיד רק לאחר חציית רף מצטבר בשיעור 2%, בדומה לכלל הנהוג עבור בעלי עניין אחרים.

(3) <u>חבר בקבוצת דיווח מוסדית</u>

חבר בקבוצת דיווח מוסדית כהגדרתו בתקנה 33 לתקנות הדוחות (להלן – "מוסדי"), נדרש לדווח אודות שינוי בהחזקותיו בחברה ציבורית רק לאחר חציית רף מצטבר בשיעור 2%, וכך גם לגבי מוסדי אשר נמצא בשליטת בעל השליטה בחברה הציבורית. זאת, למעט מוסדי אשר נמצא בשליטת בעל השליטה בחברה הציבורית, ואשר השינוי בהחזקותיו בוצע באמצעות חשבון נוסטרו

(כהגדרתו בתקנה), שאז יידרש המוסדי לדיווח אודות כל שינוי שבוצע בהחזקותיו במסגרת חשבון זה.

(4) <u>דוח מצבה</u>

התיקון גם עדכן את הכללים הנוגעים לדיווח המצבה אודות החזקות בעלי עניין, כאשר דוח המצבה יעבור לבסיס רבעוני חלף דוח חודשי. **למען הסר ספק, יובהר כי דוח המצבה הינו בבחינת "יישור קו" בכל הנוגע להחזקות בעלי העניין בניירות הערך של התאגיד, כך שייקף גם שינויים בשיעורים הנמוכים מרף של 2%**.

חשוב להבהיר כי בעוד שקודם לתיקון היה תאגיד מחויב לדווח אודות שינוי **<u>במספר</u>** ניירות הערך המוחזקים על ידי בעל עניין, כעת יידרש התאגיד לדווח רק מקום בו חל שינוי ב**<u>שיעור</u>** ההחזקות של בעל עניין. לצד זאת, קיימים אירועים אשר בהתרחשותם חל שינוי **<u>במספר</u>** ניירות הערך המוחזק על ידי בעלי העניין בתאגיד, על אף שלא חל בהכרח שינוי **<u>בשיעור</u>** ההחזקות של כל בעל עניין, **ואשר על תאגיד יהיה להמשיך ולדווח לגביהם דוח מצבה**, כמפורט להלן:

(א) פדיון מלא או חלקי של אגרות חוב;

(ב) חלוקת מניות הטבה;

(ג) פיצול הון;

(ד) איחוד הון;

(ה) הפחתת הון;

(ו) שינוי בשליטה בתאגיד (במישרין או בעקיפין).

יובהר, כי בקרות אחד מהאירועים המנויים לעיל נדרש התאגיד בדיווח דוח מצבה (ת-77) **בלבד, ולא נדרש דוח מידי אודות שינוי בהחזקות של כל בעל עניין** (ת-76). ברי, כי היות שמדובר בשינויים אשר נבעו מפעולה של החברה ולא מפעולותיהם של בעלי העניין בה, דיווח מצבת ההחזקות על ידי החברה בקרות אירועים אלה לא תקים לבעלי העניין חובת דיווח לחברה.

עוד יובהר, כי אין בשינויים אשר נבעו מפעולות שלא נקט בעל העניין עצמו בניירות ערך של החברה כדי להקים חובת דיווח מידי אודות שינוי בהחזקותיו (ת-76). כך למשל, במקרה של מימוש כתבי אופציה על ידי מחזיק אחר, אשר הביא לדילול בהחזקותיהם של יתר בעלי העניין, לא תוטל חובת דיווח מידי בקשר עם בעלי העניין אשר החזקותיהם השתנו כאמור, ושינויים אלו יבואו לידי ביטוי במסגרת דוח המצבה הרבעוני.[2] כך הוא הדין גם לגבי פעולות שנקטה החברה והובילו לשינוי בהחזקות בעלי העניין בה, כגון הנפקה או רכישה עצמית של ניירות ערך.

לפיכך, ובכפוף לאמור, על בעל עניין (מכוח החזקות) לדווח לתאגיד באחד משני המקרים:[3]

(א) שינוי מצטבר אשר חצה את רף ה-2% במהלך רבעון – דיווח מידי;
(ב) שינוי יחיד או מצטבר של פחות מ-2% - דיווח רבעוני.

---

[2] זאת, בשונה משינוי בהחזקותיו של בעל עניין כתוצאה ממימוש כתבי אופציה על ידו, שהרי אז מדובר בשינוי שנובע מפעולה שנקט בעל העניין עצמו.

[3] לעניין חובות בעל העניין לדווח לתאגיד אודות שינוי בהחזקות ראו גם: תקנות ניירות ערך (מועדי הגשת הודעה של בעל ענין או נושא משרה בכירה) (תיקון), התשע"ו–2015, ק"ת 46, 7560.

(ג) <u>דיווח אודות החזקה במניות בכורה</u>

בעל עניין מוגדר כמי שמחזיק חמישה אחוזים או יותר מהון המניות המונפק של התאגיד או מכוח ההצבעה בו. כלומר, על מנת להיחשב בעל עניין יכול בעל מניות להחזיק 5% ממניותיו הרגילות של התאגיד, אשר מקנות זכות הצבעה, או להחזיק 5% מסך ההון המונפק של התאגיד – אשר כולל הן מניות רגילות והן מניות בכורה אשר אינן מקנות זכות הצבעה.

<u>דוגמא להמחשה</u>:

בהון המניות המונפק של החברה 100 מניות רגילות ו-20 מניות בכורה.

- מי שמחזיק 5 מניות רגילות, מחזיק 5% <u>מזכויות ההצבעה</u> בחברה, ולכן נחשב לבעל עניין.
- מי שמחזיק 3 מניות רגילות, מחזיק 3% <u>מזכויות ההצבעה</u> בחברה, ולכן אינו נחשב לבעל עניין.
- מי שמחזיק 3 מניות רגילות ו-3 מניות בכורה, מחזיק 3% <u>מזכויות ההצבעה</u> בחברה ו-5% <u>מסך ההון המונפק של החברה</u> (6 מניות מתוך 120), ולכן ייחשב לבעל עניין.
- מי שמחזיק 3 מניות רגילות ו-2 מניות בכורה, 3% <u>מזכויות ההצבעה</u> בחברה <u>ופחות מ-5% מסך ההון המונפק</u> (5 מניות מתוך 120), ולכן לא ייחשב לבעל עניין.

דיווח אודות שינוי בהחזקות בעלי עניין ידווח באופן דומה, אשר לוקח בחשבון את השינוי בהחזקה במניות הבכורה ביחס לסך ההון וכן את השינוי בהחזקה במניות הרגילות הן ביחס לסך ההון והן ביחס לזכויות ההצבעה.

<u>דוגמא להמחשה</u>:

בהון המניות המונפק של החברה 100 מניות רגילות ו-20 מניות בכורה. בעל עניין בחברה מחזיק 10 מניות רגילות ו-8 מניות בכורה. כלומר, החזקותיו מהוות 10% מזכויות ההצבעה בחברה (10 מתוך 100) ו-15% מסך ההון המונפק שלה (18 מתוך 120).

- אם בעל העניין מכר/רכש 2 מניות רגילות – חל שינוי של 2% בהחזקותיו כבעל עניין (2% מזכויות ההצבעה בחברה) וחלה חובת דיווח מיידי אודות שינוי בהחזקותיו.
- אם בעל העניין מכר/רכש 2 מניות בכורה – לא חל שינוי בהחזקותיו בזכויות ההצבעה בחברה, וחל שינוי קטן מ-2% בהחזקותיו בסך ההון המונפק של החברה (2 מתוך 120) – ועל כן לא חלה חובת דיווח מיידי אודות שינוי בהחזקותיו.
- אם בעל העניין מכר/רכש 6 מניות בכורה – לא חל שינוי בהחזקותיו בזכויות ההצבעה בחברה, אולם חל שינוי של למעלה מ-2% בהחזקותיו בסך ההון המונפק של החברה (6 מתוך 120) – ועל כן חלה חובת דיווח מיידי אודות שינוי בהחזקותיו.

יובהר לעניין זה, כי אם השינוי בזכויות ההצבעה שמחזיק בעל העניין מתוך סך זכויות ההצבעה בחברה הינו נמוך מ-2% <u>וגם</u> השינוי בסך החזקותיו בהון החברה ביחס לסך ההון נמוך מ-2%, לא תקום חובת דיווח מידי אודות שינוי בהחזקות בעל העניין. זאת, גם אם סכימת שיעורי השינוי (באחוזים) מובילה לתוצאה הגבוהה מ-2%.

לסיכום, בכל הנוגע לחובות דיווח אודות החזקות בעלי עניין בחברות אשר יש בהונן המונפק מניות בכורה, חל מבחן כפול וחליפי: החזקה ביחס לזכויות ההצבעה (החזקה במניות רגילות מתוך סך



המניות הרגילות של החברה) או החזקה במניות כלשהן ביחס לסך ההון של החברה (אשר כולל מניות רגילות ומניות בכורה). די לעמוד באחת מהחלופות האמורות כדי לייצר חובות הקשורות בהחזקות בעלי עניין.

אנשי קשר: עו"ד ליאור צוברי, עו"ד רון קליין
טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160

ר ש ו ת נ י י ר ו ת ע ר ך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדה משפטית מספר 105-21: גילוי בדבר תגמול בכירים

11 במרץ 2009

הבהרה לעניין תקנה 21 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970

בהמשך לשאלות שעלו בנוגע להוראות תקנה 21 לתקנות ניירות (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל – 1970 (להלן – "התקנות"), על רקע התיקון לנוסח התקנה שפורסם ביולי 2008, מובאות להלן מספר הבהרות באשר ליישום הוראות התקנה:

1. תגמול לבעל עניין ייחשב כתגמול המחייב גילוי לפי תקנה 21(א)(3), אם הינו תגמול שניתן לבעל העניין **בקשר עם שירותים שנתן כבעל תפקיד בתאגיד או בתאגיד בשליטתו**, וזאת בין אם מתקיימים יחסי עובד – מעביד בין בעל העניין לבין התאגיד (לרבות תאגיד בשליטת התאגיד), ובין אם לאו (דהיינו: כנותן שירותים), ואף אם בעל העניין אינו מהווה נושא משרה בכירה בתאגיד (כך למשל, אם התגמול ניתן בקשר לכהונתו של בעל העניין כעובד בתאגיד, או אם התגמול ניתן בקשר לשירותי ניהול או ייעוץ שנותן בעל העניין לתאגיד או לתאגיד בשליטת התאגיד).

   מובהר לעניין זה כי במסגרת הגילוי הנדרש לפי תקנה זו אין צורך לפרט עסקאות עם בעלי עניין שאינם נותנים שירותים כבעלי תפקיד. כן מובהר כי תגמול בקשר עם שירותים שנתן בעל עניין כולל כל תגמול בעבור מתן השירותים ו/או הנובע מעצם מתן השירותים, ואשר לא היה ניתן לבעל העניין אילולא העניק את השירותים.

   תשומת הלב כי במסגרת הגילוי הניתן בדוחות הכספיים השנתיים של התאגיד בהתאם להוראות תקנה 64 לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים) התשנ"ג – 1993 (להלן – "תקנות עריכת דוחות"), יש לכלול גילוי באשר לעסקאות עם בעלי עניין גם אם אינם נותנים שירותים כבעלי תפקיד. לבסוף, נזכיר אף כי, לעניין בעלי שליטה, בנוסף לגילוי הנדרש בהתאם להוראות תקנה 21 לתקנות ותקנה 64 לתקנות עריכת דוחות, יש לתת גילוי, בהתאם להוראות תקנה 22 לתקנות, בדבר עסקאות הנעשות איתם או שיש להם עניין אישי באישורן.

2. לעניין הגדרת "תגמול", בעסקאות אשר מגולמת בהן הטבה או טובת הנאה (לדוגמא – ריבית מועדפת בעסקת הלוואה) יש ליתן גילוי כמותי ביחס למרכיב ההטבה בתוספת

הסבר לאופן חישובו. כך לדוגמא, התקשר התאגיד בהסכם למתן הלוואה למנכ"ל - יפורט בטבלה שווי ההטבה הגלומה בריבית שנושאת ההלוואה.

3. סעיף 37(ד) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – "**החוק**") קובע מבחנים שבהתקיימם ייחשב נושא משרה בתאגיד בשליטת התאגיד המדווח, כנושא משרה בכירה בתאגיד המדווח (ולעניין זה ר' גם עמדת סגל משפטית 14-104). יובהר כי הגילוי הנדרש בתקנה 21(א)(1) ביחס לנושא המשרה הבכירה בתאגיד בשליטת התאגיד המדווח, חל גם כאשר מדובר בנושא משרה שאין לו השפעה מהותית על התאגיד השולט (כלומר – תחולת התקנה רחבה יותר מהמבחנים הקבועים בהגדרת נושא משרה בכירה שבסעיף 37(ד) לחוק).

4. ייתכנו מקרים בהם חמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר, כאמור בתקנה 21(א)(1), הינם נושאי משרה בכירה שאינם מכהנים בתאגיד עצמו, כי אם בתאגידים בשליטת התאגיד. במקרים אלה, בהתאם להוראות תקנה 21(א)(2), יש לתת **בנוסף** גילוי גם ביחס לשלושה נושאי המשרה הבכירה המכהנים בתאגיד עצמו, אשר הינם בעלי התגמול הגבוה ביותר בתאגיד עצמו. למען הסר ספק, משמעות הדבר היא כי מספר נושאי המשרה הבכירה לגביהם יינתן הגילוי הנדרש בהתאם להוראות תקנה 21 יכול לעמוד על שמונה (8).

5. ביחס לנתונים אשר בהתאם להוראות תקנה 21(א), נדרש להציגם בטבלה הקבועה בתוספת השישית לתקנות (להלן – "**הטבלה**" או "**טבלת התגמולים**") – מובהר כי הסכומים שיכללו בטבלה הינם הסכומים בגין תגמול אשר הוכרו בדוחות הכספיים בשנת הדיווח (גם אם לא שולמו בפועל במהלך אותה שנת הדיווח). לעניין זה מודגש כי הוראה זו חלה גם ביחס לתגמול מבוסס מניות.

6. במקרים **<u>חריגים</u>** בהם לאור שינויים שחלו בתנאי השוק ובשווי מניות התאגיד, הפכו תגמולים מבוססי מניות בדמות **<u>אופציות או כתבי אופציה</u>** שהוענקו להיות **עמוק מחוץ לכסף באופן כי <u>צפוי ברמה כמעט ודאית</u>** (almost certain) כי לא ימומשו כלל בעתיד, או שלאור שינויים כאמור בוטלו או פקעו ניירות הערך, ובהתאם לכללי החשבונאות נדרש התאגיד להמשיך ולהכיר בהוצאה, רשאי התאגיד לכלול במסגרת טבלת התגמולים שתי עמודות המסכמות את סך התגמול שהוענק לבכיר:

   (1) עמודה המסכמת את סך התגמול שהוענק, על כל מרכיביו, <u>למעט</u> הסכומים שהוכרו בגין אותם תגמולים מבוססי מניות בדמות אופציות או כתבי אופציה.

   (2) עמודה המסכמת את סך התגמול שהוענק, על כל מרכיביו, <u>כולל</u> הסכומים שהוכרו בגין אותן תגמולים מבוססי מניות בדמות אופציות או כתבי אופציה.

   בנוסף, כחלק מהגילוי הנדרש בהתאם לסעיף קטן (4) לפרק ג' בתוספת השישית, יובאו הסברי הדירקטוריון לאופן ההצגה כאמור והסיבות לכך.

7. מובהר כי את הגילוי לפי תקנה 21(ב) אין לכלול במסגרת הסכומים הנכללים בטבלה (בהתאם להוראות תקנה 21(א) לתקנות), אלא יש לכלול אותו כגילוי נפרד, הן כמותית והן איכותית; הגילוי בהתאם לתקנה 21(ב) האמורה יכלול תגמולים לאחר שנת הדיווח המסוימת שניתנו בגין אותה שנת דיווח, אולם לא הוכרו באותה שנת דיווח כהוצאה במסגרת הדוחות הכספיים (ויוכרו כהוצאה בדוחות הכספיים רק בשנת הדיווח בה ניתנו).

כן יובהר כי בשנה העוקבת, כאשר ייכללו הסכומים האמורים בדוחות הכספיים, יינתן הגילוי בדבר אותם תגמולים בשנית, אך הפעם במסגרת הטבלה.

לשם הדוגמא:

בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים (IAS 10 *אירועים לאחר תאריך המאזן* ו- IAS 19 *הטבות עובד*), קביעה לאחר שנת הדיווח וטרם אישור הדוחות הכספיים של סכומי השתתפות ברווחים או תשלומי בונוסים יחשבו כאירוע מחייב תיאום לאחר תקופת הדיווח, אם לתאגיד הייתה בסוף תקופת הדיווח מחויבות משפטית או משתמעת לביצוע תשלומים כאמור כתוצאה מאירועים שהיו לפני מועד זה. במקרה זה, על התאגיד להתאים את הסכומים שהוכרו בדוחות הכספיים לשנת הדיווח גם בגין אירוע זה, הגם שהתרחש לאחר תום שנת הדיווח, ובהתאם יהיה עליו לכלול את סכומי הבונוס כהוצאה במסגרת הדוחות הכספיים לשנת הדיווח. סכומים אלו ייכללו בטבלה לפי סעיף 21(א). במקרים שאינם מקיימים הוראות אלו, לדוגמא, מתן בונוס לאחר שנת הדיווח ולפני מועד הגשת הדוח, בגין שנת הדיווח אולם מבלי שהייתה מחויבות משפטית או משתמעת לתשלום הבונוס האמור טרם תום תקופת הדיווח, לא יותאמו הדוחות הכספיים לשנת הדיווח, וסכום הבונוס האמור לא ייכלל במסגרת הטבלה לפי תקנה 21(א) אלא הגילוי לפיו בדוח התקופתי של שנת הדיווח יעשה לפי תקנה 21(ב). בשנה העוקבת, עת יוכרו סכומים אלו בדוחות הכספיים של התאגיד, ייכלל הסכום בטבלת התגמולים.

כך למשל, במסגרת הסכם ההעסקה של התאגיד עם נושא משרה בכירה, התחייב התאגיד לשלם לנושא המשרה הבכירה מידי שנה בונוס שהינו שיעור מוגדר מהרווח הנקי של התאגיד, לפי מדרגות של סכומי הרווח הנקי של התאגיד. סכום הבונוס הסופי נקבע לאחר תום כל שנת דיווח וטרם אישור הדוחות הכספיים של התאגיד, עם התבררות סכום הרווח הנקי של התאגיד. בהתאם לתוכנית זו, נושא המשרה הבכירה יהיה זכאי לבונוס בגין שנת 2008, בהתאם להתחייבות שהייתה קיימת עובר ליום 31.12.08, ואשר סכומה יקבע באופן סופי רק לאחר תום שנת 2008, עם התבררות הרווח הנקי של התאגיד לשנה זו. בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, סכום בונוס זה ייכלל במסגרת הדוחות הכספיים לשנת 2008, ובהתאם ייכלל במסגרת טבלת התגמולים לפי תקנה 21(א) אשר תיכלל בדוח התקופתי לשנת 2008. לעומת זאת, במקרה בו החליט התאגיד לאחר יום 31.12.08 וטרם אישור הדוחות הכספיים לשנת 2008 (למשל, ביום 1.2.09) להעניק בונוס לנושא משרה בכירה על רקע ביצועי שנת 2008, מבלי שהייתה לו מחויבות משפטית או משתמעת להענקת בונוס כאמור עובר לתום שנת 2008, לא ייכללו סכומי בונוס אלו

במסגרת הדוחות הכספיים לשנת 2008. לפיכך, סכומים אלו גם לא יקבלו ביטוי בטבלת התגמולים שבדוח התקופתי לשנת 2008. עם זאת, ביחס לסכומים אלו יהיה על התאגיד לכלול בדוח התקופתי לשנת 2008 גילוי בהתאם להוראות תקנה 21(ב). בשנת 2009, כאשר יכללו סכומים אלו במסגרת הדוחות הכספיים של התאגיד לשנת 2009, ייכללו שוב סכומים אלו, אך הפעם, במסגרת טבלת התגמולים בדוח התקופתי לשנת 2009.

כמו כן, מקום בו בשנת דיווח מסוימת ניתן תגמול בגין שנת דיווח קודמת לאחר מועד פרסום הדוח התקופתי לאותה שנה, ותגמול זה מוכר לפי כללי החשבונאות כהוצאה בשנת הדיווח המסוימת ולא הוכר בשנה הקודמת, כגון בונוס הניתן לפי שיקול דעת הדירקטוריון, יינתן גילוי מפורט ונפרד לעניין זה, כחלק מהסברי הדירקטוריון למרכיבי התגמול.

לשם הדוגמא:

אם ביום 1.5.08 , לאחר פרסום הדוח התקופתי לשנת 2007, הוחלט על מתן בונוס לנושא משרה בכירה על רקע ביצועי שנת 2007 והשירותים שהעניק לתאגיד בשנה זו (והמדובר בבונוס שאינו מוכר לפי כללי החשבונאות המקובלים כהוצאה בדוחות הכספיים לשנת 2007 אלא הוכר כהוצאה בדוחות הכספיים לשנת 2008), אזי סכום זה ייכלל במסגרת הטבלה שבדוח התקופתי לשנת 2008, ויינתן לגביו גילוי נפרד ומפורט כחלק הסברי הדירקטוריון.

בסופם של דברים מבקש סגל הרשות להדגיש כי מטרת תיקון תקנה 21 הינה מתן גילוי ברור בידי התאגיד על התגמול שהוא משלם לבכיריו באופן שמאפשר מדידת התגמול והשוואתו, גם אם הוא מורכב מרכיבי תגמול שונים.

על מנת לקבל תמונה מלאה בדבר העלות הכוללת לתאגיד של התגמול המשולם לבכיריו, רכיבי התגמול ודרך חישובו, באופן שמאפשר לבחון את היחס בין תרומת הבכיר לתאגיד והתגמול שהוא קיבל בגינה, ומאפשר השוואה לבכירים אחרים באותו תאגיד, או לתאגידים אחרים, יש חשיבות רבה ביישום מלא של הוראות הגילוי.

מטרה זו אמורה להיות מושגת על ידי מילוי **מלא** של הוראות הגילוי, ובכללם הטבלה המפורטת בתוספת השישית לצד התיאור המילולי הנדרש ביתר סעיפי התוספת השישית, אשר מטרתם לסייע בהשלמת התמונה עבור קורא הדוחות. כמו כן, מפנה סגל הרשות לסעיף א' להודעה שפורסמה ביום 2 במרץ, 2009 בדבר הוראות גילוי מעודכנות וחדשות ליישום במסגרת הדוחות התקופתיים לשנת 2008.



ר ש ו ת נ י י ר ו ת ע ר ך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדה משפטית מספר 14-104: דיווח על אחזקות נושאי משרה בכירה בתאגיד

12 אוגוסט 2008[1]

העמדה המתוארת בנייר זה משקפת את פרשנות סגל הרשות בקשר עם הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו ומיושמת בפועל על ידו

1. רקע עובדתי-משפטי

1.1. לאחרונה הופנו לסגל הרשות מספר שאלות בקשר עם תיקון מספר 2 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התשס"ח – 2008 ("**התקנות הדוחות**") אשר נכנס לתוקפו ביום 15 ביולי 2008 (להלן – "**התיקון**").

1.2. במסגרת התיקון, נקבע כי הגדרת נושא משרה בכירה בתקנות הדוחות תהא כמשמעה בסעיף 37(ד) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ("**החוק**").

1.3. סעיף 37(ד) לחוק קובע כדלקמן:

> "**בפרק זה "נושא משרה בכירה" – נושא משרה, כהגדרתו בחוק החברות.....וכן נושא משרה בכירה בתאגיד בשליטת התאגיד, אשר יש לו השפעה מהותית על התאגיד...**" (ההדגשה לא במקור)

1.4. כמו כן, תוקנה במסגרת התיקון תקנה 33(ח) לתקנות הדוחות, כך שנקבע בה כי לעניין הפרטים שנדרש תאגיד למסור לגבי שינוי בהחזקות בעלי עניין בתאגיד (לפי תקנה 33 לתקנות הדוחות) יראו "נושא משרה בכירה בתאגיד המחזיק ניירות ערך של התאגיד, כבעל עניין בתאגיד".

2. הסוגיה ועמדת הסגל

במסגרת עמדת סגל זו תובא הבהרה לגבי משמעות הביטוי "אשר יש לו השפעה מהותית על התאגיד", במסגרת הגדרת נושא משרה בכירה (כמתואר לעיל), כמפורט להלן:

2.1. הביטוי האמור מתייחס לנושא המשרה הבכירה ולא לתאגיד שבשליטת התאגיד (להלן – "**התאגיד הנשלט**").[2]

2.2. לצורך הקביעה האם לנושא משרה בתאגיד הנשלט קיימת השפעה מהותית על התאגיד יש להביא בחשבון, בין היתר, את תרומתו הכלכלית וחשיבותו של התאגיד הנשלט

---

[1] פורסם להערות ציבור עד לתאריך 31.8.08

[2] נושא זה עלה והובהר על ידי נציגי הרשות בועדת הכספים של הכנסת בעת הדיון על נוסח התקנות, וכך נאמר לפרוטוקול הועדה (מיום 4 במרס 2008): "***אני רוצה שנבהיר בקול את מה שהתכוונו.... שמי שיש לו השפעה מהותית על התאגיד, מדובר על נושא המשרה הבכירה ולא על התאגיד עצמו..***".

לעסקי התאגיד, את תפקידו ומעמדו של נושא המשרה הבכירה בתאגיד הנשלט, את תפקידו ומעמדו של נושא המשרה הבכירה במסגרת מבנה הניהול של התאגיד והתאגידים שבשליטתו ("ה**קבוצה**") ואת מעורבותו בתהליך קבלת ההחלטות של הקבוצה.

דוגמאות לנושא משרה בכירה כאמור:

א. נושא משרה בכירה בתאגיד הנשלט (לדוגמא – מנכ"ל, סמנכ"ל כספים, סמנכ"ל תפעול, אף אם תוארו שונה, וכיו"ב) השותף דרך כלל לישיבות הנהלה של הקבוצה או להחלטות הנהלה כאמור;

ב. נושא משרה בכירה בתאגיד הנשלט אשר היה נחשב נושא משרה בכירה בתאגיד אילו היתה פעילות התאגיד הנשלט מתבצעת במסגרת התאגיד ולא במסגרת של אישיות משפטית נפרדת [למשל – חטיבה, תחום פעילות וכו'].

האחריות לקביעה האם פלוני הוא נושא משרה בכירה בתאגיד הינה של התאגיד. משכך, על התאגידים להודיע לנושאי המשרה הבכירה בתאגיד על סיווגם כנושאי משרה בכירה בתאגיד, על מנת להבהיר לנושאי המשרה כאמור את חובותיהם על פי הדין[3].

[3] הבהרה זו נובעת משאלות שהופנו אל סגל הרשות לגבי מקרה בו פלוני סבור שיש לו יכולת השפעה על התאגיד ולכן יש לראות בו נושא משרה בכירה בו, ואילו התאגיד סבור אחרת. עמדתנו בעניין זה אינה שונה ממקרה בו פלוני סבור כי הוא מכהן בפועל כדירקטור או כמנכ"ל [על פי ההגדרות קודם לתיקון], אף שאינו ממונה ככזה, ואילו התאגיד סבור כי לא היא. בשני המקרים, עמדתנו הינה כי התאגיד הינו הגורם הרלוונטי לקבוע האם אדם מהווה נושא משרה בכירה בו.

חובות הדיווח החלות על חברה המתקשרת בהסכם עם עושה שוק
החלטת סגל מאוגוסט 2006 המעדכנת החלטה ממאי 2005

סוגיה

במטרה לשפר את תנאי הסחירות של ניירות הערך הסדירה הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, במסגרת תקנון הבורסה את כללי ההתנהגות של עושי שוק. בין יתר הכללים נקבע כי על עושה השוק להתחייב כי בכל עת במהלך המסחר בבורסה, למעט בפרקי הזמן שיקבע דירקטוריון הבורסה, ימצאו בספר הפקודות פקודות קניה ופקודות מכירה של עושה השוק, לכמות ניירות ערך מזערית ובמרווחי מחיר מרביים שייקבעו על ידי הבורסה.

בעקבות ההסדר האמור פנו חברות לרשות ניירות ערך בשאלות לגבי חובות הדיווח החלות על חברה שבמניותיה תהא עשיית שוק.

החלטה

חובות הדיווח של החברה תהיינה כדלקמן:

1. דיווח מיידי על חתימת הסכם עשיית שוק, סמוך למועד חתימת ההסכם ופרטיו העיקריים לרבות פירוט אופציות שניתנו לעושה השוק למכירת או רכישת מניות. ככלל, במידה והמניות הושאלו לעושה השוק על ידי בעל שליטה בחברה, ללא תמורה, הרי שהסכם השאלה זה הינו עסקה מזכה ויש לדווח עליו לפי תקנה 37א(5) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.
   עם זאת, על אף האמור לעיל בהתקיים **כל** התנאים המפורטים להלן במצטבר, לא יראה סגל הרשות את הסכם השאלת המניות מבעל השליטה לעושה השוק כנכנס בגדרו של סעיף 270(4) לחוק החברות:
   א. ההשאלה נעשית ללא תמורה.
   ב. לא קיימים הסכמים כלשהם בין בעל השליטה לעושה השוק או הסכמים בין אחר לבין עושה השוק שלבעל השליטה יש בהם עניין אישי, הנוגעים למניות המושאלות (הסכמי הצבעה וכיוב').
   ג. הסכם ההשאלה אינו ניתן לביטול על ידי בעל השליטה במהלך תקופת הסכם עשיית השוק.
   ד. הסכם עשיית השוק והסכם ההשאלה הנם הסכמים נפרדים לחלוטין, ולרבות היעדר התחייבויות של החברה או שהחברה צד להן, הנוגעות למניות המושאלות (כגון התחייבות לרכוש מ/למכור לעושה השוק מניות בתום תקופת ההשאלה או הבטחת שוויון של המניות המוחזקות בידי עושה השוק).

ה. ניתן גילוי מלא על תנאי הסכם ההשאלה במסגרת הדיווח על ההתקשרות בהסכם עשיית השוק.

יחד עם זאת, יובהר כי לעמדת סגל הרשות, התקשרות בהסכם עשיית שוק אינה עסקה הנעשית במהלך העסקים הרגיל של החברה, ולפיכך על החברה להביא החלטה זו לאישור דירקטוריון החברה.

2. דיווח מיידי על כל השאלה של ניירות ערך על ידי בעל עניין או החברה לעושה השוק.

3. דיווח מיידי על מימוש אופציה הנגזרת מהסכם עשיית השוק, באם נקבעה אופציה כזו.

4. דיווח על סיום ההסכם.

לא ידרשו דיווחים לגבי עסקאות שוטפות שמבצע עושה השוק מול צדדים שלישיים, ובלבד שעושה השוק לא יחזיק בכל עת 5% או יותר מזכויות ההצבעה או ההון בחברה.

יודגש כי מסגרת הדיווח להלן היא כללית, איננה פרטנית ואיננה מתייחסת להסכם או מערכת הסכמים ספציפית למקרה מסוים או לתאגיד מסוים. בכל מקרה של ספק יש לפנות לסגל הרשות תוך פירוט הנתונים העובדתיים וההסכמיים הספציפיים לחברה.

דיווח על החזקות חברה בת או תאגיד אחר בשליטת החברה במניות חברה ציבורית

סוגיה

חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו מחייבים במקרים שונים דיווח על החזקות בעלי ענין בחברה. סעיף 309(ב) לחוק החברות קובע כי מניה של חברה אם שנרכשה בידי חברה בת או בידי תאגיד אחר בשליטת החברה האם, לא תקנה זכויות הצבעה, כל עוד המניה היא בבעלות החברה הבת או התאגיד הרוכש. עם זאת, הוראה זו תקפה רק ביחס לרכישות שנעשו לאחר כניסתו של חוק החברות לתוקף. על פי סעיף 369(א) לחוק החברות, זכויות ההצבעה מכוח מניות בחברה אם שרכשה חברה בת או שרכש תאגיד אחר בשליטת החברה האם לפני תחילתו של חוק זה, יישארו בעינן ככל שזכויות הצבעה אלה היו מוקנות להם לפי דין.

החלטה

בכל מקרה בו קיימות החזקות של חברה בת או תאגיד אחר בשליטת החברה במניותיה של חברה ציבורית, אשר נרכשו לפני תחילתו של חוק החברות, יש להתחקות ולמצוא אם הוקנו להן זכויות הצבעה לפי דין, על מנת לעמוד על הזכויות המוקנות להן כיום, ולדווח בהתאם על ההחזקות בחברה.

כללים לעניין דיווח על החזקות בעלי ענין בטפסי הדיווח האלקטרוני

אופן דיווח של תאגיד מדווח על החזקות בעלי ענין בו באמצעות טפסי הדיווח האלקטרוני המתאימים (נתוני פתיחה לאחזקות בעלי ענין (ת-303), דוח מיידי על מצבת אחזקות בעלי ענין (ת-076) דוח מיידי על מי שנעשה בעלי עניין בתאגיד מכוח החזקות (ת-078) דוח מיידי מי שחדל להיות בעל עניין בתאגיד מכוח החזקות (ת-079), דוח מיידי על שינויים בהחזקות בעלי עניין (ת-077) ודוח מיידי על ריכוז שינויים בהחזקות קבוצת דיווח בנקאית או קבוצת דיווח ביטוחית (ת-074)), יבוצע באופן הבא:

א. <u>החזקת ניירות ערך של תאגיד מדווח בידי חברה</u>

החזיקה חברה (להלן – החברה המחזיקה) בניירות ערך של תאגיד מדווח, יובאו פרטי החזקותיה בדוח המיידי המתאים באופן הבא:

(1) בשדות זיהוי "פרטי המחזיק" יפורטו שם החברה המחזיקה, מספר הזיהוי וארץ ההתאגדות שלה.

(2) בביאורים בתחתית הטופס יובאו פרטי בעלי השליטה, במישרין ובעקיפין, בחברה המחזיקה וכל פרט אחר החשוב להבנת אופן ומבנה החזקות החברה המחזיקה ובעלי השליטה בה בתאגיד המדווח.

<u>חריג:</u> <u>החזקה באמצעות חברה בבעלות ובשליטה מלאה –</u>

במקרה שבו ההחזקה בניירות ערך של התאגיד המדווח מתבצעת באמצעות חברה או מספר חברות בבעלות ובשליטה <u>מלאה</u> של בעל הענין, יובאו פרטי החזקותיו בדוח המיידי המתאים באופן הבא:

(1) בשדות זיהוי "פרטי המחזיק" יפורטו שם בעל הענין (היחיד), מספר הזיהוי שלו וארץ האזרחות שלו, וייוחסו לו האחזקות המצטברות בניירות הערך של התאגיד המדווח המוחזקות על ידו במישרין ו/או באמצעות חברה או חברות פרטיות שבבעלותו ובשליטתו המלאה.

(2) בביאורים בתחתית הטופס יובאו פרטי החברה או החברות (לרבות ארץ התאגדותן ומספרי הזיהוי שלהן ברשם החברות) שבאמצעותן מחזיק בעל הענין בניירות ערך של התאגיד המדווח וכל פרט אחר החשוב להבנת מבנה החזקות בעל הענין בתאגיד המדווח.

ב. <u>החזקת ניירות ערך של תאגיד מדווח על ידי שותפות רגילה</u>

החזיקה שותפות רגילה בניירות ערך של תאגיד מדווח, יובאו פרטי החזקותיה בדוח המיידי המתאים באופן הבא:

(1) בשדות זיהוי "פרטי המחזיק", יפורטו שם השותפות ומספרה ברשם השותפויות.

(2) בביאורים בתחתית הטופס יובאו פרטי השותפים בשותפות, מספרי הזיהוי וארץ האזרחות של כל אחד מהם; כן יובאו פרטים ביחס לחלקו היחסי של כל שותף בשותפות וכל פרט נוסף החשוב להבנת מבנה החזקות השותפים בתאגיד המדווח.

ג. <u>החזקת ניירות ערך של תאגיד מדווח על ידי שותפות מוגבלת</u>

החזיקה שותפות מוגבלת בניירות ערך של תאגיד מדווח, יובאו פרטי החזקותיה בדוח המיידי המתאים באופן הבא:

(1) בשדות זיהוי "פרטי המחזיק" יובאו פרטי השותף הכללי וייוחסו לו החזקות השותפות המוגבלת בתאגיד המדווח.

(2) היה השותף הכללי תאגיד, יובאו בביאורים בתחתית הטופס יובאו פרטי בעלי השליטה, במישרין ובעקיפין, בו. כן יובא כל פרט אחר החשוב להבנת אופן ומבנה החזקות השותפות המוגבלת בתאגיד המדווח.

ד. <u>החזקת ניירות ערך של תאגיד מדווח באמצעות נאמנות</u>

במקרה שבו בעל העניין מחזיק בניירות ערך של התאגיד באמצעות נאמן, למעט חברת רישומים ולמעט מי שמחזיק בניירות ערך רק מכוח תפקידו כנאמן להסדר כמשמעותו לפי סעיף 46(א)(2)(ו) לחוק או כנאמן, להקצאת מניות לעובדים, כהגדרתו בסעיף 102 לפקודת מס הכנסה, יובאו פרטי החזקותיו בדוח המיידי המתאים באופן הבא:

(1) בשדות זיהוי "פרטי המחזיק" יפורטו השם, מספר הזיהוי וארץ האזרחות של הנהנה או של הנאמן.

(2) בביאורים בתחתית הטופס יושלמו הפרטים הבאים:

(א) אם בשדות זיהוי "פרטי המחזיק" צוינו פרטי הנהנה - יובאו פרטי הנאמן (לרבות מספר הזיהוי שלו וארץ אזרחותו).

(ב) אם בשדות זיהוי "פרטי המחזיק" צויינו פרטי הנאמן – יובאו פרטי הנהנה (לרבות מספר הזיהוי שלו וארץ אזרחותו).

(ג) כל פרט נוסף החשוב להבנת מבנה החזקות בעלי הענין בתאגיד המדווח.

ה. <u>החזקה ביחד עם אחרים בניירות ערך של תאגיד מדווח</u>

במקרה שבו בעלי עניין מחזיקים ביחד בניירות ערך של התאגיד המדווח, יובאו פרטי החזקותיהם בדוח המיידי המתאים באופן הבא:

(1) בשדות זיהוי "פרטי המחזיק" יפורטו השם, מספר הזיהוי וארץ האזרחות של כל אחד מהמחזיקים ביחד, ופרטים ביחס לניירות הערך שהוא מחזיק באופן אישי בתאגיד המדווח.

(2) בביאורים בתחתית הטופס יובאו פרטים בדבר מהות שיתוף הפעולה בין בעלי הענין המחזיקים ביחד, בציון היקף ושיעור החזקותיהם המשותפות ויצוין כל פרט נוסף החשוב להבנת מבנה החזקות בעלי הענין בתאגיד המדווח.

<u>חריג</u> – כאשר לא ניתן לייחס לכל אחד מהמחזיקים ביחד החזקה אישית בניירות הערך של התאגיד המדווח (למשל, במקרה של החזקה באמצעות חשבון בנק משותף), יובאו פרטי החזקותיהם בדוח המיידי המתאים באופן הבא:

(1) בשדות זיהוי "פרטי המחזיק" יפורטו השם, מספר הזיהוי וארץ האזרחות של אחד מבין המחזיקים ביחד (להלן – הנציג), וייוחסו לו כל ההחזקות המשותפות לו ולבעלי הענין האחרים המחזיקים ביחד עמו; בשדה המתאים בטופס יצוין כי המחזיק משמש כנציג לצורך הדיווח עבור בעלי מנית המחזיקים ביחד עמו בניירות ערך של התאגיד.

יש לבחור כנציג, במידת האפשר, אדם אשר אין לו החזקות נוספות בתאגיד מעבר להחזקותיו ביחד עם אותם אחרים אשר הוא משמש עבורם כנציג; החלפת הנציג הנבחר הנה אפשרית, ובלבד שהנימוקים להחלפה יירשמו בדוח.

(2) בביאורים בתחתית הטופס יובאו פרטי בעלי הענין האחרים המחזיקים בניירות ערך של התאגיד המדווח ביחד עם הנציג (לרבות מספר הזיהוי וארץ האזרחות של כל אחד מהם), היקף ושיעור החזקותיהם המשותפות בניירות הערך של התאגיד. כן יצוינו פרטים בדבר מהות שיתוף הפעולה בין המחזיקים ביחד והעובדה כי לא ניתן לייחס לכל אחד מהם החזקה אישית בניירות הערך של התאגיד המדווח, ויצוין כל פרט נוסף החשוב להבנת מבנה החזקות בעלי הענין בתאגיד המדווח.

ו. <u>החזקת ניירות ערך של תאגיד מדווח על ידי בני משפחה</u>

במקרה שבו בעלי הענין הנם בני משפחה הגרים יחד או שפרנסת האחד מהם על האחר, יובאו פרטי החזקותיהם בדוח המיידי המתאים באופן הבא:

(1) בשדות זיהוי "פרטי המחזיק" יפורטו השם, מספר הזיהוי וארץ האזרחות של נציג אחד מבני המשפחה המחזיקים בניירות ערך של התאגיד, וייוחסו לו ההחזקות המצטברות של כל בני משפחתו הגרים עמו או שפרנסת האחד על האחר. בשדה המתאים בטופס יצוין כי המחזיק משמש כנציג לצורך הדיווח עבור בעלי מנית המחזיקים ביחד עמו בניירות ערך של התאגיד.

יש לבחור כנציג, במידת האפשר, אדם אשר אין לו החזקות נוספות בתאגיד מעבר להחזקותיו ביחד עם בני משפחתו אשר הוא משמש עבורם כנציג; החלפת הנציג הנבחר הנה אפשרית, ובלבד שהנימוקים להחלפה יירשמו בדוח.

(2) בביאורים בתחתית הטופס יובאו פרטי בני המשפחה האחרים (לרבות מספר הזיהוי וארץ האזרחות של כל אחד מהם), המחזיקים בניירות ערך של התאגיד המדווח ביחד עם בן המשפחה שפרטיו הופיעו בשדות זיהוי "פרטי המחזיק", ויצוין כל פרט נוסף החשוב להבנת מבנה החזקות בעלי הענין בתאגיד המדווח.

ז. <u>החזקת ניירות ערך של תאגיד מדווח על ידי קבוצת דיווח בנקאית או ביטוחית</u>

במקרה שבו בעל הענין הוא תאגיד בנקאי או מבטח, יובאו פרטי החזקותיו בדוח המיידי המתאים באופן הבא:

(1) בשדות זיהוי "פרטי המחזיק" יפורטו השם, מספר הזיהוי וארץ האזרחות של התאגיד הבנקאי או המבטח, לפי הענין.

(2) בשדה המתאים בטופס תיבחר האפשרות המגדירה את בעל הענין כ"תאגיד בנקאי או מבטח".

(3) היה בעל הענין תאגיד בנקאי, ייבחרו וימולאו השדות המפורטים להלן:

(א) שדה פירוט אחזקות התאגיד הבנקאי, ככל שקיימות, בחשבון הנוסטרו שלו.

(ב) שדה פירוט אחזקות התאגיד הבנקאי, ככל שקיימות, באמצעות חברות לניהול קרנות להשקעות משותפות בנאמנות, הנמצאות בשליטתו או המנוהלות על ידו.

(ג) שדה פירוט אחזקות התאגיד הבנקאי, ככל שקיימות, באמצעות קופות גמל או חברות לניהול קופות גמל, הנמצאות בשליטתו או המנוהלות על ידו.

היה בעל הענין מבטח, ייבחרו וימולאו השדות המפורטים להלן:

(א) שדה פירוט אחזקות המבטח, ככל שקיימות, בחשבון הנוסטרו שלו.

(ב) שדה פירוט אחזקות המבטח, ככל שקיימות, באמצעות חשבונות ביטוח חיים משתתף בריווחים, הנמצאות בשליטתו או המנוהלות על ידו.

(ג) שדה פירוט אחזקות המבטח, ככל שקיימות, באמצעות חברות לניהול קרנות להשקעות משותפות בנאמנות, הנמצאות בשליטתו או המנוהלות על ידו.

(ד) שדה פירוט אחזקות המבטח, ככל שקיימות, באמצעות קופות גמל או חברות לניהול קופות גמל, הנמצאות בשליטתו או המנוהלות על ידו.

(4) בביאורים בתחתית הטופס יצוין סך כל האחזקות של חברי קבוצת הדיווח הבנקאית או הביטוחית, לפי הענין, ויבואר הקשר בין חברי הקבוצה המחזיקים בניירות ערך של התאגיד המדווח. בנוסף יצוין כל פרט אחר החשוב להבנת מבנה החזקות בעלי הענין בתאגיד המדווח.

יובהר, כי הדיווח על שינויים בהחזקות תאגיד בנקאי או מבטח יתבצע באמצעות הטפסים שלהלן:

1) שינוי בהחזקות חשבון נוסטרו של תאגיד בנקאי או מבטח ידווח בטופס "דוח מיידי על שינויים בהחזקות בעלי ענין" (ת-076).

2) שינוי מצטבר בהחזקות תאגיד בנקאי או מבטח ממועד דוח המצבה האחרון, העולה על 1% מההון המונפק והנפרע של התאגיד, ידווח בטופס "דוח מיידי על שינויים בהחזקות בעלי ענין: ריכוז שינויים בהחזקות קבוצת דיווח בנקאית או קבוצת דיווח ביטוחית" (ת-074).

<u>הוראת מעבר – שימוש במספרי זיהוי לבעלי ענין</u>

החל ממועד שייקבע על ידי יושב ראש הרשות כמועד תחילת דיווח אלקטרוני חובה של תאגידים מדווחים, ייפסק השימוש במספרי זיהוי "מלאכותיים" לבעלי ענין (או לקבוצות בעלי ענין) כפי שהותר עד כה.

זיהויו של בעל ענין ייעשה החל מהמועד האמור ואילך באופן הבא:

(א) יחיד בעל אזרחות ישראלית – יזוהה באמצעות מספר תעודת זהות.

(ב) יחיד בעל אזרחות זרה – יזוהה באמצעות מספר ביטוח לאומי או מספר זיהוי רשמי קבוע אחר במדינת אזרחותו. בהיעדר מספר זיהוי רשמי קבוע כאמור, ניתן להשתמש במס' דרכון לצורך זיהוי.

יודגש כי משבוצע זיהוי באמצעות מספר זיהוי כאמור לעיל, אין לעשות שימוש במספר זיהוי אחר, למעט בנסיבות המחייבות זאת, ובתנאי שתפורטנה בדוח נסיבות אלה.

(ג) חברה שהתאגדה בישראל – תזוהה לפי מספרה ברשם החברות.

(ד) חברה שהתאגדה מחוץ לישראל – תזוהה לפי מספרה ברשם במדינת התאגדותה. בהיעדר מספר ברשם במדינת ההתאגדות, יש לבצע הזיהוי באמצעות מספר זיהוי קבוע אחר.

יודגש כי משבוצע זיהוי באמצעות מספר זיהוי כאמור לעיל, אין לעשות שימוש במספר זיהוי אחר, למעט בנסיבות המחייבות זאת, ובתנאי שתפורטנה בדוח נסיבות אלה.

(ה) שותפות רשומה בישראל – תזוהה לפי מספרה ברשם השותפויות.

(ו) אגודה שיתופית הרשומה בישראל – תזוהה לפי מספרה ברשם האגודות השיתופיות.

(ז) בני משפחה שנהגו לדווח על החזקותיהם המשותפות באמצעות מספר מזהה אחד – יזוהו בנפרד באמצעות מספרי תעודת הזהות שלהם, כמפורט בסעיף ה' או ו', לפי הענין.

(ח) מחזיקים ביחד שדיווחו על החזקותיהם המשותפות כ"קבוצה" באמצעות מספר מזהה אחד – יזוהו בנפרד באמצעות מספרי תעודת זיהוי או מספר ברשם החברות, לפי הענין, כמפורט בסעיף ה'.

(ט) חשבון פיזור שזוהה באמצעות מספר זיהוי מיוחד – ישויך לבעליו ויזוהה לפי מספר הזיהוי של בעל החשבון.

(י) חשבון מניות רדומות המוחזקות על ידי התאגיד המדווח – ישויך לתאגיד המדווח ויזוהה לפי מספרו ברשם החברות.

(יא) חשבון מניות רדומות המוחזקות על ידי חברות בנות של התאגיד המדווח – יפוצל וישויך לכל חברה בת בנפרד (אשר תזוהה לפי מספרה ברשם החברות) בהתאם לכמות ניירות הערך שהיא מחזיקה בתאגיד המדווח; בביאורים לדוח יובהר כי החברה הנה חברה בת של התאגיד המדווח, ויצוין שיעור אחזקות התאגיד המדווח בה.

(יב) חברות לניהול קרנות להשקעות משותפות, קופות גמל וחברות לניהול קופות גמל, הנשלטות על ידי תאגיד בנקאי – החזקותיהן ישוייכו לתאגיד הבנקאי (תחת מספרו ברשם החברות), כמפורט בסעיף ז'.

(יג) חברות לניהול קרנות להשקעות משותפות, קופות גמל וחברות לניהול קופות גמל, חשבונות ביטוח חיים משתתף בריווחים, הנשלטות על ידי מבטח – החזקותיהן ישוייכו למבטח (תחת מספרו ברשם החברות), כמפורט בסעיף ז'.

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

29 מרץ, 2017
ב' ניסן, תשע"ז

לכבוד
מיכל סוקולוב – דנוך, מזכירת הבנק
בנק דיסקונט לישראל בע"מ

באמצעות פקס 03-5171674
ובאמצעות מערכת יעל

הנדון: בקשה לקבלת No Action – דיווח על מחזיקים מהותיים

סימוכין: מכתבכם מיום 9.3.2017

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכם שבסימוכין (להלן: "**המכתב**"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**") בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהועלו במכתבכם והיא מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. העובדות הרלוונטיות לסוגיה

עיקרי העובדות הרלוונטיות לסוגיה, כפי שפורטו במכתב, הינם כדלקמן:

1.1. החל מיום 3 בדצמבר 2013, בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "**הבנק**"), הינו תאגיד בנקאי ללא גרעין שליטה, כמשמעו בפקודת הבנקאות 1941 (להלן: "**פקודת הבנקאות**"). נכון למועד המכתב, אין בעל מניות שהינו בעל עניין בבנק, אולם ישנם בעלי אמצעי שליטה מהותיים[1] (להלן: "**מחזיקים מהותיים**").

[1] סעיף 37(ה) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. "בעל אמצעי שליטה מהותי בתאגיד בנקאי בלא גרעין שליטה" – "כל אחד מאלה: (1) מי שמחזיק יותר משני אחוזים וחצי אחוזים מסוג מסוים של אמצעי שליטה בתאגיד בנקאי בלא גרעין שליטה; (2) (מי שמחזיק יותר מאחוז אחד מסוג מסוים של אמצעי שליטה בתאגיד בנקאי בלא גרעין שליטה, ובלבד שלא הודיע לתאגיד הבנקאי על התנגדותו לכך שהתאגיד הבנקאי יגלה בדוחותיו פרטים על החזקתו, כאמור בסעיף 36(ב)(1)(ג) לחוק הבנקאות (רישוי); (3) מי שמחזיק בסוג מסוים של אמצעי שליטה בתאגיד בנקאי מסוים שהוא תאגיד בנקאי בלא גרעין שליטה, מעל שיעור כפי שקבע המפקח, לפי סעיף 36(ב1) לחוק הבנקאות (רישוי), בהסכמת יושב ראש הרשות."

1.2. על פי סעיף 36(ב) לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א – 1981 (להלן: "**חוק הבנקאות**"), המחזיק יותר מ-1% מסוג מסוים של אמצעי שליטה בבנק בלא גרעין שליטה, ימסור לבנק דין וחשבון על החזקת אמצעי השליטה שבידיו ופרטים אחרים. בנוסף, על פי מכתב המפקח על הבנקים מיום 16 במרס 2014 (להלן: "**מכתב המפקח**"), על המחזיק לדווח לבנק, במסגרת הדיווח השנתי האמור, גם על כל מי שנשלט בידי המחזיק או הנשלט בידי מי מהשולטים במחזיק (במישרין או בעקיפין).

1.3. סעיף 37(ה) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "**חוק ניירות ערך**"), מחיל על מחזיק מהותי חובת דיווח לבנק. ואולם, עד לכניסתו לתוקף של תיקון 3 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל – 1970 (להלן: "**התקנות**"),[2] לא הייתה בתקנות התייחסות מפורשת לאופן הדיווח לציבור על החזקות של מחזיקים מהותיים שאינם מוגדרים כבעלי עניין. עם זאת, עוד קודם לכניסתו לתוקף של תיקון זה, בנקים ללא גרעין שליטה דיווחו בתחילת אפריל של כל שנה דיווח שנתי לציבור בדבר המחזיקים המהותיים בהם, וכן דיווחו על מי שנעשה או חדל להיות מחזיק מהותי.

1.4. תיקון מס' 3 האמור לעיל, אשר נכנס לתוקף בחודש ינואר 2016, תיקן, בין היתר, את תקנות 33(ד) ו-(ו) לתקנות (להלן: "**התיקון**"), ובכך עיגן את חובות הדיווח לציבור המוטלות על תאגיד בנקאי ללא גרעין שליטה בקשר עם החזקותיו של מחזיק מהותי.

1.5. טרם כניסת התיקון לתוקף, הדיווח אודות מחזיקים מהותיים כלל נתונים כדלקמן (המעוגנים כיום בתקנות): שם המחזיק; מספר זיהוי; כמות אמצעי שליטה ליום הדוח, היינו: מניות בלבד; שיעור החזקה של המחזיק בהון ובהצבעה; פירוט אודות בעל השליטה במחזיק מהותי.

1.6. עם כניסת התיקון לתוקף הוחלו דרישות דיווח נוספות ביחס למחזיקים מהותיים, בדומה לדרישות הדיווח החלות ביחס לבעלי עניין, לדוגמא: פירוט החזקות בכל ניירות הערך של הבנק (לרבות: אג"ח, אופציות וכתבי התחייבות); פירוט החזקות בכל ניירות הערך של חברות מוחזקות מהותיות; אופן השינוי בהחזקה (לדוגמא: מכירה ורכישה); השער שבו בוצעה פעולה בניירות הערך וסך התמורה הכספית שהתקבלה; פירוט אודות הסכמי אופציה לרכישה או למכירה של ניירות ערך של הבנק; ציון היותם של המניות רדומות או ניירות ערך המירים למניות רדומות. בנוסף, אם המחזיק המהותי הינו קבוצת דיווח מוסדית, נדרש לתת פירוט אודות החזקות כל חברי הקבוצה המוסדית, כל אחד בנפרד, לגבי החזקותיהם בכל ניירות הערך הן של הבנק והן של חברות הבת של הבנק, לרבות החזקות בחשבון נוסטרו, וכן פירוט שיעור ההחזקה המרבי והמזערי של כל אחד מהחברים לאורך השנה שקדמה למועד הדוח.

[2] תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) (תיקון מס' 3), התשע"ו-2015, ק"ת תשע"ו מס' 7560 (18.10.2015).

2. <u>בקשת הבנק</u>

לאור האמור, ביקשתם לקבל את אישור סגל הרשות לצמצום הגילוי הנדרש מהבנק בקשר עם החזקות מחזיקים מהותיים, כך שהבנק יוכל לפרסם לציבור דוח בהתאם לדרישות הפיקוח על הבנקים, באופן שהיה נהוג **טרם כניסת התיקון לתוקף**.

בקשתכם נסמכת על הטעמים הבאים:

2.1. לעמדתכם נראה כי מטרת החקיקה לא הייתה להרחיב את חובות הדיווח ולהטיל על הבנק והמחזיקים המהותיים חובות דיווח מוגברות החלות על בעלי עניין. לא קיימת הצדקה ו/או תועלת בהשתת חובות דיווח מורחבות על מחזיק מהותי, שהינו לרוב משקיע מוסדי המחזיק אחוזים בודדים מאמצעי השליטה בבנק. הדיווח על החזקות המחזיקים המהותיים בבנק נועד לצורך זיהוי מחזיקים אשר להם זכות להציע מועמדים לדירקטוריון הבנק בהתאם לקבוע בפקודת הבנקאות,[3] וכן לאפשר לדירקטורים ומועמדים לכהונה בדירקטוריון הבנק להימנע מקשרים היוצרים זיקה עם גופים אלו ועלולים לפגוע בכשירותם כדירקטורים.[4] לגישת הבנק, לצרכים אלו די במידע הנדרש בחוק הבנקאות ובמכתב המפקח.

2.2. בנוסף, לדברי הבנק, חלק מהגופים המוסדיים שהינם מחזיקים מהותיים בבנק הודיעו כי אין באפשרותם למסור חלק ניכר מהנתונים הנדרשים בתקנה 33 לתקנות, וזאת כיוון שתדירות והיקף המעקב אחר החזקותיהם בניירות הערך של הבנק פחותים מהמעקב שנעשה על-ידם אחר החזקותיהם בניירות ערך של חברות בהן הם בעלי עניין.

3. <u>עמדת סגל הרשות</u>

הרינו להודיעכם כדלקמן:

3.1. על אף הוראות תקנות 33(ד) ו-(ו) לתקנות, נוכח הטעמים שהועלו על ידכם ובפרט עמדתכם בעניין תכלית התיקון - לספק לציבור מידע לעניין זכאות מחזיק מהותי בבנק למנות דירקטור מטעמו וכן לצורך בחינת הכשירות של הדירקטורים בבנק, סגל הרשות לא ימליץ לנקוט אמצעי אכיפה נגד הבנק אם יבחר שלא לתת גילוי לנתונים שיפורטו להלן אודות מחזיקים מהותיים, אשר לעמדתנו אינם משרתים את התכלית כאמור:

3.1.1. הנתונים הנדרשים לפי תקנות 33(ד) ו-(ו) לתקנות ביחס להחזקותיהם של מחזיקים מהותיים בניירות ערך שאינם מניות ובניירות ערך של חברות מוחזקות של הבנק שפעילותן מהותית לפעילות הבנק.[5]

3.1.2. <u>בדיווח השנתי בעניין החזקות מחזיקים מהותיים</u>[6] –

---

[3] סעיף 11ד(א)(3) לפקודת הבנקאות, 1941, לפיו בבנק ללא גרעין שליטה רשאי מי שמחזיק יותר מ-2.5% מאמצעי השליטה, וכן שניים או שלושה מחזיקים, שכל אחד מהם מחזיק יותר מ-1% אך לא יותר מ-2.5% ויחד לא פחות מ-2.5% ולא יותר מ-5% מאמצעי השליטה (בכפוף לתנאים מסוימים), להציע מועמד מטעמם לדירקטוריון הבנק.

[4] סעיף 11ה(ב) לפקודת הבנקאות, לפיו בין היתר, חל איסור על כהונה כדירקטור למי שיש לו זיקה (כהגדרתה בפקודה) למחזיק מהותי.

[5] תקנה 33(א) לתקנות – הגדרת "החזקה".

[6] שם, תקנה 33(ד).

3.1.2.1. גידול או קיטון בהחזקות מחזיק מהותי ביחס לדוח המצבה הקודם.[7]

3.1.2.2. יחסי קרבה משפחתית למחזיק מהותי אחר בבנק, שהוא בן משפחה.[8]

3.1.2.3. פירוט אודות החזקות באמצעות חברים בקבוצת דיווח מוסדית הנתונים לשליטתו או ניהולו של המחזיק המהותי, ובכלל זה פירוט חברי הקבוצה, הקשר ביניהם, הפרטים הנדרשים לגבי כל אחד מהם לרבות החזקה בנוסטרו, וציון שיעור החזקה מרבי ומזערי של כל אחד מהחברים בתקופה שתחילתה בדוח המצבה הקודם.[9]

3.1.3. <u>בדיווח על מי שנעשה / חדל להיות מחזיק מהותי[10]</u> –

3.1.3.1. פירוט אודות דרך השינוי.[11]

3.1.3.2. מספר ניירות הערך שהוחזקו לפני השינוי ואחריו ושיעורם מסך כל ניירות הערך מאותו סוג, למעט נתונים כאמור ביחס למי שנעשה מחזיק מהותי, לאחר השינוי.[12]

3.1.3.3. מחיר העסקה וסך כל התמורה הכספית.[13]

3.1.3.4. אם נכרת הסכם אופציה לרכישה או למכירה של ניירות ערך של הבנק או אם נחתם כתב השאלה - הפרטים בקשר לכך.[14]

3.2. כמו כן, וכפועל יוצא של עמדתנו כאמור, סגל הרשות לא ינקוט אמצעי אכיפה נגד מחזיק מהותי בבנק, אם לא ימסור לבנק דיווח לפי סעיף 37(ה) לחוק ניירות ערך, אודות הנתונים המפורטים בסעיף 3.1 לעיל.

3.3. עמדת סגל הרשות תעמוד בתוקפה עד לתום 90 יום ממועד תחילתו של התיקון האחרון לתקנות, אשר אושר בוועדת הכספים של הכנסת ביום 8.2.2017 וצפוי להתפרסם בקרוב ברשומות.[15] בתיקון זה עוגנה סמכותו של יו"ר רשות ניירות ערך או מי שהסמיכו לכך בכתב, להעניק פטור מהוראות תקנה 33, כולה או חלקה, אם שוכנע שאין בכך כדי לפגוע בציבור המשקיעים. בהתאם, עם כניסתו של תיקון זה לתוקף, יש להסדיר את היקף חובות הדיווח של הבנק במסגרתו.

4. מבלי לגרוע מן האמור בסעיף 3.2 לעיל, יצוין כי סגל הרשות עשוי לשוב ולבחון עמדתו זו בעתיד ולהחליט על שינויה. במקרה כאמור יודיע סגל הרשות על כך באופן פומבי במועד אשר יאפשר היערכות להשלכות שינוי העמדה.

---

[7] שם, תקנה 33(ג)(6).
[8] שם, תקנה 33(ג)(9).
[9] שם, תקנה 33(ג)(15).
[10] שם, תקנה 33(ו).
[11] שם, תקנה 33(ב)(5),(6) ו –(13).
[12] שם, תקנה 33(ב)(7).
[13] שם, תקנה 33(ב)(8).
[14] שם, תקנה 33(ב)(9) ו – (13), בהתאמה.
[15] ראו התיקון כפי שהוגש לוועדת הכספים לקראת הדיון - http://fs.knesset.gov.il//20/Committees/20_cs_bg_367951.pdf.

5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

6. מכתב זה מבטא את עמדת סגל הרשות לגבי פעולת אכיפה ואינו מתיימר להביע כל מסקנה או עמדה משפטית אחרת לגבי השאלה שהוצגה בפנינו. עמדת הרשות אינה מהווה משום הגנה לפונה או לצד שלישי אשר הסתמך על החלטתה מפני חשיפות משפטיות העשויות להתעורר, ובכלל זה תביעות צדדים שלישיים או החלטות של בתי המשפט שאינן עולות בקנה אחד עם החלטת הרשות.

7. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

יעקב יודקביץ, עו"ד, רו"ח
ראש צוות

קרן גיחז, עו"ד
אחראית תחום פניות מקדמיות

מחלקת תאגידים



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

07 יוני 2016
א' סיון תשע"ו

לכבוד:
שוני אלבק, עו"ד
ורד אורן, עו"ד
פישר בכר חן וול אוריון ושות', עורכי דין

באמצעות פקס: 03-6091116

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית – מנורה מבטחים החזקות בע"מ ("החברה")
סימוכין: מכתבכם מיום 08/05/2016

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתבכם שבסימוכין (להלן: "**המכתב**"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב הינן כדלקמן:

1.1. החברה הינה חברה ציבורית אשר מניותיה ואגרות החוב שלה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "**הבורסה**"). החברה הינה חברת החזקות, העוסקת, נכון למועד המכתב, באמצעות חברות בנות בשליטתה (לרבות סוכנויות ביטוח) בכל ענפי הביטוח העיקריים. בנוסף, עוסקת החברה, באמצעות חברות בנות נוספות בשליטתה, בפעילות בתחום שוק ההון והפיננסים, ובכלל זה בניהול קרנות נאמנות, ניהול תיקי השקעות וחיתום (להלן: "**תחום פעילות השירותים הפיננסים**").

1.2. במסגרת תחום פעילות השירותים הפיננסים עוסקת החברה, באמצעות מנורה מבטחים קרנות נאמנות בע"מ (להלן: "**מנורה קרנות**"), חברה בת בשליטה מלאה (בעקיפין) של החברה, בניהול קרנות נאמנות ובכללן בניהול קרנות מחקות.

1.3. מנורה קרנות מנהלת, בין היתר, קרנות מחקות העוקבות אחרי מדדים שונים, לרבות מדדי ת"א - 25 ומדדי ת"א - 100, ומשכך בהתאם למדיניות ההשקעות של הקרן (השואפת לעקוב אחרי תשואת המדד), מתכסות קרנות מחקות אלו, בין היתר, גם בניירות הערך של החברה ולשם כך מוכרות ורוכשות מניות ואגרות חוב של החברה, מעת לעת, בהתאם להרכב המדד הרלוונטי.

1.4. מתוקף היותה חברה ציבורית, מחויבת החברה בדיווחים אודות שינויים בהחזקות בעלי עניין בהתאם לתקנה 33 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), תש"ל-1970 (להלן: "**תקנה 33**" ו- "**תקנות הדוחות**").

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

1.5. היות ומנורה קרנות הינה חברה בת בבעלות מלאה של החברה (וכלשון תקנה 33 לתקנות הדוחות – "תאגיד בשליטת התאגיד"), הרי שתקנה 33 (בנוסחה העדכני כפי שנכנס לתוקף בחודש ינואר 2016) מחייבת את החברה לדווח אודות כל שינוי בהחזקות ניירות הערך של החברה על ידי מנורה קרנות (ובכלל זה שינוי בהחזקות הקרנות המחקות), יהא שיעורו אשר יהא.

1.6. פעילות ההתכסות של הקרנות המחקות הינה פעילות תדירה ויומיומית, ועל כן נוצר מצב בו החברה נדרשת לדווח באופן שוטף ויומיומי על כל שינוי בהחזקותיה של מנורה קרנות בניירות הערך של החברה (ובהתאמה - מנורה קרנות נדרשת לדווח באופן שוטף לחברה על כל שינוי בהחזקותיה בניירות הערך של החברה), דבר שמכביד מאוד על פעילותן השוטפת של מנורה קרנות ושל החברה וכן יוצר עומס בלתי סביר של דיווחים, אשר למעשה אין בהם כדי לתרום לציבור מידע מהותי, שכן אין במידע זה כדי להצביע על עמדת מנורה קרנות באשר למצב החברה ו/או ניירות הערך שלה.

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו בשאלה האם החברה רשאית לגלות את השינויים בהחזקות מנורה קרנות (באשר לפעילות הקרנות מחקות בלבד) בניירות הערך של החברה, במסגרת דוח המצבה הרבעוני חלף דיווח מיידי; זאת, למעט במקרה בו השינוי המצטבר בהחזקות כאמור הינו בשיעור של לפחות 2% מההון המונפק והנפרע של החברה או 10% מסך כל הערך הנקוב של סדרת תעודות התחייבות.

3. לעמדתכם, בנסיבות העניין יש לאפשר לחברה לגלות את השינויים בהחזקות מנורה קרנות (באשר לפעילות הקרנות מחקות בלבד) בניירות הערך של החברה, במסגרת דוח המצבה הרבעוני חלף דיווח מיידי; זאת, למעט במקרה בו השינוי המצטבר בהחזקות כאמור הינו בשיעור של לפחות 2% מההון המונפק והנפרע של החברה או 10% מסך כל הערך הנקוב של סדרת תעודות התחייבות. עמדתכם מבוססת בעיקר על הטעמים הבאים:

3.1. בחודש ינואר 2016 תוקנו תקנות הדוחות, ובכללן תוקנה תקנה 33 אשר עניינה חובת דיווח אודות החזקות בעלי עניין (להלן: "**תיקון ינואר 2016**").

3.2. **<u>חובת דיווח אודות החזקות בעלי עניין לפני תיקון ינואר 2016:</u>**

3.2.1. תקנה 33 בנוסחה הקודם קבעה כי חברה מחויבת לדווח אודות שינוי במספר המניות או ניירות ערך שמחזיק בעל עניין בחברה, או בחברה אשר פעילותה מהותית לפעילות החברה. לשון התקנה בנוסחה דאז:

"33.(א) חל שינוי במספר המניות או ניירות הערך האחרים לסוגיהם שבעל ענין בתאגיד מחזיק בתאגיד או בחברה מוחזקת שלו אם פעילותה מהותית לפעילות התאגיד או

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

נכרת חוזה שביצועו יגרום שינוי כאמור (לכל אלה ייקרא בתקנה זו להלן – שינוי), יובא השינוי, לפי מיטב ידיעת התאגיד לפי פירוט זה..."

3.2.2. עם זאת, סעיף קטן (ב) לתקנה 33 בנוסחה דאז כלל הקלה בנוגע לשינויים בהחזקות של בעל עניין אשר הינו חבר **בקבוצת דיווח מוסדית**[1], כדלקמן:

*"33.(ב) על אף האמור בתקנת משנה (א), תאגיד ידווח, לפי מיטב ידיעתו, על שינוי חודשי מצטבר של החזקות בעלי עניין בניירות ערך שלו, **בדוח מצבה כאמור בתקנה משנה (ג) ולפי העיתוי והפירוט שבה, אם השינוי חל בניירות ערך של התאגיד המוחזקים בידי בעל עניין החבר בקבוצת דיווח מוסדית או המחזיק באמצעות חברים בקבוצת דיווח מוסדית הנתונים לשליטתו או בניהולו של בעל העניין**; אין בהוראה זו כדי לגרוע מחובת דיווח לפי תקנת משנה (א) על שינויים בחשבון נוסטרו של בעל העניין.*

(ג) אחת לחודש, ביום המסחר החמישי בחודש, יגיש התאגיד דוח ובו פירוט של בעלי הענין בו ושל החזקותיהם בניירות הערך של התאגיד (להלן – דוח מצבה) נכון לתום יום המסחר האחרון בחודש הקודם (להלן – מועד התוקף), זולת אם במועד התוקף לא חל שינוי בהחזקות בעלי העניין ביחס להחזקותיהם בדוח המצבה הקודם; לענין זה, "שינוי בהחזקות בעלי ענין" – לרבות כתוצאה משינוי במספר המניות הרדומות או מהמרה של ניירות ערך המירים; בדוח המצבה יפורטו, למיטב ידיעת התאגיד, הפרטים האלה ביחס לכל בעל עניין..."

[ההדגשות אינן במקור]

3.2.3. כפי שעולה מהאמור לעיל, עובר לתיקון ינואר 2016, **לא נדרש תאגיד לדווח אודות כל שינוי בהחזקות בעל עניין אשר הינו חבר בקבוצת דיווח מוסדית, אלא לדווח אודות השינוי במסגרת דוח המצבה החודשי**. זאת למעט במקרה בו השינוי המצטבר של החזקות בעל עניין כאמור הגיע ל – 1% מההון המונפק והנפרע של התאגיד או ל – 5% מסך הערך הנקוב של סדרת תעודות התחייבות[2].

3.3. **<u>חובת דיווח אודות החזקות בעלי עניין בנוסחה הנוכחי (לאחר תיקון ינואר 2016):</u>**

3.3.1. תקנה 33, בנוסחה הנוכחי קובעת כדלקמן:

"33. (א) בתקנה זו –

...

[1] חבר בקבוצת דיווח מוסדית על פי תקנות הדוחות (הן בנוסח לפני תיקון ינואר 2016 והן לאחריו) הינו אחד מהבאים: (1) חברה לניהול קרנות להשקעות משותפות בנאמנות; (2) קופת גמל או חברה מנהלת; (3) מבטח – לגבי חשבונות ביטוח חיים משתתף ברווחים כהגדרתו בתקנות הפיקוח על עסקי ביטוח (פרטי דין וחשבון), התשנ"ח – 1998; (4) מנפיק מוצרי מדדים ותאגיד בשליטתו; (5) מנהל תיקי השקעות; ו – (6) תאגיד הפועל מחוץ לישראל באחד התחומים הנזכרים בסעיפים (1) – (6) לעיל, והכפוף לרגולציה בתחום עיסוקו.

[2] תקנה 33(ד) לתקנות הדוחות, בנוסחה דאז.

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

"שינוי בהחזקה" – שינוי בהחזקה של בעל עניין בתאגיד, ובלבד שהתקיים אחד מאלה:

*(1) **לעניין בעל עניין שהוא התאגיד, תאגיד בשליטת התאגיד, בעל שליטה או נושא משרה בכירה בתאגיד – כל שינוי בהחזקה;***

*(2) **לעניין בעל עניין שאינו מנוי בפסקה (1) – השינוי המצטבר הוא בשיעור 2% לפחות מההון המונפק והנפרע של התאגיד או של חברה מוחזקת לפי העניין או 10% לפחות מסך כל הערך הנקוב של סדרת תעודות ההתחייבות** שלו או של חברה מוחזקת לפי העניין, או בניירות ערך המירים שמימושם יביא לשינוי בהחזקה כאמור; אין באמור בפסקה זו כדי לגרוע מחובת בעל עניין להודיע לחברה על שינוי בהחזקה הנמוך מהשיעורים הקבועים בפסקה זו, שחל במהלך הרבעון, לצורך דוח מצבה כאמור בתקנת משנה (ג);*

"השינוי המצטבר" – השינוי שחל בהחזקות בעל העניין מאז הגשת דוח לפי תקנות משנה (ב), (ג) או (ה), המאוחר שבהם.

*(ב) **חל שינוי בהחזקה של בעל עניין** יובא השינוי למיטב ידיעת התאגיד לפי פירוט זה...*

(ג) ביום המסחר החמישי שלאחר תום כל רבעון, יגיש התאגיד דוח ובו פירוט של בעלי העניין בו ושל החזקותיהם בניירות הערך של התאגיד (להלן – דוח מצבה) נכון לתום יום המסחר האחרון ברבעון הקודם (להלן – מועד התוקף), זולת אם במועד התוקף לא חל שינוי בהחזקות בעלי העניין לגבי החזקותיהם בדוח המצבה הקודם; בדוח המצבה יפורטו, למיטב ידיעת התאגיד, פרטים אלה לגבי כל בעל עניין..."

3.3.2. מהות חובת הדיווח החלה על תאגיד על פי נוסח תקנה 33 כיום, נעוצה בהגדרת "שינוי בהחזקה" ובהבחנה שבין בעלי עניין "מיוחדים" לבין יתר בעלי העניין.

3.3.3. לגבי בעלי עניין שהינם התאגיד, תאגיד בשליטת התאגיד, בעל שליטה או נושא משרה בתאגיד (להלן: "**בעלי עניין מיוחדים**") – על פי לשון התקנה כפשוטה, חובת הדיווח קמה ביחס **לכל שינוי בהחזקות בעלי העניין האמורים**, יהא שיעורו אשר יהא.

3.3.4. עם זאת, במקרה בו מדובר בבעל עניין שאינו נמנה על בעלי העניין המיוחדים, הרי שכל עוד השינוי המצטבר בהחזקותיו אינו מגיע לכדי 2% לפחות מההון המונפק והנפרע של התאגיד או 10% מסך כל הערך הנקוב של סדרת תעודות ההתחייבות שלו, הרי שעל פי התקנות לא מדובר כלל ב"שינוי בהחזקה" ועל כן חובת הדיווח קמה רק במסגרת דוח המצבה (הרבעוני)[3]

[3] ראה גם עמדה משפטית מספר 104-16: הקלות בדיווחים מיידים (דצמבר 2015). המסמך זמין באתר האינטרנט של הרשות בקישור הבא:
http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Magna_Report/Documents/3.1.2016.pdf

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

3.4. יוצא אפוא, כי מחד גיסא, נוסח תקנה 33 הנוכחי מקל לעומת המצב אשר היה קיים לפני תיקון ינואר 2016, שכן הוא קובע הקלה כללית לגבי שינויים בהחזקות של כלל בעלי העניין בחברה (למעט ביחס לבעלי עניין מיוחדים) באופן בו אין צורך לדווח אודות שינויים שאינם עולים באופן מצטבר על שיעור של 2% מההון המונפק והנפרע של התאגיד או 10% מסך כל הערך הנקוב של סדרת תעודות ההתחייבות שלו. כמו כן, תיקון ינואר 2016 הפך את דוח המצבה לדוח מצבה רבעוני (חלף דוח מצבה חודשי).

3.5. מאידך גיסא, במסגרת תיקון ינואר 2016, בוטלה ההקלה בנוגע לקבוצת דיווח מוסדית וההבחנה שנותרה הינה רק בין בעלי עניין מיוחדים לבין יתר בעלי העניין. מכאן, ככל שמדובר בבעל עניין מיוחד שהינו גם חבר בקבוצת דיווח מוסדית (לדוגמא – חברת ניהול קרנות בשליטת התאגיד המדווח) הרי שתיקון ינואר 2016 דווקא מחמיר עימו, שכן החברה (ובהתאמה בעל הענין בעצמו) נדרש/ת לדווח אודות כל שינוי בהחזקותיו/ה, וזאת חלף המצב לפני תיקון ינואר 2016, בו נדרשה החברה לדווח אודות שינוי בהחזקות בעל הענין החבר בקבוצת דיווח מוסדית רק במסגרת דוח המצבה החודשי.

3.6. **<u>קרנות מחקות</u>**

3.6.1. על פי תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג קרנות לצורך פרסום), תשס"ח-2007, קרן מחקה מוגדרת כ- *"קרן שבמדיניות ההשקעות שלה נקבע כי ייעודה השגת תוצאות הדומות ככל הניתן לשיעורי השינוי בנכס הייחוס שלה"*, היינו קרן מחקה שואפת לעקוב אחרי תשואת המדד (best effort). בהתאם לכך, מנהל הקרן נותן ביטוי לייעוד הקרן כאמור בתשקיף הקרן המחקה במסגרת מדיניות ההשקעות שלה.

3.6.2. על מנת לעמוד במדיניות ההשקעות של הקרן, נדרש מנהל הקרן לעשות כל שביכולתו על מנת לחקות את המדד.

3.6.3. ככלל, מנהל הקרן מבצע את פעולות הקניה / המכירה של ניירות הערך המרכיבים את המדד (נכס הייחוס) בהתאם לשינויים בהרכב המדד המבוצעים על ידי הבורסה, וכן בהתאם ליצירות / פדיונות של אותו יום בנכסי הקרן.

3.6.4. להשלמת התמונה יצוין, כי הקרנות המחקות יכולות לבחור לצורך התכסות במכשירים פיננסים חלופיים כגון נגזרים ו/או תעודות סל של העוקבות אחרי מדד הייחוס. עם זאת, לשיטת התכסות זו (בעיקר תעודות סל) קיימים חסרונות ובכללם טעות עקיבה של מנפיק הנגזרים/המוצרים הפיננסים האחרים, עמלות שונות, סיכון חדלות פירעון של המנפיק האמור וכמובן, העובדה שמדובר במכשיר השקעה מתחרה. על כן, בחלק לא מבוטל מהקרנות המחקות (בוודאי הדבר נכון ביחס לקרנות המחקות מדדים הנסחרים בישראל), מעדיפים מנהלי הקרנות להתכסות באופן ישיר על ידי הנכסים המרכיבים את המדד.

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

3.7. כך, במקרה בו קרן מחקה הינה בעלת עניין בתאגיד "חיצוני" לה (היינו מנהל הקרן אינו נשלט על ידי אותו תאגיד ואינו בעל השליטה בו), והקרן רוכשת ניירות ערך של אותו תאגיד במסגרת פעולות ההתכסות שלה, הרי שכל עוד השינוי המצטבר בהחזקותיה אינו עולה על 2% מההון המונפק והנפרע של אותו תאגיד או 10% מסך כל הערך הנקוב של סדרת תעודות התחייבות, **לא נדרש התאגיד הרלוונטי לדווח על כל שינוי בהחזקות הקרן המחקה אלא רק במסגרת דוח המצבה הרבעוני**[4].

3.8. לעומת זאת, כאשר הקרן המחקה רוכשת ניירות ערך של בעלת השליטה בה[5], הרי שבעלת השליטה בה (וכן הקרן עצמה) נדרשות לדווח אודות כל שינוי בהחזקות הקרן המחקה, הגם שזו לא עולה באופן מצטבר כדי השיעורים הקבועים בתקנה 33.

3.9. משכך, נוצר מצב, בו אותה פעולת התכסות של קרן מחקה, תדרוש מחד גיסא - דיווח רק במסגרת דוח מצבה רבעוני כאשר התאגיד הרלוונטי הינו "חיצוני" למנהל הקרן; ומאידך גיסא - תדרוש דיווח יומיומי שוטף במקרה בו נרכשים ניירות ערך של בעלת השליטה בקרן. ההבחנה בין השניים אינה נעוצה בתכלית הפעולה כשלעצמה (שכן מדובר באותה פעולת התכסות של הקרן המחקה) אלא רק בזהות התאגיד אשר ניירות הערך שלו נרכשים והקשר בינו לבין הקרן המחקה.

3.10. נדגיש כי ישנה תכלית מבוססת לעיקרון הגילוי המיידי בנוגע לשינויים בהחזקות של בעלי עניין, שכן קיימת הנחה שלבעלי עניין קיים, על פי רוב, מידע עודף אודות התאגיד, ועל כן ישנה חשיבות לציבור המשקיעים בגילוי אודות רכישות אלו בסמוך לביצוען, ובכלל זה על מועד ומחיר הרכישה, מהם יכול ציבור המשקיעים להבין טוב יותר את יחסו של בעל העניין להשקעתו בתאגיד. יתרה מכך, חובת הגילוי אודות כל רכישה ו/או מכירה כאמור בסמוך לביצועה, עשויה להרתיע בעלי עניין מניצול מידע פנים בחברה[6].

3.11. שונה הדבר כאשר מדובר בבעל עניין אשר הינו מנהל קרן מחקה, שכן לאור מאפייני הקרן המחקה (כמפורט בין היתר לעיל) אין כל משמעות למחיר העסקה ו/או מועדה שכן העסקה מבוצעת בהתאם למדיניות ההשקעות של הקרן ובהתאם להתחייבותו של מנהל הקרן לעשות כל שביכולתו על מנת לחקות את המדד, ואין בעסקאות הקרן המחקה בניירות ערך של תאגיד מסוים כדי ללמד על מצב התאגיד או על המחיר הראוי של ניירות הערך שלו, גם במקרה בו מדובר על עסקאות בניירות ערך של בעלת השליטה בקרן.

3.12. בעוד ההיגיון שבהטלת חובת דיווח יומית על התאגיד עצמו, תאגיד בשליטה ובעל השליטה בתאגיד אשר עושים עסקאות בניירות הערך של החברה תוך הפעלת שיקול דעת ברור על פניו,

---

[4] למעט במקרה בו השינוי המצטבר בהחזקות הקרן עלה כדי השיעורים הקבועים בתקנה 33.

[5] על פי רוב הקרנות המחקות מוחזקות, במישרין או בעקיפין, על ידי חברות החזקות ציבוריות, אשר ניירות הערך שלהן משתייכים למדדים המובילים בבורסה.

[6] ראה הצעות חקיקה בנושא הקלות בדיווחים מיידים, נוסח להערות הציבור. המסמך זמין באתר האינטרנט של הרשות בקישור הבא: http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_8255.pdf.

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

מוצע על ידינו להחריג את החברה המנהלת את הקרנות המחקות מהגדרה זו (היינו של "בעלי עניין מיוחדים").

3.13 אשר על כן, הטלת חובת דיווח יומית על מכירה ורכישה של ניירות ערך של התאגיד השולט בקרן מחקה מעמיסה משאבים ניכרים ובלתי נחוצים על התאגיד השולט ועל מנהל הקרן המחקה, איננה מוסיפה דבר למידע שיש בידי הציבור, ואף עלולה, בשל ריבוי הדיווחים חסרי החשיבות כאמור לבלבל את הציבור ולמצער להטעותו. הדבר אף עולה מתכלית התקינה כפי שהוצגה ע"י הרשות בדברי ההסבר לתיקון שבוצע ב- 2016:

"חובת הדיווח הנוכחית מחייבת את התאגיד לעקוב אחר כל שינוי בהחזקות בעל עניין, ולפרסם דיווחים רבים ובתדירות גבוהה יחסית, בהשוואה לדיווחים בעניינים אחרים. מעקב כאמור עשוי להיות כרוך בהקדשת משאבי זמן וכוח אדם ניכרים, ודומה כי לא בכל המקרים יש הצדקה למספר כה רב של דיווחים. ההצדקה פחותה מקום בו חולש על התאגיד בעל שליטה דומיננטי, ואילו הדיווח נדרש ביחס לשינוי בהחזקות בעל עניין שאינו קשור לבעל השליטה ואינו מכהן כנושא משרה. ריבוי הדיווחים עלול לפגוע מטבע הדברים גם בחשיבות שמייחס להם ציבור המשקיעים וביכולתו להתמקד במידע מהותי" [7]

4. הרינו להודיעכם כי לעמדת סגל הרשות הפרשנות המוצעת על ידי החברה אינה מתיישבת עם לשון תקנה 33, אך יחד עם זאת, במכלול נסיבות העניין כפי שפורטו בפנייתכם, סגל הרשות לא ימליץ לנקוט אמצעי אכיפה נגד החברה אם תבחר לגלות את השינויים בהחזקות מנורה קרנות (באשר לפעילות הקרנות מחקות בלבד) בניירות הערך של החברה, במסגרת דוח המצבה הרבעוני חלף דיווח מיידי; זאת, למעט במקרה בו השינוי המצטבר בהחזקות כאמור הינו בשיעור של לפחות 2% מההון המונפק והנפרע של החברה או 10% מסך כל הערך הנקוב של סדרת תעודות התחייבות.

5. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתביכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבי החברה, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

6. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בברכה
ורד סלומון, עו"ד
אחראית תחום פניות מקדמיות ועסקאות בעלי שליטה
מחלקת תאגידים

[7] ה"ש 9, בעמ' 4.

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

06 מאי 2015
י"ז אייר תשע"ה

לכבוד
אורלי קרונמן, יועצת משפטית ראשית
הפניקס אחזקות בע"מ

באמצעות מערכת יעל

ג.נ.

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית - הפניקס אחזקות בע"מ ("החברה")
סימוכין: מכתביכם מיום 25 לינואר, 10 בפברואר ו- 29 במרץ 2015.

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של החברה במכתבים שבסימוכין (להלן: "**המכתבים**"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתבים ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות המפורטות במכתב הינן כדלקמן:

1.1 החברה הינה חברה ציבורית אשר ניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

1.2 אחזקותיה של החברה, במסגרת דיווח על החזקות בעלי עניין מתוקף תקנה 33 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל- 1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**"), כוללות גם את האחזקות של "קבוצת הדיווח המוסדית" תחת הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "**הפניקס ביטוח**"), ובכלל זה את החזקות הפניקס פנסיה וגמל בע"מ (להלן: "**הפניקס פנסיה וגמל**") וכן את האחזקות של קופות הגמל שבניהולן.

1.3 הפניקס ביטוח והפניקס פנסיה וגמל (להלן: "**החברות המנהלות**"), מנהלות, בין היתר, מוצר המכונה "קופת גמל בניהול אישי" אשר הינה קופת גמל כהגדרת מונח זה בחוק הפיקוח על שירותים פיננסים (קופות גמל), תשס"ח- 2005 (להלן: "**חוק הפיקוח**").

1.4 בהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (קופת גמל בניהול אישי), תש"ע-2009 (להלן: "**תקנות קופת גמל בניהול אישי**"), הגם שהנכסים בקופה מוחזקים על ידי החברה המנהלת בנאמנות עבור העמית, ההשקעות בקופת גמל בניהול אישי

מבוצעות אך ורק לפי הוראותיו של העמית ו/או באמצעות מנהל תיקים לפי בחירתו של העמית. זאת, בשונה מקופות גמל אחרות בהן ניהול ההשקעות נתון בידי החברה המנהלת. לעניין זה, הפנתה החברה לתקנה 3 לתקנות קופת גמל בניהול אישי.

1.5 החברה מציינת בהקשר זה, כי פורמלית האחזקות בתאגידים האמורים במסגרת קופות גמל בניהול אישי רשומות על שם החברה מנהלת, המחזיקה בהם למעשה בנאמנות עבור העמית, הגם שהיא אינה רשאית להפעיל את כוח ההצבעה בנוגע לאחזקות האמורות.

1.6 באין קביעה אחרת מצד רגולטור, לא ניתן לשלול את הקביעה כי החזקות בקופת גמל "בניהול אישי" נכללות במסגרת החזקות של קבוצת הדיווח המוסדית.

1.7 משכך, כתוצאה מרכישות של מניות של תאגידים ציבוריים בהם נדרש אישור רגולטור מעל החזקה מינימאלית כדוגמת בנקים, מבטחים, גופי תקשורת וכדומה (להלן: "**מניות רגולציה**") וכן במקרים בהם הוראות הדין מטילות חובות והוראות מסוימות בשל החזקה מסף מינימאלי מסוים, עלול בעל השליטה בקבוצת דיווח מוסדית, בעל כורחו ומבלי שיש לו שליטה על כך, להיחשב כבעל עניין, באותם תאגידים, ואף לעבור את הסף המקסימאלי להחזקה במניית רגולציה ללא היתר או רישיון הנדרש לכך ו/או שיוטלו עליו הוראות ו/או חובות הנובעות משיעור ההחזקה שלו (לפי העניין).

1.8 בנוסף, הפניקס אחזקות מסוגלת לדעת על ביצוע הרכישות בקופת הגמל בניהול אישי רק יום עסקים אחד לאחר שבוצעו בפועל, זאת לאחר שחבר הבורסה שביצע את הוראות ההשקעה עבור קופת הגמל בניהול אישי הזרים את ביצוע הרכישות למערכות הפניקס הסוכמות את כלל ההחזקות. לכן, אף באופן טכני לא ניתן לבצע תיקון במהלך אותו יום עסקים כך שהקבוצה לא תעלה על הסף הרגולטורי המותר.

1.9 במצב דברים זה, יוצא שהגוף המוסדי חשוף לסנקציות פליליות מנהליות, עקב רכישות שבוצעו בקופות גמל אישיות אשר מבוצעות על ידי העמית ו/או מנהל תיקים מטעמו והם אף רשאים להשתתף ולהצביע באסיפות הכלליות בשל אותן החזקות. זאת, מבלי שיש לחברה המנהלת מעורבות ו/או שליטה על ההשקעות המבוצעות בקופות אלו. לא כל שכן, בכל הנוגע ליכולת להפעיל את זכויות ההצבעה.

2. לעמדת החברה, בנסיבות המקרה, אין לכלול את החזקות קופת הגמל בניהול אישי בקבוצת הדיווח המוסדית וש לייחס אותן לעמית על שמו רשומה קופת הגמל בניהול אישי, זאת בהתאם לנימוקים להלן:

2.1 החברה סבורה כי יש ליישם עיקרון דומה הקבוע בעמדת הרשות בנוגע לחשבון המנוהל על ידי מנהל תיקים, לפיו, החזקת יחידות בתיק מנוהל ייוחסו ללקוח, ומאחר ואינו גורם מקורב למנהל הקרן, המגבלות הקבועות בסעיף 49 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 אינן חלות עליו.

2.2 זאת ועוד, טוענת החברה כי בדברי ההסבר של הרשות לגבי דיווח החזקות בעלי עניין צוין במפורש כי לגבי קבוצת דיווח מוסדית יש לכלול מנהל תיקי השקעות שקיבל מלקוחותיו ייפוי כוח המקנה לו שיקול דעת לעניין אופן הצבעה מכוח ניירות הערך שהוא מחזיק.

כלומר, מכאן עולה, לטענת החברה, כי מנהל תיקי השקעות שאינו רשאי להצביע מכוח ניירות הערך המוחזקים על ידו לא נכלל במסגרת אותה קבוצת דיווח מוסדית.

2.3 בשונה מקופת גמל רגילה (שם מן הראוי לייחס לגוף המוסדי את האחזקות של הקופה), יש ליישם עקרון זה, כפי שבא לידי ביטוי בעמדות הרשות המפורטות לעיל, גם בנוגע לאחזקות במסגרת קופת גמל בניהול אישי. הואיל והחברה המנהלת אינה מפעילה שיקול דעת בנוגע להשקעות בקופת גמל בניהול אישי ובכלל זה אינה מפעילה בעצמה את כוח ההצבעה ו/או אינה מפעילה שיקול דעת בנוגע לאופן הצבעות מכוח החזקות אלה, אין לכלול החזקות אלה במסגרת קבוצת הדיווח המוסדית. זאת ועוד, יש לייחס את האחזקות האמורות לעמית קופת הגמל בניהול אישי בין אם ההשקעות מנוהלות על ידי העמית עצמו ובין אם ההשקעות מנוהלות על ידי מנהל תיקים מטעמו.

2.4 החברה סבורה כי העיקרון הקבוע בהגדרת "בעל עניין", במסגרת הרישא לסעיף 1(ב) לחוק ניירות ערך, לפיו כאשר מחזיק אדם בניירות ערך באמצעות נאמן, יראו גם את הנאמן כמחזיק בניירות הערך האמורים, מתייחס למצב שבו הנאמן נדרש או רשאי לעשות שימוש בזכות ההצבעה באסיפות הכלליות במסגרת החזקותיו כנאמן ומכאן גם קיימת הצדקה לייחס לו החזקות אלה.[1]

2.5 לדברי החברה, עמדה זו מתיישבת עם רשימת החריגים שנקבעו לעקרון זה (החזקה באמצעות חברת רישומים, החזקה מכוח תפקיד כנאמן להסדר או כנאמן להקצאת מניות לעובדים). בכל אותם חריגים לא ניתן לייחס את החזקות לנאמן. העיקרון העומד בבסיס רשימת החריגים הוא שהנאמן מספק "אכסניה רישומית" בלבד והוא לא רשאי לעשות שימוש בזכויות ההצבעה הנובעות מהחזקות אלו.

2.6 לעמדת החברה, גוף מוסדי המנהל קופת גמול בניהול אישי לא רשאי להיות מעורב בניהול ההשקעות ומשכך אינו רשאי לעשות שימוש בזכויות ההצבעה הנובעות מהחזקות אלו. בדומה לחריגים בהם לא ניתן לייחס החזקות לנאמן, כמפורט לעיל, גם בקופת גמל בניהול אישי הגוף המוסדי משמש לעמית "אכסניה רישומית" בלבד, שכן הוא מנהל חשבון עבור העמית הספציפי ואילו העמית הוא זה שרשאי לעשות שימוש בזכויות ההצבעה הנובעות מהחזקות אלו. יתרה מכך, הוא רשאי למנות מיופה כח בחשבון ולייפות את כוחו להצביע בשמו ובמקומו.

3. הרינו להודיעכם כי סגל הרשות לא יתערב בעמדתכם לפיה אין לייחס את החזקות קופת הגמל בניהול אישי לקבוצת הדיווח המוסדית ויש לייחס אותן לעמית שעל שמו רשומה קופת הגמל בניהול אישי (להלן: "**העמית**"), זאת על בסיס מכלול הנסיבות והתנאים הבאים -

א. הנאמנות שממלאת החברה המנהלת של קופת הגמל בניהול אישי עבור עמיתיה הינה ביסודה טכנית - רישומית בלבד;

[1] כך למשל ציינה החברה החזקות במסגרת קופות גמל "רגילות" מיוחסות לחברה המנהלת, שכן היא זו שרשאית ואף מחויבת במקרים מסוימים לעשות שימוש בזכויות ההצבעה מכוח החזקות בקופות הגמל עבור עמיתי קופות הגמל.

ב. הנאמנות שממלאת החברה המנהלת של קופת הגמל בניהול אישי עבור עמיתיה נובעת מדרישות רגולטוריות, זאת בדומה לנאמן להקצאת מניות לעובדים כהגדרתו בסעיף 102 לפקודת מס הכנסה, אשר מוחרג מהגדרת "בעל עניין";

ג. כספי קופת הגמל בניהול אישי מושקעים אך ורק לפי הוראתו של העמית (לפי הקבוע בסעיף 3(א) לתקנות הפיקוח);

ד. העמית (או מי שהוא ייפה את כוחו) הינו בעל הזכות הבלעדית לעשות שימוש בזכויות ההצבעה מכוח ניירות הערך אשר נכללים בקופת הגמל בניהול האישי שעל שמו, ויש לו את היכולת התפעולית לממש זכות זו. בשום מקרה החברה המנהלת של קופת הגמל בניהול אישי לא תשתמש בזכויות ההצבעה האמורות או תפעיל שיקול דעת לגבי אופן ההצבעה;

ה. החברה המנהלת תיתן גילוי והסבר לעמיתיה לכך שהחזקותיו של עמית בנכסי קופת הגמל בניהול אישי ייוחסו לו על פי דיני ניירות ערך ויימנו ביחד עם החזקותיו (הישירות והעקיפות) האחרות של אותו עמית.

4. יודגש, כי עמדה זאת נוגעת ליישום תקנה 33 לתקנות הדוחות בקשר עם בחינת "חברה בקבוצת דיווח מוסדית" בלבד, וסגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העולות ו/או עשויות לעלות מהאמור בפנייתכם ו/או שאלות שיכולות להיות רלוונטיות לרגולטורים אחרים לרבות שאלות הקשורות למניות רגולציה.

5. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יש להבהיר כי כל שוני בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

6. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

ורד סלומון, עו"ד

מערך רגולציה וייעוץ משפטי

מחלקת תאגידים

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

י"ח אדר תשע"ג
28 פברואר 2013

לכבוד
מר ויקטור תשובה, עו"ד
תשובה ויקטור ושות' - משרד עורכי דין
בית ש.א.פ, רח' היצירה 3 רמת גן, 52521

באמצעות פקס: 03-6138585

א.נ.,

הנדון: **בקשת הנחיה מקדמית – [redacted]**

סימוכין: מכתבכם מיום 21 בינואר 2012

במענה לבקשת הנחיה מקדמית של חברת [redacted] (להלן: "**החברה**"), כפי שזו מובאת במכתבכם שבסימוכין (להלן: "**המכתב**"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**") בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתבכם, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. מפנייתכם עולים הדברים הבאים:

א. החברה אימצה תכנית רכישה עצמית של אגרות חוב (סדרה א') של החברה כפי שדווח ביום [redacted] (מספר אסמכתא [redacted]), והחל ממועד זה מבצעת החברה רכישות של אגרות החוב באמצעות חברה בת;

ב. החברה שוקלת להתקשר בהסכם עם צד שלישי (להלן: "**ההסכם**"), במסגרתו יוסכם בין הצדדים כי במקרה שהצד השלישי ירכוש כמות מוסכמת מינימאלית של אגרות חוב (סדרה א') של החברה, אזי תרכוש החברה (באמצעות חברה בת) מהצד השלישי את אגרות החוב שברשותו, במחיר ידוע מראש אשר יוסכם בין הצדדים. במקרה שלא יעלה בידו של הצד השלישי להגיע לכמות אגרות החוב המוסכמת, לא תחול כל חובה על החברה לרכוש מן הצד השלישי את אגרות החוב.

ג. נכון למועד הפניה זהות הצד השלישי אינה ידועה, אולם בכל מקרה, כפי שנמסר לנו טלפונית על ידכם ביום 5 בפברואר 2013, הצד השלישי לא יחזיק באגרות החוב האמורות של החברה במועד ההתקשרות בהסכם עמו.

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

2. לאור האמור, ביקשתם לקבל את עמדתנו לגבי השאלה האם, בהתבסס על הנסיבות והעובדות המפורטות לעיל, קמה לחברה חובת דיווח מיידי על התקשרות בהסכם במועד חתימת ההסכם מכוח תקנה 33 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "**התקנות**").

3. לעמדתכם, לא חלה על החברה חובה לדווח אודות ההסכם, וזאת עד למועד בו ההסכם ישתכלל ויצור לחברה מחויבות לרכוש את אגרות החוב מידי הצד השלישי. עמדתכם זו נשענת על העובדה כי החברה פרסמה בעבר דיווח מיידי בדבר כוונתה לבצע רכישה עצמית של אגרות חוב, וכן על פרשנותכם ללשון תקנה 33 לתקנות, בהתייחס למילים "או נכרת חוזה שביצועו יגרום שינוי כאמור". לעמדתכם, חובת הדיווח מכוח התקנה תחול רק במועד בו תקום לחברה מחויבות מכוח ההסכם, היינו, במועד בו יחזיק הצד השלישי את הכמות המינימאלית.

4. הרינו להודיעכם, כי סגל הרשות אינו מקבל את עמדתכם לפיה לא חלה על החברה חובת דיווח מיידי אודות ההתקשרות בהסכם במועד חתימתו. לעמדת סגל הרשות, חלה על החברה חובת דיווח אודות ההתקשרות בהסכם במועד חתימתו, והכל מן הנימוקים הבאים:

א. תקנה 33 לתקנות קובעת, בין היתר, כי מקום בו נכרת חוזה אשר ביצועו יגרום לשינוי במספר ניירות הערך אותם מחזיק בעל עניין בתאגיד קמה לחברה חובת דיווח מיידי. על פי לשון התקנה, די בכריתת חוזה שביצועו יגרום לשינוי בכדי להקים את חובת הדיווח, וזאת גם אם ביצועו מותנה בתנאים, כגון התנאי בדבר כמות מינימלית של אגרות החוב אותן צריך לרכוש הצד השלישי כמתואר לעיל.

ב. גם בחינה תכליתית תוביל לאותה מסקנה. הרציונל העומד בבסיס תקנה 33 לתקנות נעוץ, בין היתר, בהנחה לפיה כל שינוי בהחזקותיו של בעל עניין, וכן המחיר לפיו נעשה השינוי ועיתויו, עשויים לשמש איתות לציבור המשקיעים על מצב התאגיד.

5. מעבר לאמור, סגל הרשות מבקש להבהיר כי לעמדתו יש לראות בהסכם כהסכם במסגרתו רוכשים ומחזיקים ביחד הצד השלישי והחברה הבת את אגרות החוב האמורות של החברה בשיתוף פעולה לפי הסכם, וזאת על פי הגדרת "החזקת ניירות ערך או רכישתם ביחד עם אחרים" שבסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח–1968 (להלן: "**החוק**"). כפועל יוצא מכך, יש לראות את החברה הבת כרוכשת ומחזיקה את אגרות החוב בעת רכישתן על ידי הצד השלישי על כל המשמעויות המשפטיות הנובעות מכך, לרבות חובת דיווח על כל רכישת אגרות חוב על ידי מי מהם לפי תקנה 33 לתקנות.

6. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבכם, יש להבהיר כי כל שינוי

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

7. בנוסף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויות להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

ורד סלומון, עו"ד
מערך רגולציה וייעוץ משפטי
במחלקת תאגידים

שות 104.35

תאגיד מדווח מבקש לפרסם דוח מצבה של החזקות בעלי עניין בתאגיד מדווח (להלן: "דוח מצבה"), באמצעות טופס דיווח ת-077, וזאת בהתאם לתקנה 33(ג) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות"). בהקשר זה, האם התאגיד המדווח נדרש לפרט במסגרת הדוח מידע בדבר פילוח ההחזקות של שותפויות השקעה או מסלולי השקעה שונים הפועלים תחת קופות גמל או קרנות פנסיה של גוף מוסדי שהוא בעל עניין בתאגיד?

לא.

תקנה 33(ג) לתקנות הדוחות מפרטת את פריטי המידע שיש לכלול בדוח המצבה ביחס להחזקות בעלי עניין בתאגיד המדווח. במסגרת הוראות אלו נדרש גילוי ביחס להחזקות של כל חבר בקבוצת הדיווח המוסדית של בעל העניין (כגון: קופות גמל וקרנות פנסיה). עם זאת, תקנה 33(ג) לתקנות הדוחות אינה כוללת דרישה לפירוט נוסף בדבר החלוקה הפנימית של ההחזקות בתוך כל אחד מחברי קבוצת הדיווח המוסדית. לפיכך, לעמדת סגל הרשות, התאגיד המדווח אינו נדרש לפרט במסגרת הדיווח על מצבת אחזקות בעלי עניין מידע בדבר הישויות השונות (שותפויות או מסלולי השקעה) באמצעותן מחזיק חבר קבוצת הדיווח המוסדית בניירות הערך של התאגיד. כמו כן, לעמדת סגל הרשות לא קמה חובה על בעל עניין שהוא חבר בקבוצת דיווח מוסדית להעביר לתאגיד המדווח מידע בדבר הישויות השונות באמצעותן הוא מחזיק בניירות הערך של התאגיד לצורך הדיווח.

[מרץ 2026]

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	נודע לתאגיד על אירוע במסגרתו כספים הועברו מהחברה לבעל השליטה או מי מטעמו מבלי שהתקבלו האישורים הנדרשים לכך בהתאם להוראות הדין (להלן - "משיכת בעלים" או "האירוע"). מהו המידע שיש לכלול במסגרת הדיווח המיידי של התאגיד על האירוע?
התשובה	כיוון שמשיכת בעלים היא אירוע החורג מעסקי התאגיד הרגילים ואף יש בה כדי להעיד על איכות ניהול התאגיד, הבקרות הפנימיות והממשל התאגידי בו, משנודע לתאגיד אודות אירוע משיכה כאמור, התאגיד נדרש לפרסם דיווח מיידי אשר יכלול, בין היתר, את הפרטים הבאים: (א) הרקע והשתלשלות העניינים העובדתית שהובילה לביצוע משיכת הבעלים, לרבות: הנסיבות שהובילו להתרחשות האירוע, מועד העברת הכספים לבעל השליטה, זהות הגורם שהורה על ההעברה וזהות הגורם שביצע אותה בפועל, כיצד התגלתה המשיכה ועל ידי מי, מועד גילויה, מועד השבת הכספים לחברה, אם הושבו ואופן השבתם (האם הושבו בתוספת ריבית ואם כן באיזה סכום); (ב) השלכות האירוע על עמידת התאגיד באמות מידה פיננסיות ו/או בהתחייבות כלשהי מהתחייבויותיה, על דוחותיה הכספיים ועל אפקטיביות הבקרות הפנימיות. אם השלכות אלה ידועות לחברה במועד הדיווח (ר' בהקשר זה שפרסם הסגל בחודש יולי 2019); (ג) מסקנות, לקחים והחלטות שהתקבלו (אם התקבלו) בחברה בדבר פעולות שבכוונת החברה לנקוט כדי למנוע הישנות מקרים; (ד) כל פרט מהותי נוסף החשוב למשקיעים לצורך הבנת האירוע והשלכותיו על התאגיד. יצוין כי אין באמור כדי לגרוע מחובת פרסום דיווח מיידי, במקרה שמדובר בטעות מהותית בדוחות כספיים בהתאם להוראות תקנה 30ב לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים).
מיספור	104.18
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	האם במסגרת מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (ת077) יש להתייחס גם להחזקות בעל עניין בניירות ערך של חברה מוחזקת של התאגיד?
התשובה	כן. לפי תקנה 33(ג) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, בדוח מצבה יש לפרט את החזקות בעלי העניין בניירות הערך של התאגיד. בהתאם להגדרת "החזקה" בתקנת משנה (א), "החזקה" היא לרבות החזקה בניירות ערך של חברה מוחזקת של התאגיד אם פעילותה מהותית לפעילות התאגיד (להלן: "חברה מוחזקת"). לכן בדוח המצבה (ת077) יש לכלול התייחסות להחזקות בחברה מוחזקת, אשר יפורטו, כמוסבר בהערה 7 לטופס, בשדה "הערות" בפרטי המחזיק (זאת בדומה לדיווח על שינוי בהחזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בחברה מוחזקת, אשר יש לדווחו בת121).
מיספור	104.17
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	2/2018
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	תאגיד דיווח על שינויים בהחזקות בעלי עניין (ת-76) בגין עסקת החלף (SWAP) שביצע בעל עניין במניות התאגיד. מהו הגילוי הנדרש במקרה זה?
התשובה	בהתאם לתקנה 33(ב) לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, במסגרת דוח על שינויים בהחזקות בעלי עניין על התאגיד לתת גילוי בדבר השינוי שחל לפי הפרטים המפורטים בתקנה, לרבות גילוי על דרך השינוי בהחזקה של בעל העניין, המחיר לפיו נעשה השינוי וסך התמורה הכספית לרבות התאריך בו אמור להשתלם המחיר או יתרתו אם לא שולם במועד השינוי, והמועד שנקבע להעברת נייר הערך. במקרה של שינוי בהחזקות בעל עניין כתוצאה מעסקת החלף (SWAP) שביצע בעל עניין במניות התאגיד, על התאגיד לכלול גילוי בדבר מהות העסקה ותנאיה העיקריים, ובין היתר להתייחס לתקופת ההסכם ואפשרויות להארכתו או לקיצורו והאם בעל העניין מחזיק בזכויות ההצבעה ובזכויות בהון (הפירוק ובדיבידנד). בשים לב לכך שדוח מצבת החזקות בעלי עניין מרכז דיווחים מצטברים על שינויים בהחזקות בעלי עניין, לעמדת הסגל יש לכלול גילוי כאמור גם במסגרת דיווח על מצבת החזקות בעלי עניין (ת-77).
מיספור	104.14
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	12/2017
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	בעל עניין בחברה מבצע, תוך פרק זמן קצר, מספר עסקאות לרכישה או למכירה של ניירות ערך של התאגיד או של חברה מוחזקת שלו שפעילותה מהותית לפעילות התאגיד (בהתאם לתקנה 33 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות"). האם ניתן לדווח על כלל הרכישות או המכירות במסגרת דיווח אחד וכעסקת רכישה או מכירה אחת?
התשובה	כן, ובלבד שהתאגיד יפרסם את הדיווח לפני חלוף המועד האחרון לדיווח על אירוע הרכישה או המכירה הראשון אשר נכלל בדיווח בהתאם לתקנה 30 לתקנות הדוחות. מחיר העסקה אשר יוצג בדיווח כאמור הינו ממוצע משוקלל עבור כלל העסקאות שנכללו בדיווח. על התאגיד לתת גילוי על מספר העסקאות שנכללו בדיווח, טווח המחירים של העסקאות וכן גילוי כי מחיר העסקה המוצג בדיווח הינו ממוצע משוקלל של כלל העסקאות כאמור. יובהר, כי לא ניתן לכלול במסגרת דיווח כאמור עסקאות רכישה ומכירה יחד.
מיספור	104.12
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	10/2016
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	כיצד על חבר בקבוצת דיווח מוסדית (להלן: "המוסדי") לדווח שינויים בהחזקותיו וכיצד על החברה לדווח על החזקותיו?
התשובה	מוסדי, נדרש לדווח אודות שינוי בהחזקותיו בחברה ציבורית לאחר חציית רף מצטבר בשיעור של 2%. את הרף האמור יש לבחון ביחס לכלל החזקותיו של המוסדי בחברה הציבורית דרך התאגידים השונים שבהחזקתו במצטבר. למעט החזקות שהינם דרך חשבון נוסטרו, אשר לגביהן ייבחנו שינויים בהחזקה בנפרד. במצבת החזקות בעלי עניין יוצג סך החזקותיו המצטברות של החבר בקבוצת דיווח מוסדית בחברה לצד החזקותיו דרך חשבון נוסטרו כאמור, ככל שישנן. יודגש כי אם המוסדי נשלט על ידי בעל השליטה בחברה, עליו לדווח על כל שינוי אשר בוצע באמצעות חשבון הנוסטרו שלו.
מיספור	104.7
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	10/2016
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	באילו מקרים יש לדווח את מצבת ההחזקות של בעלי עניין בתאגיד (ת-77)?
התשובה	תקנה 33(ג) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, תש"ל-1970 קובעת כי דוח מצבה אודות החזקות בעלי עניין בתאגיד יוגש מדי רבעון, ביום המסחר החמישי שלאחר תום כל רבעון. לצד החובה הרבעונית, על התאגיד לדווח דוח מצבה אודות החזקות בעלי עניין גם בקרות האירועים הבאים: (א) פדיון מלא או חלקי של אגרות חוב; (ב)חלוקת מניות הטבה; (ג) פיצול הון; (ד) איחוד הון; (ה) הפחתת הון; (ו) שינוי בשליטה בתאגיד (במישרין או בעקיפין).
מיספור	104.6
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	10/2016
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	אילו דיווחים נדרשים מקום בו חל שינוי בשליטה בחברה (במישרין או בעקיפין)?
התשובה	במקרה בו חל שינוי בשליטה בחברה, בין אם בדרך של חילופי שליטה (גם במקרים בהם אין שינוי בזהות המחזיק הישיר במניות השליטה), בדרך של יצירת שליטה מקום בו לא הייתה, או בדרך של הפסקת שליטה, נדרשת החברה לדווח על זהות בעל השליטה החדש בדיווח מיידי, היות שמדובר במידע חשוב למשקיע. הדוח המתאים ביותר לעניין זה הינו ת-077 אשר משקף את מצבת ההחזקות המעודכנת בחברה לאחר שינוי השליטה בה, ואשר כולל התייחסות מפורשת לזהות בעל השליטה החדש בחברה (ככל שקיים).
מיספור	104.5
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	10/2016
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	באלו מקרים שינוי בהחזקה בניירות ערך המירים מחייב דיווח מיידי על שינוי בהחזקות בעלי עניין?
התשובה	שינוי בהחזקה בניירות ערך המירים ייחשב לשינוי החזקה המחייב דיווח מיידי במקרה במקרה שבו שינוי זהה בנכס הבסיס (נייר הערך שאליו ניתן להמיר את נייר הערך שבו בפועל בוצע השינוי) הינו בשיעור שהיה דורש דיווח מיידי על שינוי החזקות. יודגש כי החישוב של שיעור השינוי בהחזקה במקרה של ניירות ערך המירים הינו היחס בין כמות המניות שתנבע ממימוש ניירות הערך ההמירים שההחזקה בהם השתנתה לבין סך ההון המונפק של החברה בדילול מלא. לדוגמא: לחברה 1000 מניות מונפקות ו-100 כתבי אופציה (כל כתב אופציה המיר למניה אחת). בעל עניין בתאגיד, אשר אינו בעל שליטה או נושא משרה, אשר החזיק ב-100 מניות וב-21 כתבי אופציה מכר את כל כתבי האופציה שברשותו. במקרה זה השינוי בשיעור ההחזקה של בעל העניין בניירות הערך ההמירים לפי שיטת החישוב המתוארת לעיל הינה 21:1100 והיא בשיעור נמוך מ-2% ולכן העסקה אינה עונה להגדרת "שינוי בהחזקה" המחייב דיווח.
מיספור	104.3
קישור	

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

מחלקת תאגידים

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות

ה' תמוז תשפ"ה

1 יולי 2025

עמדת סגל משפטית מספר 104-20: הקלה בחובת הדיווח של דוח דירוג על-ידי החברה המדורגת (טופס דיווח ת-125)

רקע

הליך של "דירוג" מוגדר בחוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014, כהערכת יכולת הפירעון של תאגיד כישות או הערכת סיכויי הפירעון של מכשיר פיננסי שהונפק, על פי סולם השוואתי שנקבע לעניין יכולת עמידה בהתחייבויות, בהתאם לשיטת הערכה שקבעה חברה העוסקת בדירוג לפי דין (להלן ובהתאמה: "**הליך דירוג**" ו-"**חברת דירוג**"). פרק ה' לתקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ה-2014 קובע כי בסיומו של הליך הדירוג, על חברת הדירוג מוטלת חובה לפרסם את הממצאים באמצעות דוח דירוג המדווח לרשות ניירות ערך ולציבור ומפורסם באתר חברת הדירוג (להלן: "**דוח הדירוג**").

בו-בזמן, קבלת הדירוג מהווה אירוע מהותי עבור תאגיד מדווח שנקבע לגביו הדירוג, או לגבי תאגיד שהנפיק מכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג (להלן: "**החברה המדורגת**"). לכן, במקרה בו החברה המדורגת היא תאגיד מדווח כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, פרסום דוח הדירוג הוא אירוע המקים חובת דיווח מיידי מכוח תקנה 36(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "**תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים**"), המתייחסת ל"אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים".[1] אל הדיווח המיידי של החברה המדורגת מצורף דוח הדירוג שפורסם על ידי חברת הדירוג.

[1] תקנה 36(א) קובעת לעניין חובת פרסום דו"ח מיידי כי "בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או עניין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד".



מחלקת תאגידים

כפועל יוצא של חובות אלה, כיום דוחות דירוג מפורסמים לציבור באמצעות שני טפסי דיווח מקבילים: טופס ד-125 (דוח מיידי על אירועים הקשורים בדירוג) המדווח על ידי חברת הדירוג וכן טופס ת-125 (דוח מיידי על דירוג תעודות התחייבות/דירוג תאגיד או הפסקת דירוג) המדווח על ידי התאגיד המדווח, אשר הוא או ניירות ערך שהונפקו על ידו, הם נשוא דוח הדירוג. כל אחד מהטפסים מכיל קובץ PDF זהה של דוח הדירוג, ושני הדיווחים מופיעים תחת דיווחי החברה המדורגת במערכת המגנ"א ובמערכת המאיה של הבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "**המערכות**").

מטרת עמדה משפטית זו היא לשקף את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בנוגע לחובת הדיווח של טופס ת-125 על ידי חברת מדורגת שהיא תאגיד מדווח מקום בו דווח במגנא דוח הדירוג ע"י חברת הדירוג.

<u>עמדת סגל הרשות</u>

לאור העובדה כי דוח הדירוג מפורסם על ידי חברת הדירוג ומוצג במערכות תחת דיווחי החברה המדורגת,[2] לעמדת סגל הרשות, כאשר החברה המדורגת סבורה כי חברת הדירוג דיווחה דיווח נאות, החברה המדורגת אינה נדרשת לפרסם גם היא את דוח הדירוג באמצעות טופס ת-125. לפי עמדה זו, יש לראות בדיווח של חברת הדירוג באמצעות טופס ד-125 כדיווח של החברה המדורגת לכל דבר ועניין, ובכלל זה לעניין חובת הדיווח של החברה המדורגת מכח סעיף 36(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.

מהאמור אף עולה כי יראו את הדיווח של חברת הדירוג כדיווח הנכלל בדוח הצעת מדף של החברה המדורגת על דרך של הפניה, כאמור בתקנה 4 לתקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005.[3] עם זאת, יובהר כי על החברה המדורגת לצרף את מכתב ההסכמה של חברת הדירוג, להכללת הדירוג בתשקיף או בדוח הצעת המדף (בהתאם להוראת תקנה 62א(א)(2) לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969).

ביטול חובת הדיווח בטופס ת-125 כאמור, צפוי למנוע כפילות בדיווחים ולהקל על החברות המדורגות ועל עומס הדיווחים שלהן, והכל תוך שמירה על שקיפות ועל עניינו של ציבור המשקיעים.

יובהר, כי במקרים של הפסקת דירוג, על החברה המדורגת לבחון את הדיווח של חברת הדירוג. כאשר הדיווח של חברת הדירוג לא ממצה וחסרים בו פרטים מהותיים, בפרט ביחס לסיבות

[2] שיוך דוח הדירוג לחברה המדורגת במסגרת דיווחי טופס ד-125 מתבצע באמצעות בחירה מתוך רשימה סגורה של חברות מדורגות שמופיעה בטופס הדיווח או הקלדה ידנית של מספר ברשם של החברה המדורגת. באופן זה מערכות המגנ"א מזהות ומבצעות שיוך אוטומטי בין הדיווח לבין החברה המדורגת.

[3] זאת בכפוף לכך שדוח הדירוג כולל את הסכמת חברת הדירוג להכללתה כאמור, בהתאם להוראות תקנה 62א לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.



מחלקת תאגידים

שהביאו להחלטה האמורה, ככל שהדבר ידוע לחברה, על החברה המדורגת יהיה לדווח על האירוע בעצמה תוך ציון כלל הפרטים המהותיים כאמור. הדיווח ייעשה באמצעות טופס ת-053 או ת-121 חלף השימוש בטופס ת-125.

כן יצוין, כי חברה מדורגת אשר תבקש להמשיך ולפרסם דוחות דירוג באמצעות שימוש בטופס ת-125, תוכל להמשיך לעשות כן.

אנשי קשר: עו"ד יובל בן אברהם, רו"ח (משפטן) יעקב (יקי) גולד

טלפון: 02-6556406

רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים 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.

כ"ח בניסן תשע"ז

24 באפריל 2017

עמדה משפטית מספר 104-18: מתכונת הדיווח של תאגיד קטן פטור (מעודכן)

להלן מועדי ומהות העדכונים שבוצעו בעמדת הסגל:

14 במאי 2017 - נוספו שו"ת מס' 7א, 7ב, 12 ו-13.

9 באוגוסט 2017 - עודכנו שו"ת מס' 5, 7ב, 8 ו-9 ונוספו שו"ת מס' 7ג, 14, 15 ו-16.

20 בנובמבר 2017 - נוספה הבהרה ביחס למתן דיווח מיידי על מתכונת הדוחות הכספיים, לרבות שינוי של מתכונת זו, ונמחקו שו"ת מס' 11.

6 בינואר 2019 - נוספו שו"ת מס' 17.

29 במרס 2022 - עדכון שו"ת מס' 9.

11 במרס 2025 - עדכון שו"ת מס' 9.

ביום 30 במארס 2017 פורסם ברשומות תיקון לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התשע"ל-1970 (להלן - "**התיקון**" ו-"**תקנות הדוחות**", בהתאמה), אשר מטרתו להעניק הקלה לתאגידים קטנים שהציבור אינו מחזיק בתעודות התחייבות שלהם (להלן - "**תאגיד קטן פטור**"), בקשר עם פרסום הדוחות הכספיים לרבעון הראשון והשלישי בכל שנה קלנדרית (להלן - "**הדוחות לרבעון הראשון והשלישי**"). ההוראות בעניין היעדר החובה לפרסום הדוחות לרבעון ראשון ושלישי, אותן יזמה רשות ניירות ערך (להלן - "**הרשות**") נקבעו במסגרת תקנה 5ד(ב)(5) לתקנות הדוחות.[1]

[1] למען הסר ספק, מובהר כי ההקלה רלוונטית רק לתאגיד קטן אשר מדווח בהתאם לפרק ו' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, (להלן - "**החוק**") והיא אינה רלוונטית לתאגידים ברישום כפול המדווחים בהתאם לפרק ה'3 לחוק.

במסגרת התיקון תוקנה גם תקנה 5ג(א) לתקנות הדוחות, באופן בו בוטלה פסקת משנה (2) שעסקה בתאגידים מדווחים שמניותיהם הוחזקו בידי הציבור אולם לא נסחרו בבורסה לתקופה של 60 ימים קודם למועד הקובע, ונדרשו לביצוע מבחן הון עצמי. חלף תקנה זו, ביקשה הרשות לשלב הוראה המאפשרת אימוץ של ההקלות לכלל התאגידים המדווחים שניירות הערך שלהם אינם נסחרים בבורסה, ללא מגבלת הון עצמי. בהמשך לתיקון זה, סגל הרשות מבהיר בזאת, כי יש לקרוא את פסקאות משנה (1) ו-(3) בתקנה 5ג(א) לתקנות הדוחות, כתנאים מצטברים לצורך הגדרת תאגיד כתאגיד קטן (באופן זהה לנוסח התקנה עובר לתיקון), בעוד שיש לקרוא את פסקת משנה (4) בתקנה 5ג(א) לתקנות הדוחות כתנאי חלופי, אשר מאפשר לתאגידים שניירות הערך שלהם אינם נסחרים בבורסה להיכנס להגדרת תאגיד קטן, ללא קשר לפסקאות משנה (1) ו-(3) כאמור.

בהתאם להוראת תקנה 5ד(ב)(5) לתקנות הדוחות אשר נוספה בתיקון, תאגיד קטן פטור אינו מחויב עוד בפרסום הדוחות ברבעון הראשון והשלישי.[2] ההקלה האמורה חלה כברירת מחדל, ועל כן, תאגיד קטן פטור אינו נדרש לקבל החלטה פוזיטיבית בנוגע לאימוץ ההקלה.

תאגיד קטן פטור רשאי להחליט שלא לאמץ את ההקלה ולהמשיך לפרסם את דוחות הרבעון הראשון והשלישי. במקרה שכזה, ייערכו הדוחות הכספיים האמורים ויפורסמו לפי מתכונת הדיווח שחלה על תאגידים שאינם קטנים, קרי, על בסיס רבעוני.

בהקשר זה, יובהר כי תאגיד קטן פטור אשר בחר שלא לאמץ את ההקלה, **רשאי** לשנות באופן יזום, אחת לכל שנה קלנדרית, ברבעון הראשון של אותה שנה (קרי עד 31 במארס של אותה שנה), את מתכונת הדיווח החלה עליו, ולבחור לאמץ את ההקלה מכאן ואילך. עם זאת, תאגיד קטן פטור יכול לקבל, בכל עת, החלטה לחזור בו מאימוץ ההקלה, ולשוב לדווח במתכונת רבעונית. יצוין, כי לעמדת סגל הרשות, החלטה על שינוי מתכונת הדיווח מהווה אירוע מהותי המחייב פרסום דיווח מיידי.

ביום 24 באפריל 2017 פורסמה עמדת סגל זו, ולאחר פרסומה נדרשו התאגידים הקטנים הפטורים לדווח על החלטתם באשר למתכונת הדיווח שלהם, קרי, האם הם יאמצו את ההקלה אם לאו, עד ליום 31 במאי 2017.

בשים לב לאמור לעיל, והחל מיום 1 בינואר 2018, מתבקש כל תאגיד קטן פטור לפעול כדלקמן:

א. תאגיד קטן פטור המבצע הנפקה ראשונה לציבור של ניירות הערך שלו, נדרש להודיע **על מתכונת הדיווח הצפויה שלו (חצי שנתית או רבעונית) באמצעות טופס דיווח ייעודי ת-044 - "דיווח מיידי על מתכונת הדיווח של תאגיד קטן פטור"**, במסגרת דיווחיו על נתוני הפתיחה שלו;

[2] דוחות הכוללים דוחות כספיים ביניים, דוח דירקטוריון לתקופת הביניים, עדכוני פרק תיאור עסקי התאגיד, הצהרות מנהלים לגבי הבקרה הפנימית וכל מידע אחר הנדרש מכוח תקנות הדוחות.

ב. בתקופות העוקבות למועד כניסת התיקון לתוקפו, **יהא על כל תאגיד קטן פטור** לעדכן על **כל שינוי** במתכונת דיווח הדוחות העיתיים החלה עליו, באמצעות טופס ת-044. יובהר, כי כל זמן שתאגיד קטן פטור לא שינה את מתכונת הדיווח שלו, **אין הוא נדרש לפרסם** דוח מיידי כאמור.

כמו כן, תאגיד אשר יישם את ההקלה **וחדל להיות תאגיד קטן פטור**, בין אם בשל עלייה בשווי השוק שלו ובין אם בשל הנפקה של תעודות התחייבות לציבור, **נדרש לדווח בסמוך לאחר מכן**, באמצעות טופס ת-044, על המועד אשר ממנו הוא יידרש לדווח במתכונת דיווח רבעונית.

יודגש, כי במסגרת דיווח מיידי על מתכונת הדיווח של תאגיד קטן פטור (בין אם מדובר בדיווח אגב ביצוע הנפקה ראשונה לציבור כאמור בסעיף א' או דיווח בעת שינוי מתכונת הדיווח כאמור בסעיף ב', ובין אם מדובר בדיווח על כך שהתאגיד חדל להיות תאגיד קטן פטור ועל כן הוא יתחיל לדווח במתכונת דיווח רבעונית), יעדכן התאגיד מראש **מהי התקופה הרלוונטית** אשר ביחס אליה תחול לראשונה מתכונת הדיווח העדכנית בה הוא בחר.

אנשי קשר: רו"ח אילן ציוני, עו"ד אלי דניאל, רו"ח יפעת פלקון שניידר
טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160

שאלות ותשובות

שאלה 1:

תאגיד מדווח עומד בהגדרת תאגיד קטן פטור, אך התאגיד קיבל החלטה לפיה הוא ימשיך לדווח בהתאם למתכונת הדיווח הקודמת, קרי, דיווח רבעוני. האם על התאגיד לדווח על כך באמצעות דיווח מיידי?

תשובה 1:

כן. כאמור לעיל, על התאגיד לדווח על החלטתו לא ליישם את ההקלה (באמצעות טופס דיווח ייעודי ת-044), וזאת עד ליום 31 במאי 2017.

****

שאלה 2:

כיצד, ועל בסיס אילו מועדים, תיבחן עמידתו של תאגיד מדווח בהגדרת תאגיד קטן פטור?

תשובה 2:

בחינת עמידתו של תאגיד מדווח בהגדרת תאגיד קטן פטור, תעשה על בסיס העקרונות הקבועים בתקנה 5ג(א) לתקנות הדוחות בדבר המועד הקובע כהגדרתו (להלן בכל סט השאלות והתשובות - "**המועד הקובע**"), וזאת בתנאי שבנוסף לעמידתו בהגדרת תאגיד קטן בשנת הדיווח הרלוונטית, הציבור אינו מחזיק בתעודות התחייבות שלו במועד האחרון האפשרי שבו ניתן לפרסם את הדוח הרבעוני.

כך למשל, תאגיד מדווח שעומד בהגדרת תאגיד קטן במועד הקובע לשנת 2017, אשר יבקש ליישם את ההקלה החל מדוחות הרבעון השלישי של שנת 2017, יוכל ליישם את ההקלה כמבוקש בכפוף לכך שביום 30 בנובמבר 2017 - המועד האחרון האפשרי לפרסום דוחות הרבעון השלישי של 2017 - הציבור לא יחזיק עוד בתעודות ההתחייבות שלו. יודגש, כי תוצאת הבחינה האמורה תקבע את עמידת התאגיד המדווח בהגדרת תאגיד קטן פטור, ביחס **לכל שנת הדיווח הקלנדרית אשר תחל במועד הקובע האמור**.

עם זאת, יובהר כי תאגיד מדווח אשר עמד בהגדרת תאגיד קטן פטור, ואשר אינו עומד עוד בהגדרה זו בשל עלייה בשווי השוק של מניותיו (במועד הקובע העוקב) או בשל הנפקת תעודות התחייבות לציבור (עם הנפקתן), זכאי לתקופת הסתגלות במתכונת דיווחיו כפי שנקבעה בתקנות 5ה(ג) ו-5ה(ג1) לתקנות הדוחות (להלן - "תקופת ההסתגלות"), כדלקמן:

א. תאגיד מדווח שעמד בהגדרת תאגיד קטן פטור, אשר במועד הקובע אינו עומד עוד בהגדרת תאגיד קטן בשל שינוי בשווי השוק של מניותיו בבורסה, רשאי להמשיך לדווח בהתאם למתכונת דיווח חצי שנתית, עד וכולל הרבעון השלישי לשנת הדיווח שהחלה במועד הקובע האמור, באופן

בו למעשה יהיה התאגיד פטור מפרסום שני דוחות רבעוניים (ראשון ושלישי) החל מהמועד הקובע לאותה שנה (בכפוף לאמור בתקנה 5ה(ג) לתקנות הדוחות). להמחשה ראו שאלה 3 להלן ;

ב. תאגיד מדווח אשר עמד בהגדרת תאגיד קטן פטור, ואשר הנפיק תעודות התחייבות לציבור, רשאי להמשיך לדווח בהתאם למתכונת דיווח חצי שנתית **לתקופות הדיווח** שיסתיימו תוך 12 חודשים ממועד הנפקת תעודות ההתחייבות לציבור, באופן בו למעשה יהיה התאגיד האמור פטור מפרסום שני דוחות רבעוניים ממועד הנפקת תעודות ההתחייבות לציבור (בכפוף לאמור בתקנה 5ה(ג1) לתקנות הדוחות). לפרטים נוספים ראו שאלה 4 להלן.

****

<u>שאלה 3:</u>

מתי תאגיד מדווח אשר עמד בהגדרת תאגיד קטן פטור בשנת 2017, ואשר במועד הקובע לשנת 2018 (קרי, ביום 01.01.18) אינו עומד עוד בהגדרת תאגיד קטן בשל עליה בשווי השוק של מניותיו בבורסה, נדרש לפרסם לראשונה דוח רבעוני?

<u>תשובה 3:</u>

תאגיד כאמור, רשאי להמשיך לדווח בהתאם למתכונת דיווח חצי שנתית, עד וכולל הרבעון השלישי לשנת הדיווח שהחלה במועד הקובע האמור - כלומר, התאגיד יוכל להמשיך ולדווח בשנת 2018 במתכונת דיווח חצי שנתית. אם במועד הקובע העוקב - קרי, ביום 1 בינואר 2019 - עדיין לא יעמוד התאגיד בהגדרת תאגיד קטן, יחל התאגיד לדווח במתכונת רבעונית החל משנת 2019, כלומר, התאגיד יהיה מחויב בפרסום דוחות לרבעון הראשון והשלישי לשנת 2019.

****

<u>שאלה 4:</u>

מתי תאגיד קטן פטור, אשר מתכונת הדיווח שלו היא חצי שנתית, ואשר מנפיק לציבור לראשונה תעודות התחייבות, מחויב בפרסום דוחות במתכונת רבעונית?

<u>תשובה 4:</u>

כאמור לעיל, תאגיד מדווח אשר עמד בהגדרת תאגיד קטן פטור, ואשר אינו עומד עוד בהגדרה זאת בשל הנפקת תעודות התחייבות לציבור, זכאי לתקופת הסתגלות במתכונת דיווחיו כפי שנקבעה בתקנה 5ה(ג1) לתקנות הדוחות. **להלן יובאו מספר דוגמאות להמחשת השאלה האמורה:**

תיאור הנסיבות הספציפיות	החלטה ונימוק

תאגיד קטן פטור, אשר מנפיק לציבור לראשונה תעודות התחייבות **ביום 1 באוקטובר 2018**	התאגיד זכאי לתקופת הסתגלות בת 12 חודשים (עד תקופת דיווח שסיומה ביום 30.9.2019), במסגרתה לא יידרש לפרסם דוחות רבעוניים. בהתאם, לא יידרש לפרסם שני דוחות רבעוניים - דוח הרבעון הראשון לשנת 2019 ודוח הרבעון השלישי לשנת 2019. **על התאגיד לפרסם לראשונה דוח רבעוני בגין הרבעון הראשון לשנת 2020** (אם תעודות ההתחייבויות עדיין מוחזקות בידי הציבור במועד האחרון לפרסום הדוח).
תאגיד קטן פטור, אשר מנפיק לציבור לראשונה תעודות התחייבות **ביום 30 בספטמבר 2018**	התאגיד זכאי לתקופת הסתגלות בת 12 חודשים (עד תקופת דיווח שסיומה ביום 29.9.2019) במסגרתה לא יידרש לפרסם דוחות רבעוניים. בהתאם, לא יידרש לפרסם שני דוחות רבעוניים - דוח הרבעון השלישי לשנת 2018 ודוח הרבעון הראשון לשנת 2019. בשים לב לאמור, **על התאגיד לפרסם לראשונה דוח רבעוני בגין הרבעון השלישי לשנת 2019**. (אם תעודות ההתחייבויות עדיין מוחזקות בידי הציבור במועד האחרון לפרסום הדוח).
תאגיד קטן פטור, אשר מנפיק לציבור לראשונה תעודות התחייבות **ביום 30 ביוני 2018**	התאגיד זכאי לתקופת הסתגלות בת 12 חודשים (עד תקופת דיווח שסיומה ביום 29.6.2019) במסגרתה לא יידרש לפרסם דוחות רבעוניים. בהתאם, לא יידרש לפרסם שני דוחות רבעוניים - דוח הרבעון השלישי לשנת 2018 ודוח הרבעון הראשון לשנת 2019. בשים לב לאמור, **על התאגיד לפרסם לראשונה דוח רבעוני בגין הרבעון השלישי לשנת 2019** (אם תעודות ההתחייבויות עדיין מוחזקות בידי הציבור במועד האחרון לפרסום הדוח).
תאגיד קטן פטור, אשר מנפיק לציבור לראשונה תעודות התחייבות **ביום 31 במארס 2018**	התאגיד זכאי לתקופת הסתגלות בת 12 חודשים (עד תקופת דיווח שסיומה ביום 30.3.2019) במסגרתה לא יידרש לפרסם דוחות רבעוניים. בהתאם, לא יידרש לפרסם שני דוחות רבעוניים - דוח הרבעון הראשון לשנת 2018 ודוח הרבעון השלישי לשנת 2018. בשים לב לאמור, **על התאגיד לפרסם לראשונה דוח רבעוני בגין הרבעון הראשון לשנת 2019** (אם תעודות ההתחייבויות עדיין מוחזקות בידי הציבור במועד האחרון לפרסום הדוח).

****

<u>שאלה 5:</u>

האם תאגיד אשר עומד בהגדרת תאגיד קטן בהתאם לתקנה 5ג(א) לתקנות הדוחות ואשר הנפיק בעבר תעודות התחייבות שהציבור החזיק בהן, ופרע בפירעון מוקדם, או שפרע בהתאם להסדר התשלומים החוזי, את תעודות ההתחייבות באופן מלא טרם המועד האחרון לפרסום דוח כספי לרבעון הראשון או השלישי, לפי העניין, רשאי ליישם את ההקלה כבר ביחס לאותו רבעון ולא לפרסם את הדוח לרבעון הראשון או השלישי?

לדוגמה, האם תאגיד קטן אשר הנפיק במהלך שנת 2014 תעודות התחייבות לציבור ואשר נכון ליום 30 בנובמבר 2017, לא מוחזקות על ידי הציבור תעודות התחייבות שלו (תעודות ההתחייבות נפרעו במלואן מספר ימים קודם לכן), פטור מפרסום דוחות כספיים לרבעון השלישי של שנת 2017?

<u>תשובה 5:</u>

כן. סגל הרשות סבור כי מקום בו פרע התאגיד את כל התחייבויותיו בגין תעודות ההתחייבות, ואלה אינן מוחזקות עוד בידי הציבור במועד האחרון שבו היה נדרש פרסומו של הדוח הרבעוני הרלוונטי, יהיה רשאי התאגיד ליהנות מן הפטור, וזאת בכפוף לעמידתו בתנאים הנוספים במועד הקובע.

כך, במקרה המתואר בדוגמה לעיל, תעודות ההתחייבות אינן מוחזקות על ידי הציבור במועד האחרון לפרסום דוחות כספיים לרבעון השלישי - 30 בנובמבר 2017, ועל כן, התאגיד יוכל ליהנות מההקלה ולא לפרסם דוחות כספיים לרבעון השלישי של שנת 2017 (בכפוף לכך, שביום 1 בינואר 2017 הוא עמד בהגדרת תאגיד קטן).

יצוין, כי היות ובמקרה דנן דוחות התאגיד לרבעון הראשון של שנת 2017 פורסמו לציבור, שכן, במועד פרסומם הוחזקו תעודות התחייבות של התאגיד אצל הציבור, ואלה מהווים "דיווח כספי ביניים" כהגדרתו בתקן חשבונאות בינלאומי 34, *דיווח כספי לתקופות ביניים* (להלן - "**IAS 34**"), הרי שבמסגרת דוחות הרבעון השני לאותה שנה, מתכונת ההצגה תהא רבעונית, היינו - יוצגו נתוני הרבעון השני של שנת 2017 (שלושה חודשים) והתקופה המצטברת של שישה חודשים מתחילת השנה.

כמו כן, סגל הרשות סבור כי בנסיבות אלה, יש מקום שהתאגיד ידווח על כוונתו ליישם את ההקלה, תוך הודעה שתינתן בהתראה מספקת, אשר תאפשר לציבור המשקיעים להיערך מראש לכך שהתאגיד אינו מתכוון לפרסם את הדוחות הרבעוניים הרלוונטיים.

****

<u>שאלה 6:</u>

האם תאגיד מדווח אשר עמד בעבר בהגדרת תאגיד קטן פטור, ואשר אינו עומד עוד בהגדרה זו (ראה גם שאלות 2 ו-3 לעיל) נדרש להציג מספרי השוואה לתקופות רבעוניות קודמות, אשר בגינן לא פורסם דוח כספי בעבר?

<u>תשובה 6:</u>

כן. בהתאם לאמור בסעיף 20(ב) ל- IAS 34, על תאגיד להציג מספרי השוואה לתקופות מקבילות של שנת הדיווח האחרונה. כלומר, על תאגיד כאמור להציג מספרי השוואה בגין תקופה רבעונית קודמת, גם אם לא פרסם בגינה דוח סקור בעבר. יצוין, כי תקופת ההסתגלות שנקבעה כאמור לעיל, נועדה לאפשר לתאגידים אלו, בין היתר, תקופת היערכות מספיקה לצורך עמידה בדרישה זו.

****

שאלה 7:

האם על תאגיד קטן פטור, אשר תאגיד שאינו מהווה תאגיד קטן מחזיק בהון מניותיו (להלן בשאלה זו - "**התאגיד המחזיק**"), צירף את דוחותיו של התאגיד הקטן הפטור לרבעון הראשון/השלישי, לדוחותיו הרבעוניים מכוח תקנה 23 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), תש"ע-2010, או מכוח תקנה 44 לתקנות הדוחות, לפרסם דוחות כספיים לרבעון הראשון/השלישי?

תשובה 7:

כן. אמנם התאגיד הקטן הפטור אינו נדרש לפרסם את הדוחות לרבעון הראשון והשלישי מכוח התיקון, אולם, לעמדת סגל הרשות, מקום בו צירף תאגיד מחזיק לדוחותיו הרבעוניים את הדוחות הכספיים של התאגיד הקטן הפטור (באופן נפרד), יהא על התאגיד הקטן הפטור, לפרסם דוחות כספיים אלה כפי שפורסמו על ידי התאגיד המחזיק.

****

שאלה 7א:

האם תאגיד קטן פטור, נדרש לפרסם ברבעון הראשון והשלישי דיווח הכולל נתונים על תוצאותיו הכספיות או מידע מהותי אחר, במקרה שבו מידע ונתונים אלה דווחו לציבור על ידי חברה המחזיקה במניותיו?

לעניין זה - "**חברה מחזיקה**" - חברה שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה בת"א או בבורסה זרה והיא מפרסמת דוחות כספיים או נתונים כספיים מדי רבעון.

תשובה 7א:

כן. אמנם התאגיד הקטן פטור מהחובה לפרסם דוחות כספיים לרבעון הראשון והשלישי, אולם אם פרסמה חברה מחזיקה מידע מהותי הניתן לזיהוי נפרד ומפורש ביחס לתאגיד הקטן המוחזק על ידה (למשל, במקרה שבו פעילות התאגיד הקטן מוצגת כמגזר נפרד בדוחות החברה המחזיקה), על התאגיד הקטן לפרסם, במקביל, את המידע המהותי אשר פורסם ביחס אליו באופן ברור ומובן.

בהקשר זה, סגל הרשות סבור כי על התאגיד המוחזק לבדוק, מבעוד מועד, אילו נתונים מהותיים הניתנים לזיהוי נפרד ומפורש אשר מיוחסים לו, עתידים להתפרסם במסגרת הדוחות הרבעוניים של החברה המחזיקה ובהתאם לכך להיערך לפרסם מידע זה במסגרת דיווחיו במקביל לפרסומם על ידי החברה המחזיקה.

****

שאלה 7ב:

האם תאגיד קטן פטור (להלן בשאלה זו - "**התאגיד המוחזק**") אשר מכלול הנתונים הכספיים המיוחסים לו פורסמו לציבור על ידי חברה מחזיקה כהגדרתה בשאלה ותשובה מס' 7א לעיל, במסגרת דוחותיה לרבעון הראשון ו/או השלישי, לפי העניין, בצורה הניתנת לזיהוי נפרד ומפורש,

חייב לפרסם את דוחותיו הכספיים המלאים לרבעון הראשון ו/או השלישי, לפי העניין ולפיכך אינו זכאי להקלה של תאגיד קטן פטור?

<u>תשובה 7ב:</u>

לא. התאגיד המוחזק הינו תאגיד קטן פטור אף במקרה בו מכלול נתוניו הכספיים פורסמו בדוחותיה של החברה המחזיקה והם ניתנים לזיהוי נפרד ומפורש ולפיכך לא קמה לו החובה לפרסם דוחות כספיים מלאים לאותו הרבעון. עם זאת, עליו לפרסם במסגרת דוח מיידי את המידע והנתונים המיוחסים לו שהחברה המחזיקה פרסמה לציבור וזאת כאמור בשאלה ותשובה מספר 7א לעיל.

בהקשר זה, לעמדת סגל הרשות התאגיד המוחזק יעמוד בחובתו זו אם הוא יבחר לפרסם דיווח מיידי במתכונת מידע מקדים לדוחות כספיים (press release) בהתאם לעמדת סגל משפטית מספר 105-26[3] וכן מידע על מגזרי פעילות שנכללו בדוחות החברה המחזיקה המיוחסים אליו (ככל שנכללו בדוחותיה של החברה המחזיקה).

למען הספק, יודגש כי במקרה בו חברה מחזיקה צרפה לדוחותיה העיתיים דוחות כספיים של תאגיד מוחזק בהתאם להוראות תקנה 44 לתקנות הדוחות (צירוף דוחות חברה כלולה), יחול האמור בשאלה ותשובה מספר 7.

****

<u>שאלה 7ג:</u>

האם תאגיד קטן פטור אשר מחזיק בחברה, שהיא בעצמה תאגיד מדווח המפרסם לציבור דוחות כספיים רבעוניים (בין אם מכיוון שאינה תאגיד קטן פטור ובין אם מסיבות אחרות; להלן בשאלה זו - "**החברה המוחזקת**"), יכול ליהנות מן ההקלה בקשר עם פרסום הדוחות הכספיים לרבעון הראשון והשלישי?

<u>שאלה 7ג:</u>

כן. התאגיד הינו תאגיד קטן פטור אף במקרה בו חברה מוחזקת שלו מפרסמת דוחות כספיים רבעוניים. עם זאת, לעמדת סגל הרשות, בנסיבות אלה, על התאגיד לפרסם במסגרת דוח מיידי את הדוחות הרבעוניים כפי שאלה פורסמו על ידי החברה המוחזקת שלו.

****

[3] קישור לאתר

שאלה 8:

האם על תאגיד קטן פטור, המעוניין לפרסם תשקיף, תשקיף מדף או דוח הצעת מדף, לפרסם דוח רבעוני בגין הרבעון הראשון/השלישי עובר לביצוע ההנפקה?

תשובה 8:

לא. באפשרות תאגיד קטן פטור לפרסם תשקיף, תשקיף מדף או דוח הצעת מדף, על בסיס הדוחות העתיים אותם הוא נדרש לפרסם לציבור - **גם אם הדוח העיתי האחרון שפרסם התאגיד לציבור הוא דוח שנתי או חצי-שנתי**, לפי העניין. כלומר, התאגיד האמור אינו נדרש לפרסם דוחות כספיים לרבעון הראשון/השלישי אך ורק לצורך פרסום התשקיף או לצורך ביצוע ההנפקה.

****

שאלה 9:

האם תאגיד קטן פטור, אשר מיישם את ההקלה ומדווח בהתאם למתכונת דיווח חצי שנתית, יכול לפרסם מידע כספי וולונטרי בגין תוצאות הרבעון הראשון/השלישי?

תשובה 9:

כן. באפשרות תאגיד כאמור לפרסם מידע כספי באופן וולונטרי, לרבות אך לא רק, דיווח במתכונת של תמצית נתונים כספיים (Press Release), דוח כספי לא סקור וכן דוח כספי מלא וסקור (ללא פרסום חלקים אחרים בדוח הרבעוני אשר נדרשים מתאגיד שאינו תאגיד קטן פטור). לעניין מתכונת דיווח זו, ובפרט ביחס לפרסום תמצית נתונים כספיים, יובהר כי על התאגיד להקפיד כי המידע שיפורסם נערך בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים (תקני ה-IFRS), שאין בדיווח כאמור כדי להטעות את ציבור המשקיעים - קרי, על המידע אשר יובא במסגרת הדיווח להציג למשקיעים תמונה ברורה ולא מוטה ביחס לביצועים התפעוליים ולמצב עסקי התאגיד ולספק הבנה של המגמות המרכזיות שאירעו בתקופת הדיווח, בין אם חיוביות ובין אם שליליות. כך לדוגמה: על חברה המפרסמת, באופן וולונטרי, מידע על הכנסותיה, להתייחס גם לרווחיות הגולמית ו/או התפעולית שלה (או מדד רווח אחר המדווח על ידי החברה בדוחותיה הכספיים) ולמגמות בפרמטרים אלה, ובכך תינתן למשקיעים הבנה ברורה יותר על המגמות בביצועיה התפעוליים ובמצבה העסקי באופן שאינו מוטה ולא מטעה. בנוסף, על החברה לבחון אם יש מקום לפרסם נתונים כספיים נוספים כדוגמת יתרות מזומנים, קצב שריפת מזומנים, צבר הזמנות עדכני או כל מידע פיננסי אחר אשר יסייע בידי המשקיעים להבין את מה שארע בתקופת הדוח.

כמו כן, הפרסום כפוף לכך שהתאגיד ייטול אחריות מלאה על נאותות המידע הכספי האמור, על פי כל דין.

יודגש, כי תאגיד שבחר לפרסם באופן וולונטרי מידע כספי כאמור, יעשה זאת, תוך שמירה על עקביות בתדירות הדיווח.

****

שאלה 10:

האם תאגיד מדווח אשר עומד בהגדרת תאגיד קטן פטור, ואשר הנפיק לציבור ניירות ערך מסחריים, אשר מועד פירעונם לא עולה על שנה ממועד הנפקתם, רשאי להמשיך לדווח במתכונת דיווח חצי שנתית?

תשובה 10:

כן. בהתאם לתקופת ההסתגלות שנקבעה בתקנה 5ה(ג1) לתקנות הדוחות, תאגיד אשר הנפיק תעודות התחייבות רשאי להמשיך לדווח בהתאם למתכונת דיווח חצי שנתית לתקופות הדיווח שיסתיימו תוך 12 חודשים ממועד הנפקת תעודות ההתחייבות לציבור. בשים לב לכך, ובכפוף לעמידתו של התאגיד בהגדרת תאגיד קטן פטור במועדים הנדרשים, יכול תאגיד קטן פטור להנפיק נייר ערך מסחרי אשר יפרע תוך שנה ממועד הנפקתו.

עם זאת, יודגש כי תאגיד כאמור לא יוכל להמשיך ולדווח במתכונת חצי שנתית (מעבר לתקופת ההסתגלות), אם הנפיק מספר ניירות ערך מסחריים הנפרעים במועדים שונים המאוחרים לתום תקופת ההסתגלות, או אם האריך את תקופת פירעונו של נייר ערך מסחרי מעבר לתקופה של שנה ממועד הנפקתו כאמור.

****

שאלה 11:

נמחקה.

תשובה 11:

נמחקה.

****

שאלה 12:

האם תאגיד קטן פטור אשר מיישם את ההקלה, נדרש לכלול במסגרת הדוח התקופתי (הדוח השנתי) מידע רבעוני הכולל תמצית דוחות על הרווח הכולל, לכל אחד מהרבעונים בשנת הדיווח, בהתאם לתקנה 10א לתקנות הדוחות?

תשובה 12:

לא. תאגיד קטן פטור המיישם את ההקלה אינו נדרש לכלול מידע כאמור בחתך רבעוני. חלף זאת, יהא עליו לתת מידע כאמור בחתך חצי שנתי. בהקשר זה, סגל הרשות מבקש להפנות לאמור בתקנה 5ד(ב)(5)(ב) לתקנות הדוחות, לפיה בכל מקום בתקנות הדוחות בו נדרש מידע בפילוח רבעוני, ייתן תאגיד קטן פטור את המידע בפילוח חצי שנתי, בשינויים המחויבים.

****

שאלה 13:

האם בתשקיף הנפקה ראשונה לציבור (IPO), נדרש התאגיד המנפיק לראשונה, לכלול דוחות לרבעון ראשון/שלישי, לפי העניין, כאשר אלו הם הדוחות הכספיים העדכניים ביותר שהמועד האחרון לפרסומם הסתיים עובר למועד פרסום התשקיף?

תשובה 13:

תלוי. בהתאם להוראות תקנה 6ג לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, עמידתו של תאגיד המציע לראשונה מניות לציבור בהגדרת "תאגיד קטן פטור", תעשה על בסיס ההון העצמי שלו לפי הדוחות הכספיים האחרונים אשר נכללו בתשקיף ההנפקה (להלן - "**הדוחות הכספיים האחרונים**"), ובלבד שהתאגיד **אינו** מנפיק תעודות התחייבות במסגרת ההנפקה הראשונה לציבור.

יובהר, כי בחינה זו (על בסיס ההון העצמי) תשמש את התאגיד בבחינת עמידתו בהגדרת "תאגיד קטן" ו"תאגיד קטן פטור", עד למועד הקובע הראשון בו יוכל התאגיד לבחון את נתוני המסחר במנייתו ככל תאגיד נסחר אחר.

לשם המחשה:

א. תאגיד המציע לראשונה רק את מניותיו לציבור, אשר הונו העצמי בהתאם לדוחות הכספיים האחרונים שלו הסתכם ב-200 מיליון ₪, ייחשב תאגיד קטן פטור.

ב. תאגיד המציע לראשונה רק את מניותיו לציבור, אשר הונו העצמי בהתאם לדוחות הכספיים האחרונים שלו הסתכם ב-360 מיליון ₪, לא ייחשב תאגיד קטן פטור.

ג. תאגיד המציע לראשונה תעודות התחייבות לציבור (במסגרת הצעה ראשונה של ניירות ערך של התאגיד לציבור), לא ייחשב תאגיד קטן פטור, ללא קשר להונו העצמי בהתאם לדוחות הכספיים האחרונים שלו.

****

שאלה 14:

האם תאגיד קטן פטור אשר מיישם את ההקלה, ואשר בחר להציג לדירקטוריון שלו, במסגרת ישיבות הדירקטוריון השוטפות, נתונים כספיים (לרבות דוחות כספיים לרבעון ראשון או שלישי, סקורים או שאינם סקורים), **מבלי לפרסמם לציבור**, חייב לפרסם נתונים כספיים אלה, ולפיכך אינו זכאי ליישם את ההקלה של תאגיד קטן פטור?

<u>תשובה 14:</u>

לא. דיווחים פנימיים של נתונים כספיים רבעוניים (לרבות דוחות כספיים לרבעון הראשון או השלישי, סקורים או שאינם סקורים) המוצגים בפני דירקטוריון החברה ואשר אינם מפורסמים לציבור, אינם משנים את זכאותו של תאגיד קטן פטור ליישום ההקלה.

בהקשר זה, יובהר כי דיווח פנימי כאמור לדירקטוריון, גם אם הוא מהווה "דיווח כספי ביניים" כהגדרתו ב- IAS 34, אינו משנה את הגדרת "תקופת הביניים השוטפת" בדוחות הכספיים החצי שנתיים בהתאם להוראות סעיף 20 ל- IAS 34, קרי, תקופת הביניים השוטפת בדוחות החצי שנתיים תיוותר תקופה של שישה חודשים.

****

<u>שאלה 15:</u>

תאגיד מדווח הפך ביום 1 בינואר 2018 לתאגיד קטן כהגדרת מונח זה בתקנה 5ג לתקנות הדוחות. התאגיד מבקש ליישם רק חלק מן ההקלות הקבועות בתקנה 5ד לתקנות הדוחות (לרבות, האפשרות לדווח דוחות כספיים במתכונת חצי שנתית) אך לא את כולן (למשל, התאגיד בוחר ליישם את כל ההקלות למעט ההקלה הנוגעת לדיווח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית). האם על התאגיד להודיע על כך לציבור המשקיעים? ככל שכן, מהו המועד בו על התאגיד לעשות כן?

<u>תשובה 15:</u>

כן. בשים לב לאמור בתקנה 5ה לתקנות הדוחות, סגל הרשות סבור כי מקום בו תאגיד מדווח הפך לתאגיד קטן והוא מבקש ליהנות מחלק מן ההקלות הקבועות בתקנה 5ד לתקנות הדוחות, הרי שעליו לפרסם דיווח מיידי ביחס להחלטה זו, תוך התייחסות להקלות שבכוונתו ליישם, וזאת **עוד לפני היישום בפועל**.

כך, ככל שהדיווח המיידי האמור יפורסם לפני פרסום הדוח התקופתי של שנת 2017, התאגיד יוכל ליישם את ההקלות הרלוונטיות אותן הוא מבקש לאמץ כבר במסגרת הדוח התקופתי בגין שנה זו (למעט ביחס לצירוף דוחות כספיים של חברות כלולות - הקלה שהיא רלוונטית לדוחות רבעוניים, בלבד). אולם, ככל שהדיווח המיידי יפורסם לאחר פרסום הדוח התקופתי כאמור ולפני יום 31 במאי 2018, הרי שהתאגיד יוכל ליישם את ההקלות החל מהדוח העתי העוקב (קרי, מהדוח הכספי החצי השנתי).

****

<u>שאלה 16:</u>

האם תאגיד קטן פטור אשר מיישם את ההקלה, ואשר נדרש לצרף דוחות כספיים או מידע כספי של חברה פרטית לדוח ההצעה או לדוח העסקה לפי העניין, בהתאם לתקנה 9(2) או תקנה 12 לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס- 2000 או בהתאם לתקנה 6 או

תקנה 7 לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001, יכול לצרף את הדוחות הכספיים או המידע הכספי במתכונת חצי שנתית?

<u>תשובה 16:</u>

לא. ההקלות לתאגיד קטן אשר נקבעו בתקנה 5ד לתקנות הדוחות חלות אך ורק על תאגיד מדווח ואינן חלות על חברות פרטיות שדוחותיהן הכספיים או מידע כספי לגביהן מצורפים במסגרת דוח מיידי בגין הצעה פרטית חריגה או במסגרת דוח מיידי בגין עסקה בין תאגיד מדווח לבין בעל השליטה בו (להלן - "**דוח העסקה**"). על כן, יש לצרף לדוח ההצעה הפרטית החריגה או לדוח העסקה, לפי העניין, דוחות כספיים או מידע כספי במתכונת רבעונית.

****

<u>שאלה 17</u>:

מהו הגילוי הנדרש מתאגיד קטן פטור, אשר מיישם את ההקלה, ומבקש לבצע חלוקת דיבידנד (להלן - "**החלוקה**") על בסיס דוחות כספיים סקורים (אותם ערך לצרכיו הפנימיים) לרבעון הראשון או השלישי, אשר לא פורסמו לציבור המשקיעים?

<u>תשובה 17:</u>

בהתאם להוראות תקנה 37(א)(1) לתקנות הדוחות, תאגיד מדווח נדרש לפרסם דיווח מיידי בנוגע להחלטת הדירקטוריון על ביצוע חלוקה (כהגדרתה בחוק החברות, התשנ"ט-1999), תוך מתן גילוי לנתונים מסוימים וביניהם, נימוקי הדירקטוריון לחלוקה ופרטים בדבר הבחינה שערך בקשר עם השפעת החלוקה על מצבו הכספי של התאגיד.

הנחת הבסיס להוראות תקנה זו, הייתה כי בפני ציבור המשקיעים קיים הדוח הכספי של התאגיד אשר על בסיסו מבוצעת חלוקת הדיבידנד. הנחה זו אינה מתקיימת בנסיבות של תאגיד קטן פטור המיישם את ההקלה ומבצע את החלוקה על בסיס דוחות כספיים לרבעון הראשון או השלישי, אשר אינם מפורסמים לציבור. משכך, בנסיבות אלו, על התאגיד ליישם את דרישות הגילוי לפי הוראות התקנה באופן רחב, תוך הקניית הכלים הנדרשים לציבור המשקיעים לצורך ניתוח והבנה של החלטת החלוקה, נימוקי הדירקטוריון לחלוקה, המידע הכספי שהונח בפניו והבחינה שביצע בקשר לכך.

ככל שבחר התאגיד לפרסם את הדוח הכספי אשר על בסיסו התקבלה החלטת החלוקה, כחלק מיישום סטנדרט הגילוי הנדרש לעיל, עמדת סגל הרשות היא כי פרסום כאמור ייתר את הצורך של התאגיד לפרסם מידע שמקורו בדוח הכספי על בסיסו בוצעה החלוקה. כמו כן, פרסום הדוח הכספי כאמור לא ייחשב אירוע המשנה את מתכונת הדיווח החצי שנתית של התאגיד ולא יחייב אותו בפרסום עוקב של הדוחות הכספיים לרבעון הראשון או השלישי, כל עוד הוא ימשיך להיחשב לתאגיד קטן פטור.

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
سلطة الأوراق المالية

מחלקת תאגידים

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות

05.12.2024

<u>עמדת סגל משפטית מספר 28-101 – גילוי בדבר אישור תגמול לנושא משרה או מדיניות תגמול על אף התנגדות האסיפה הכללית (Over Ruling)</u>

בתיקון 20 לחוק החברות התשנ"ט-1999 (להלן ובהתאמה: "**תיקון 20**" ו- "**חוק החברות**" או "**החוק**") עוגנו בחוק הסדרים בדבר תגמולים לנושאי משרה בחברות ציבוריות וחברות אגרות חוב בגין כהונתם והעסקתם. המחוקק בחר שלא להתערב ישירות בגובה השכר, אלא לבצע התערבות עקיפה במנגנוני קבלת ההחלטות שתוביל לקביעת שכר מושכלת וראויה יותר.[1] בהתאם לכך, במסגרת התיקון הוסדרו מנגנונים לקביעת מדיניות תגמול בחברה ומנגנונים לאישור תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה בחברות.

בין הוראות תיקון 20 נכלל גם מודל חדש בעיקרו לאופן קבלת החלטות באורגנים של החברה. הוראות חוק החברות קובעות ככלל את סוגי ההחלטות בחברה ציבורית ובחברת אגרות חוב המחייבות את אישורה של האסיפה הכללית. במסגרת תיקון 20 נקבע לראשונה מנגנון אישור שונה, לפיו בקשר לחלק מההחלטות בדבר תגמול נושאי משרה שיש לאשר באסיפה הכללית, במקרים מסוימים רשאים ועדת התגמול והדירקטוריון לאשר החלטה גם מקום בו האסיפה הכללית התנגדה לה.

אפשרות זו עוגנה בחוק ביחס לשלושה סוגי החלטות – (1) קביעת מדיניות תגמול לנושאי המשרה בחברה;[2] (2) התקשרות של חברה עם מנכ"ל באשר לתנאי כהונתו והעסקתו; (3) התקשרות עם נושא משרה שאינו דירקטור או מנכ"ל בתנאי כהונה והעסקה שאינם תואמים את מדיניות התגמול ("**שלוש ההחלטות**").[3]

---

[1] דברי ההסבר להצעת החוק, הצעת חוק הממשלה – 677, מיום כ"ז באדר התשע"ב (21 במרס 2012) ("**דברי ההסבר**"), עמ' 742.

[2] בהתאם להוראות סעיפים 267א(3) לחוק, בכל הנוגע למדיניות תגמול שמוטלת חובה על החברה לקבוע. בהתאם להוראות סעיף 267ב לחוק יש לקבוע את המדיניות על בסיס שיקולים כגון קידום מטרות החברה ומדיניותה לטווח הארוך, יצירת תמריצים ראויים לנושאי המשרה בחברה, גודל החברה ואופי פעילותה, ותרומתם של נושאי המשרה להשגת יעדי החברה והשאת רווחיה בראיה ארוכת טווח.

[3] סעיפים 272(ג1)(1)(ג) ו- 272(ג)(3) לחוק החברות, בהתאמה.

בהתאם להוראות החוק יש להביא את שלוש ההחלטות לאישור האסיפה הכללית לאחר אישורן על ידי ועדת התגמול (וביחס למדיניות התגמול – המלצת הועדה) ועל ידי הדירקטוריון. באישור האסיפה הכללית נדרש כי במניין קולות הרוב ייכלל רוב מקרב בעלי המניות שאינם בעל השליטה או בעלי עניין אישי באישור ההחלטה המשתתפים בהצבעה או כי סך קולות המתנגדים אינו עולה על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

יחד עם זאת, החוק הותיר כאמור לוועדת התגמול ולדירקטוריון אפשרות לאשר החלטות אלו לעיתים גם אם האסיפה הכללית התנגדה לאישורן כמפורט להלן ("**אובר-רולינג**").

ביחס למדיניות תגמול - הדירקטוריון רשאי לבצע אובר-רולינג, ובלבד שוועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון החליטו על יסוד נימוקים מפורטים ולאחר שדנו מחדש בהחלטה, כי אישורה על אף התנגדות האסיפה הכללית הוא לטובת החברה.

ביחס לאישור תנאי כהונה והעסקה למנכ"ל או לנושא משרה הכפוף למנכ"ל בחריגה ממדיניות התגמול, הסמכות לבצע אובר-רולינג נתונה לוועדת התגמול ולדירקטוריון במקרים מיוחדים ובלבד שוועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון החליטו על כך, על יסוד נימוקים מפורטים, לאחר שדנו מחדש בעסקה ובחנו בדיון כאמור, בין השאר, את התנגדות האסיפה הכללית.

האפשרות לביצוע אובר-רולינג נתונה כאמור רק ביחס להחלטות האמורות. הדירקטוריון אינו רשאי לבצע אובר-רולינג ביחס להחלטות בדבר תגמול של נושאי משרה שהם דירקטורים או בעל שליטה (או מי שלבעל השליטה עניין אישי בתגמול עבורו).[4] בנוסף, היא אינה קיימת בחברה שהיא חברה נכדה ציבורית כהגדרתה בחוק.[5]

בבסיסו של מנגנון אישור זה הכולל הרשאה לוועדת התגמול ולדירקטוריון לבצע אובר-רולינג עומדת התפיסה שהדירקטוריון, הוא האורגן האמון על קביעת מדיניות שכר ותגמול בכירים, בתפקידו לקביעת אסטרטגיית החברה ובהיותו בעל הידע והמומחיות הנדרשים. זאת, לרבות לאחר דיון והחלטה בנדון בוועדת התגמול שהיא ועדה עצמאית ומתמחה לנושאי תגמול. כמו כן, מצויה בבסיסו גם ההנחה שבמצב הדברים הרגיל לבעל שליטה או לדירקטוריון המתמנה על ידו אין תמריץ לשלם לנושא המשרה מעבר לתנאי הכהונה וההעסקה המשקפים את תרומתו הצפויה לחברה.[6]

המנגנון הנקבע - לפיו יש להביא את ההחלטה לפתחה של האסיפה הכללית אך ניתן בנסיבות שנקבעו בחוק לחרוג מהחלטה זו - בא אם כן לאזן בין הצורך בהותרת הסמכות לקביעת מדיניות התגמול ותנאי כהונה והעסקה של חלק מנושאי המשרה בחברה בידי הדירקטוריון, לבין הרצון לתת משקל לעמדת האסיפה הכללית, אשר גם אם אינה מחייבת, הדירקטוריון אינו רשאי להתעלם ממנה.[7]

---

[4] אישור תנאי כהונה והעסקה של דירקטורים ושל בעל שליטה, קרובו או מי שיש לבעל השליטה עניין אישי בתנאי כהונתו מעוגן בהוראות סעיפים 273 ו- 275 לחוק החברות. במקרים אלו הרציונאל בהותרת האפשרות לדירקטוריון לבצע אובר-רולינג לא מתקיים.

[5] חברה נכדה ציבורית מוגדרת בסעיף 267(ג) לחוק: "*חברה ציבורית הנשלטת בידי חברה ציבורית או בידי חברה פרטית שהיא חברת אגרות חוב, שהיא עצמה נשלטת בידי חברה ציבורית או בידי חברה פרטית שהיא חברת אגרות חוב אחרת, הנשלטת בידי בעל שליטה*". כאמור בעמ' 744 לדברי ההסבר להצעת החוק - בחברה מסוג זה בה לבעל השליטה יש שליטה אפקטיבית באמצעות היקף מצומצם של הון אישי, הרציונאל להתרת האפשרות לדירקטוריון לביצוע אובר-רולינג לא מתקיים. במקרה זה לבעל השליטה אין אינטרס הוני לפקח בצורה מיטבית על מדיניות התגמול ותנאי התגמול, וגדל הפוטנציאל למתן תנאי כהונה והעסקה מופרזים שנועדו לתגמל בגין נקיטת סיכונים מופרזים או לשם הגברת התלות של המנהל בבעל השליטה, על חשבון שאר בעלי המניות.

[6] דברי ההסבר להצעת החוק, עמ' 744.

[7] דברי ההסבר להצעת החוק, עמ' 746.

ההוראות לגבי התנאים ואופן ביצוע אובר-רולינג, וביניהן הדרישה לנימוקים מפורטים וכן קביעת תנאי "המקרים המיוחדים" ביחס לחלק מההחלטות, משקפת את עמדת המחוקק ולפיה אין פסול עקרוני ביחס לביצוע אובר-רולינג, אך כי הוא מהווה את החריג ולא את הכלל. על זה להיעשות במשורה, במקרים המתאימים בלבד ונוכח נסיבות מיוחדות, לאחר דיון מחדש ומנומק ועל בסיס תשתית עובדתית מלאה ומפורטת.

עמדה זו נועדה להבהיר את עמדת סגל הרשות ביחס לחובות הגילוי החלות על תאגיד במסגרת החלטה לביצוע אובר-רולינג, כפי שהן נגזרות מדיני ניירות ערך, ובראי מאפייניה הייחודיים של ההחלטה לבצע אובר-רולינג כמפורט לעיל.

<u>עמדת סגל הרשות</u>

תקנה 36(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970 ("**תקנות הדוחות**") קובעת כדלקמן:

"(א) בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד."

החלטת ועדת התגמול והדירקטוריון לבצע אובר-רולינג, הינה אירוע או עניין אשר מעצם טיבם ואף תוצאתם מהווים אירוע החורג מעסקי התאגיד הרגילים באשר היא הופכת למעשה את החלטת האסיפה הכללית שסירבה לאשר את ההחלטה. ודוק, להחלטת האובר-רולינג עשויה להיות השפעה מהותית על התאגיד שכן משמעותה בפועל חיוב החברה בהתקשרות עם נושאי משרה (ובפרט מנכ"ל) אשר האסיפה הכללית התנגדה בפועל למימוש ההתקשרות עימם בתנאים המוצעים.

נוסף על כך, תקנה 37א2(א) לתקנות הדוחות קובעת כי כאשר תאגיד הגיש דוח על אירוע או עניין העשויים להתרחש במועד מאוחר יותר על התאגיד לפרסם דיווח על כל התפתחות מהותית שחלה בנדון. קיימת חובת דיווח על זימון אסיפה כללית של בעלי המניות ולעמדת הסגל קבלת החלטה לביצוע אובר-רולינג מהווה התפתחות מהותית שחלה ביחס לאסיפה הכללית שהתכנסה בנדון. משכך קמה חובת עדכון כאמור על החלטה לביצוע אובר-רולינג גם מכוח חובת החברה לדווח על התפתחות מהותית ביחס לדיווח החברה לזימון אסיפה כללית של בעלי המניות, כנדרש בהתאם לתקנה 36ב לתקנות הדוחות.[8]

---

[8] תקנות נוספות הרלוונטיות לענייננו:

<u>תקנה 36ב לתקנות הדוחות</u> - קובעת חובת דיווח בדבר זימון אסיפה כללית של בעלי המניות ואת הפרטים הנדרשים במסגרתו. בכלל זה בתקנה 36ב(4) נקבע כי יש לכלול:

"(4) פירוט הנושאים שעל סדר היום; לצד כל אחד מהנושאים יינתן תיאור טבעו של הנושא, תוך פירוט העובדות העיקריות הדרושות כדי להבין לאשורו כל ענין הטעון הצבעה באסיפה ויובא נוסח כל החלטה מוצעת או תיאור תמציתי של עיקריה."

<u>תקנה 37א2(א) לתקנות הדוחות קובע כי קיימת חובת עדכון על דוח שהגיש התאגיד:</u>

"37א2. (א) הגיש התאגיד דוח על אירוע או ענין (להלן – הדוח המקורי) העשויים להתרחש במועד מאוחר למועד הדוח המקורי (להלן – אירוע או ענין אפשריים), יגיש התאגיד דוח על כל התפתחות מהותית שחלה ביחס לאירוע או הענין האפשריים; צוין בדוח המקורי מועד צפוי להתקיימות האירוע או הענין האפשריים, יגיש התאגיד דוח מיידי על מצב האירוע או הענין האפשריים, נכון למועד הצפוי כאמור"

<u>תקנה 37א3 לתקנות הדוחות קובעת עוד כי:</u>

לאור האמור, לעמדת סגל הרשות קמה לחברה חובת דיווח מיידי על החלטה לביצוע אובר-רולינג על ידי ועדת התגמול והדירקטוריון בכל אחת משלוש ההחלטות.

לעמדת סגל הרשות קיימת חשיבות לכך שהדיווח אודות החלטה לביצוע אובר-רולינג ישקף כראוי את החלטות ועדת התגמול והדירקטוריון לביצוע אובר-רולינג והשיקולים שהנחו אותם בקבלת ההחלטה. גילוי כאמור יאפשר לבעלי המניות לעמוד על טיב החלטת ועדת התגמול והדירקטוריון לביצוע אובר-רולינג. בהקשר זה יש לציין כי להחלטה לביצוע אובר-רולינג עשויה להיות גם השלכה, כשיקול רלוונטי במסגרת כלל השיקולים הנבחנים על ידם, על החלטת בעלי המניות בדבר מינוי הדירקטורים לדירקטוריון החברה במועד חידוש כהונתם.

כאמור, בהתאם להוראות חוק החברות במסגרת החלטת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה לאשר ביצועו של אובר-רולינג הם נדרשים לעשות זאת:

"על יסוד נימוקים מפורטים, לאחר שדנו מחדש בעסקה ובחנו בדיון כאמור, בין השאר, את התנגדות האסיפה הכללית".

כמו כן, ביחס לחלק מהמקרים, ביצוע אובר-רולינג מותנה בכך שמדובר ב"מקרים מיוחדים", כמפורט לעיל.

לאור הוראות התקנות שפורטו לעיל, לעמדת סגל הרשות, ככלל, יובא בדיווח בדבר ביצוע אובר-רולינג המידע הבא:

- <u>"מקרה מיוחד"</u> –מקום שהחוק קובע כי ביצוע אובר-רולינג יעשה רק "במקרים מיוחדים" על הדיווח בדבר ביצוע אובר-רולינג לכלול פירוט בדבר הנסיבות לאורן אישור תנאי הכהונה לנושא המשרה בדרך של אובר-רולינג מהווה באותו עניין "מקרה מיוחד" כנדרש בחוק. בכלל זה, נסיבות מיוחדות הקשורות לנושא המשרה, לרבות מידת תרומתו להישגי החברה; נסיבות מיוחדות הקשורות לחברה או בעלות השפעה על עסקיה; נסיבות מיוחדות המקנות לדירקטוריון יתרון יחסי על פני האסיפה בבחינת טובת החברה וכל נסיבה רלוונטית באישור ההחלטה לצורך שימורו בחברה, לאורם החליטו ועדת תגמול והדירקטוריון לבצע אובר-רולינג בקשר לתנאי הכהונה וההעסקה של נושא המשרה.[9]

"37א3. נדרש תאגיד להגיש דוח בהתאם להוראות פרק זה, אודות התקשרות עם בעל עניין או נושא משרה בכירה בהסכם העסקה או הסכם למתן שירותים בתאגיד או בתאגיד שבשליטתו, לרבות הארכה או שינוי של הסכם קיים, ייכללו בדוח פרטים בדבר ההתקשרות עם כל אחד מבעלי העניין ונושאי המשרה הבכירה בנפרד, כמפורט בתוספת השישית, וכן כל פרט מהותי אחר החשוב למשקיע סביר"

<u>פרט 2 בחלק ד' שבתוספת השישית בתקנות הדוחות מפרט כי נדרש גילוי בדבר:</u>
"(1) אופן קביעת התגמול, הגורמים האמונים על קביעת התגמול ואישורו, מועד אישור התגמול ופרטים בדבר המידע שהובא לפני גורמים אלה עובר לאישור התגמול;
(2) יפורטו הנימוקים לקביעת התגמול, לרבות –
(א) נימוקי הדירקטוריון וכן ועדת הביקורת, במקרים שבהם נדרש גם אישורה, לאישור התגמול על רכיביו, תוך התייחסות למרכיבי התגמול;
(ב) היו מתנגדים לאישור התגמול, תצוין עובדה זו ויפורטו נימוקי המתנגדים;
(ג) יצוין אם נבחנו נתוני תגמול של חברות דומות או נתוני התגמול המקובל בענף אם לאו, ויובהר אם התגמול שניתן לנושא המשרה הבכירה או לבעל העניין הוא סביר בנסיבות העניין; הוצגו לפני ועדת הביקורת והדירקטוריון נתונים כאמור, יצוין אם ובאיזה שיעור סוטה התגמול שניתן לנושא המשרה הבכירה או לבעל העניין מנתונים אלו;
(ד) הובא לאישור תגמול מנהל כללי או יושב ראש דירקטוריון, השונה באופן מהותי מתגמול לגבי תפקיד כאמור כפי שניתן בתאגיד בעבר, יפורט גם התגמול שניתן להם בעבר, והנימוקים לשינוי."

[9] בדברי ההסבר לחוק נמנו דוגמאות למקרים מיוחדים כאמור, כגון בקשר לנושא משרה בעל כישורים יוצאי דופן ושימור כוח אדם איכותי במיוחד, דברי ההסבר עמ' 749.

- <u>התייחסות לבחינת התנגדות בעלי המניות באסיפה הכללית</u> - בהתאם להוראות חוק החברות במסגרת הדיון מחדש לשם אחת משלוש החלטות האובר-רולינג, נדרשים ועדת התגמול והדירקטוריון, בין היתר, לבחון את התנגדות האסיפה הכללית. בעניין זה יש לכלול גילוי כדלקמן:
  - האם החברה מודעת לשיקולי בעלי המניות בחברה מדוע לא אישרו את ההחלטה שהובאה לאסיפה הכללית, ובכלל זה האם קיבלה פניות מקרב בעלי מניות בנדון.
  - האם התקיים שיח (לרבות משא ומתן) בין החברה לבין בעלי המניות בחברה ו/או מי מטעמם (לרבות חברות ייעוץ למשקיעים) ביחס לתנאי הכהונה שהובאו לאישור האסיפה, טרם פרסום זימון האסיפה או לאחריו. בהקשר זה יש להתייחס לעצם קיומו של שיח, סוג המשקיעים עימם הוא התקיים, האם השיח גרם לשינוי התנאים המקוריים שביקשה החברה להביא לאישור האסיפה.
  - פירוט הסיבות העיקריות שנמסרו לחברה על ידי בעלי המניות או חברות הייעוץ להתנגדותם באסיפה כאמור, ככל שנמסרו כאמור (ובכלל זה באמצעות הודעות עמדה ככל שנמסרו).
  - התייחסות החברה לפניות שקיבלה החברה מבעלי מניות או מי מטעמם, לאחר פרסום זימון האסיפה, שכללו הסתייגות מההחלטה שהובאה בפני האסיפה הכללית. ציון האם התייחסויות אלו הובאו לידיעת ועדת התגמול ודירקטוריון החברה טרם קיום ההצבעה.
  - שיעור ההתנגדות באסיפה הכללית בהתאם להוראות סעיפים 267א(ב),272(ג)(2)(ב) ו-272(ג1)(1)(ג), לפי העניין.

- <u>נימוקי ועדת התגמול והדירקטוריון</u> – על הדיווח בדבר ביצוע אובר-רולינג לכלול גילוי בדבר:

  - נימוקי ועדת התגמול והדירקטוריון במסגרת הדיון מחדש שנערך לאישור ההחלטה, לרבות התייחסות לרכיבי התגמול השונים. באובר-רולינג בקשר לתנאי כהונה של מנכ"ל - התייחסות גם להיותם של התנאים כאמור במסגרת מדיניות התגמול או בסטייה ממנה ומידת הסטיה, וכן ציון ככל שמדיניות התגמול עצמה אושרה באמצעות ביצוע אובר-רולינג.

  - התייחסות ועדת התגמול והדירקטוריון להתנגדות האסיפה הכללית ובכלל זה לסיבות העיקריות של בעלי המניות להתנגדות כאמור לעיל, ככל שמידע זה ידוע לחברה; התייחסות ועדת התגמול והדירקטוריון למידע כאמור במסגרת הדיון לביצוע האובר-רולינג והטעמים המצדיקים התגברות על החלטת האסיפה הכללית. בכלל זה התייחסות למשקל שניתן למידת ההתנגדות באסיפה הכללית או למאפיינים כלשהם של בעלי המניות המתנגדים על ידי ועדת התגמול והדירקטוריון בעת ההחלטה לביצוע האובר-רולינג.

יצוין, כי מסקירה של דיווחי חברות בדבר אובר-רולינג נמצא כי במקרים רבים הפירוט לגבי נימוקי ועדת התגמול והדירקטוריון היה זהה או חופף לגילוי אודות נימוקי ועדת התגמול

והדירקטוריון שנכלל במסגרת זימון האסיפה הכללית לאישור התגמול. ודוק, בהתאם להוראות החוק על ועדת התגמול והדירקטוריון לבצע בחינה מחדש ובמסגרתה להידרש להתנגדות האסיפה הכללית. על כן, לעמדת סגל הרשות בהחלטה לביצוע אובר-רולינג יש ליתן דגש על עצם ההחלטה להתגבר על התנגדות האסיפה הכללית ולא להסתפק אך בנימוקים ביחס לתגמול לגופו.

- נתונים השוואתיים – מקום בו לצורך ביסוס החלטתם לבצע אובר-רולינג ביצעו ועדת התגמול והדירקטוריון בחינות נוספות של נתונים השוואתיים או אחרים לצורך ביסוס החלטתם, על הדיווח אודות ביצוע האובר-רולינג לכלול גילוי בדבר: מספר ומאפייני החברות שנלקחו בהשוואה; ובכלל זה שווי השוק שלהן; הענף אליו הן שייכות; טווח נתוני התגמול שנבחנו בחברות אלו והתייחסות לתגמול המוענק לנושא המשרה במסגרת הטווח, תוך התייחסות לרכיבי התגמול.
- גילוי אודות הבדלים בין הנתונים שנבחנו לצורך אישור ההחלטה לראשונה כפי שהובאה בפני האסיפה הכללית, לבין הבחינה שבוצעה לצורך אישורה באמצעות ביצוע אובר-רולינג, ככל שהיו.
- זהות הדירקטורים שהשתתפו בקבלת ההחלטה לביצוע אובר-רולינג - בכלל זה גילוי אודות וזהות הדירקטורים שהשתתפו בישיבות ועדת התגמול והדירקטוריון בהן התקבלו ההחלטות לביצוע אובר-רולינג וכן גילוי האם מי מבין הדירקטורים שהשתתפו בדיון התנגד להחלטה.
- מקרים קודמים – ציון האם התקבלו החלטות לביצוע אובר-רולינג במהלך 3 השנים האחרונות ועיקריהן.

בנוסף לאמור לעיל, על הדיווח בדבר ביצוע האובר-רולינג לכלול כל פרט מהותי נוסף הנדרש לציבור המשקיעים לצורך הבנת הסיבות והנימוקים לקבלת ההחלטה לביצוע אובר-רולינג.

אנשי קשר: עו"ד אמיר גרובר
טלפון: 02-6556501

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority

מחלקת תאגידים

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.

כ"ו אדר ב' תשע"ו
5 באפריל 2016

עמדה משפטית מספר 17-104: חובת דיווח ועדכון על עמידה בהגדרת "חברת מעטפת"

** ביום 27 בדצמבר 2018 עודכנה עמדת הסגל. השינויים שבוצעו כוללים את הוספת הערות שוליים מס' 1 ו-2, עדכון של הגדרת חברת מעטפת בהנחיות הבורסה והוספת הפסקה האחרונה בעמדה זו, פסקה אשר מתייחסת ליציאת תאגיד מדווח מתחולת הגדרת "חברת מעטפת".

** ביום 15 ביוני 2023 עודכנה עמדת הסגל. השינוי שבוצע כולל עדכון של הגדרת חברת מעטפת בהנחיות הבורסה.

ביום 28 במארס 2016 תוקנו תקנון הבורסה (להלן - "**התיקון**" ו-"**התקנון**", בהתאמה) וההנחיות שפורסמו על פיו (להלן - "**ההנחיות**"), באופן שנוסף כלל שימור חדש. על פי כלל זה מניותיו של תאגיד מדווח המהווה "חברת מעטפת", כהגדרתה בהנחיות על פי החלק הרביעי לתקנון, יועברו למסחר ברשימת השימור של הבורסה, רשימה בה מתקיים מסחר יומי במתכונת מצומצמת, וזאת בעקבות **דיווח** של תאגיד כאמור על היותו "חברת מעטפת".[1]

חברת מעטפת הוגדרה בהנחיות הבורסה כך[2] -

(1). חברה שאין לה, בין במישרין ובין בעקיפין, פעילות עסקית ריאלית, המניבה או צפויה להניב הכנסות במהלך העסקים הרגיל אשר אינן רק הכנסות מימון.

[1] ביום 11 ביולי 2018 בוצע תיקון נוסף בתקנון כך שהעברת מניותיו של תאגיד מדווח לרשימת השימור, עשויה להתבצע **גם** לאחר הודעה של רשות ניירות ערך על כך שאותו תאגיד מהווה חברת מעטפת.
[2] ביום 11 ביולי 2018 וביום 29 ביולי 20202 בוצעו תיקונים בהגדרת חברת מעטפת שבהנחיות. לפיכך, הגדרת חברת מעטפת המפורטת במסמך זה, עודכנה בהתאם.
[3] http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Magna_Report/Documents/IsaFile_3144.pdf

או

(2). חברה אשר 80% או יותר מסך נכסיה הם מזומנים ו/או שווי מזומנים ו/או פיקדונות ו/או נכסים פיננסיים אשר אינם מקנים השפעה מהותית, שליטה משותפת או שליטה כהגדרתן בכללי חשבונאות מקובלים ו/או החזקות בחברות מעטפת אחרות אשר ניירות הערך שלהן נסחרים בבורסה.

על אף האמור בסעיף קטן (2) לעיל, לא תחשב כחברת מעטפת, חברה אשר:

(א) מניותיה נכללות בענף הטכנולוגיה או הביומד של הבורסה והיא השקיעה לפחות 400 אלף ₪ (ברוטו) במו"פ בשנים עשר החודשים האחרונים לגביהם נערכו דוחות כספיים;

(ב) יש לה החזקה בנכס נפט כהגדרתו בתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969;

(ג) פועלת בהתאם לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995;

(ד) עונה על הגדרת "ישות השקעה" בכללי חשבונאות מקובלים;

(ה) עיסוקה העיקרי הוא מתן שירותים פיננסיים והחברה סווגה ככזו לפי הסיווג הענפי של הבורסה;

(ו) עוסקת במתן שירותי ייעוץ בתקופה של שנים עשר החודשים האחרונים לגביהם נערכו דוחות כספיים, מניותיה נכללות בענף מסחר ושירותים - תת ענף שירותים, לפי הסיווג הענפי של הבורסה, ושירותים אלה הניבו לה הכנסה של 400 אלף ₪, לפחות, במהלך התקופה האמורה;

(ז) שותפות מוגבלת שתחום פעילותה הינו מחקר ופיתוח, שיש לה פרויקט כהגדרתו בסעיף 8.ג. בפרק י"ז לחלק השני בתקנון.

במקביל, במסגרת התיקון הוארכה התקופה המקסימלית להכללת מניותיו של תאגיד מדווח ברשימת השימור, משנתיים לארבע שנים (להלן - "**תקופת השימור**"). אם במהלך תקופת השימור, לא יצליח התאגיד המדווח לעמוד בדרישות שנקבעו בתקנון ובהנחיות לשם יציאה מרשימת השימור, ימחקו מניותיו מן המסחר בבורסה בתום תקופת השימור.

הפיכתו של תאגיד מדווח לחברת מעטפת בהתאם לתקנון הבורסה היא אירוע שמטיבו עשויה להיות לו השפעה מהותית על התאגיד ועל מחיר ניירות הערך שלו (לעניין זה ראו בין היתר האמור בעמדת סגל מס' 104-12 חובת דיווח ועדכון של תאגידים מדווחים בדבר אי עמידתם בכללי השימור או בגין השעייתם ממסחר[3]). משכך, על תאגיד מדווח שהפך לחברת מעטפת **לדווח על כך** בדוח מיידי בהתאם לתקנה 36(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן - "**תקנות הדיווח**"), בסמוך לאחר הפיכתו לחברת מעטפת. כך למשל, אם חברה ציבורית השלימה עסקה למכירת **כל** פעילותה העסקית יהא עליה להודיע על הפיכתה לחברת מעטפת בעת מתן הדיווח המיידי על השלמת העסקה.

באופן דומה, מקום בו חברה ציבורית ללא מכירות הפועלת בתחום המחקר והפיתוח מחליטה על הפסקת **כל** פעילות המחקר והפיתוח שלה ועל פיטורי העובדים, הרי שבעת מתן הדיווח המיידי על אירוע זה, יהא על החברה להודיע גם על הפיכתה לחברת מעטפת. לעניין זה, יהא על החברה

הציבורית להודיע על כך **במסגרת טופס הדיווח הייעודי** באמצעותו יינתן הדיווח האמור (טופס ת-053, טופס ת-054 או טופס ת-121), במקום מיוחד שנכלל בטופס זה.

כמו כן, חברה ציבורית נדרשת להודיע על היותה חברת מעטפת, גם במסגרת הטופס הייעודי באמצעותו היא מפרסמת את הדוחות העיתיים שלה (טופס ת-930) וכן במסגרת דוח הדירקטוריון המתפרסם אחת לרבעון בהתאם לתקנה 10(ב)(10) ו-48(ג)(10) לתקנות הדיווח. לשם כך, על החברה לבדוק נכון למועד הדוח הכספי (31 במארס, 30 ביוני, 30 בספטמבר ו-31 בדצמבר), בין היתר, את טיב והיקף נכסיה השוטפים ביחס לכלל נכסיה ולבחון האם היא נכנסת לתחולת ההגדרה של חברת מעטפת. ככל שהחברה עונה על הגדרת חברת מעטפת במועד הדוח הכספי, יהא עליה לציין האם היא עונה על הגדרה זו **גם** במועד פרסום הדוח הכספי. במקרה בו החברה מהווה חברת מעטפת במועד הדוח הכספי, אך היא **אינה כזו** במועד **פרסום** הדוח הכספי, יהא על החברה להסביר עובדה זו כאירוע לאחר תאריך המאזן, והמשמעות הפרקטית של האמור היא שהודעה זו **לא תיחשב** כהודעה על בסיסה ניתן יהא להעביר את מניית החברה לרשימת השימור.

לאחר הגשת הדיווח המיידי על הפיכתה לחברת מעטפת, כאמור לעיל, ומבלי לגרוע מחובות הגילוי הנוספות שעשויות לחול על החברה הציבורית, חלה חובה על החברה, מכוח תקנה 37א2 לתקנות הדיווח, לעדכן מעת לעת בדבר כל התפתחות מהותית ביחס להיותה חברת מעטפת. במסגרת דיווחי החברה עליה להתייחס גם לפעולות שננקטו על ידה או צפויות להינקט על-ידה כדי לחדול מלהיות חברת מעטפת ולעמוד בכלל השימור הרלבנטי.[4]

באשר **ליציאת תאגיד מדווח מהגדרת חברת מעטפת**, הרי שגם אירוע זה, כשלעצמו, מהווה אירוע אשר מטיבו עשויה להיות לו השפעה מהותית על התאגיד ועל מחיר ניירות הערך שלו, ועל כן, על תאגיד מדווח אשר חדל מלהיות בגדר חברת מעטפת, **לפרסם דיווח מיידי** על כך. בהקשר זה, **יודגש**, כי **הסמכות** להודיע לתאגיד מדווח כי הוא חדל מלהיות בגדר חברת מעטפת **נתונה בידי הבורסה, כך שתאגיד מדווח, צריך לקבל את עמדת הבורסה בנושא בטרם ידווח על כך**.

אנשי קשר: עו"ד אלי דניאל, עו"ד צפנת מזר, עו"ד סיון חן, רו"ח דוד טרגין
טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160

[4] כגון - רכישת פעילות ריאלית, בין במזומן ובין בדרך של הקצאת מניות.

רשות ניירות ערך

מחלקת תאגידים

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.

א' בטבת תשע"ה
13 בדצמבר 2015

עמדה משפטית מספר 104-16: דיווחים מיידיים

העמדה כוללת עדכונים מתאריך 2 ביולי 2018 (הוספת סעיף (ג))

ביום 18 באוקטובר 2015 פורסמו ברשומות מספר הקלות בתחום הדיווחים התקופתיים והמידיים במסגרת תיקון לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל–1970 (להלן - "**תקנות הדוחות**" ו-"**התיקון**").[1]

תיקונים אלה כוללים, בין היתר, הקלות בהסדרים הנוגעים לעניינים הבאים:

1. מועד הגשת הדוח המידי (תקנה 30 לתקנות הדוחות);
2. דיווחים על החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (תקנה 33 לתקנות הדוחות);
3. מינוי וסיום כהונת נושאי משרה בכירה (תקנה 34 לתקנות הדוחות);
4. משא ומתן ועיכוב הגשת דיווח (תקנה 36 והתוספת החמישית לתקנות הדוחות);
5. הכללה על דרך הפניה וביטול דיווחים מיידיים בנושאים שניתן לגביהם גילוי נוסף (לרבות המלצות והחלטות הדירקטוריון).

כניסתו לתוקף של התיקון נקבעה ל-90 ימים מיום פרסומו ברשומות, קרי ביום 15 בינואר 2016.

[1] לדברי ההסבר לתקנות כפי שפורסמו להערות הציבור – ראו בקישור הבא: קישור למסמךהצעות חקיקה בנושא הקלות בדיווחים מיידיים; וכן פרוטוקול ישיבה מס' 21 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20 (23.6.2015) ופרוטוקול ישיבה מס' 29 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20 (1.7.2015).

בהודעה זו סגל הרשות מבקש לחדד ולהבהיר חלק מההקלות שנקבעו במסגרת התיקון, כמפורט להלן:

(א) <u>מועד הגשת הדיווח המידי</u>

ההסדר החדש צפוי להעניק לתאגידים מדווחים מרווח זמן מינימלי של מספר שעות במהלך יום עבודה כדי לגבש את הדוח המידי ולדווחו, ובכך גם אמור להקל במצבים בהם נודע לתאגיד על האירוע מחוץ לשעות המסחר ובימים שאינם ימי עבודה וכדלקמן:

בהתאם לכלל הקבוע כיום בתקנה 30 לתקנות הדוחות (טרם התיקון), משנודע לתאגיד לראשונה על אירוע בר דיווח עד לשעה 9:30 ביום מסחר כלשהו, המועד להגשת דוח מידי הינו לא יאוחר משעה 13:00 באותו יום, ואילו משנודע לתאגיד בכל מועד אחר, מועד הדיווח הינו לא יאוחר משעה 9:30 ביום המסחר שלאחריו.

התיקון עדכן את הכלל הקיים כך שדיווח מידי אודות אירוע אשר נודע לתאגיד בין השעות 9:30 ל-17:00 (שעות בהן מתקיים מסחר) ידווח עד לשעה 9:30 בבוקר יום המסחר הבא. מידע אשר נודע לתאגיד לאחר השעה 17:00 ועד לשעה 9:30 למחרת, יוגש עד לשעה 13:00 ביום המסחר הבא (וזאת חלף השעה 9:30 לפי ההסדר טרם התיקון).

יובהר, כי לגבי אירוע אשר נודע לתאגיד מחוץ לשעות מסחר, ובכלל זאת סופי שבוע, חגים ומועדים – יחול ההסדר הקבוע בתקנה 30(ב)(2)(א) בנוסחה המתוקן, כך שמועד הדיווח יהיה לא יאוחר מהשעה 13:00 ביום המסחר הקרוב.

<u>דוגמא להמחשה</u>:

המועד בו נודע לתאגיד	**<u>מועד הדוח לפני התיקון</u>**	**מועד הדוח <u>לאחר התיקון</u>**
יום א' בשעה 8:00 - **מחוץ לשעות המסחר**	יום א' – עד 13:00	יום א' – עד 13:00 (אין שינוי)
יום א' בשעה 14:00 - **<u>במהלך</u> שעות המסחר**	יום ב' – עד 9:30	יום ב' – עד 9:30 (אין שינוי)
יום א' בשעה 22:00 - מחוץ לשעות המסחר	**יום ב' – עד 9:30**	**יום ב' – עד 13:00**
יום שבת בשעה 8:00 - מחוץ לשעות המסחר	**יום א' – עד 9:30**	**יום א' – עד 13:00**

(ב) <u>דיווח אודות החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה</u>

תקנה 33 לתקנות הדוחות קובעת כיום חובת דיווח על <u>כל שינוי</u> בהחזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בניירות ערך של התאגיד. כלל זה תוקן באופן שלאחר כניסת התיקון לתוקף קיימת הבחנה בין סוגי המדווחים – בעלי שליטה, נושאי משרה בכירה בתאגיד ובעלי עניין אחרים.

(1) <u>בעלי עניין "רגילים" (מכוח החזקות)</u>

בהתאם לכלל החדש, דיווח אודות שינוי בהחזקות בעל עניין יידרש רק לאחר **חציית רף מצטבר של שינוי בשיעור <u>2%</u>, וזאת ממועד דוח המצבה <u>או</u> הדיווח המידי האחרון אודות שינוי בהחזקות של אותו בעל עניין**. חציית רף כאמור יכולה להתבצע בעסקה אחת (אשר תחייב דוח מידי בהתאם) או במספר עסקאות, אשר האחרונה שבהן תביא לחציית הרף כאמור. שינוי מצטבר ייספר ביחס לדוח האחרון בדבר החזקותיו של בעל העניין – בין אם דוח מידי או דוח מצבה רבעוני (ר' להלן).

בהקשר זה יצוין, כי ככל שמדובר בשינוי יחיד (אגב עסקה אחת) בשיעור הגבוה מ-2%, יכלול הדוח המידי את כל הפרטים המקובלים אודות העסקה, באותה מתכונת וכפי שדווח עד כה. מאידך, אם מדובר בשינוי הקטן מ-2% (אשר הוביל לחציית הרף המצטבר והקים חובת דיווח), ידווחו פרטים מסוימים בלבד הנוגעים למכלול העסקאות, כדוגמת סך התמורה ושיעור ההחזקות לפני ולאחר השינוי, הכל בהתאם להוראות המפורטות בתיקון.

עוד יש לציין כי גם רכישה בשיעור הנמוך מ-2% שבעקבותיה נעשה אדם בעל עניין בתאגיד, תיחשב לאירוע בר דיווח.

<u>דוגמא לשם המחשה</u>: בעל עניין בחברה מחזיק ב-15% מהון מניותיה המונפק והנפרע. כל שינוי במהלך רבעון אחד עד לשיעור החזקות של 17% (או 13%) אינו טעון דיווח, אלא בדוח המצבה הבא, בו יינתן גילוי על השינוי שחל בהחזקה – ללא פרטי העסקאות שיצרו את השינוי.

כך, אם עלה בעל העניין בשיעור החזקותיו מ-15% ל-16.5% במהלך הרבעון, לא יקים הדבר חובת דיווח מידי, ודיווח מעודכן אודות שיעור החזקותיו יובא במסגרת דוח המצבה הרבעוני.

ואולם, אם ביצע בעל העניין במהלך אותו רבעון עסקה נוספת במסגרתה רכש 1% מהון מניות החברה, הרי ששיעור השינוי המצטבר עלה מ-1.5% (אשר לא הקים חובת דיווח) ל-2.5% - ובכך חצה את רף ה-2% אשר מקים חובת דיווח. לפיכך, עסקת הרכישה האחרונה, אשר הובילה לחציית הרף האמור, תקים חובת דיווח מידי אודות השינוי המצטבר של 2.5% בהחזקותיו.

(2) <u>בעלי עניין "מיוחדים"</u>

לצד האמור לעיל, יודגש כי בכל הנוגע לשינוי בהחזקת ניירות ערך של החברה על ידי בעל עניין שהינו **החברה, חברה בת, בעלי שליטה ונושאי משרה בכירה בתאגיד**, תיוותר החובה לדווח אודות **כל שינוי** בהחזקות.

בהקשר זה יובהר כי לגבי שינוי בהחזקות של <u>החברה בניירות הערך של תאגיד המוחזק על ידה</u> סגל הרשות לא יתערב ככל שהחברה תדווח על שינויים בהחזקותיה באותו תאגיד רק לאחר חציית רף מצטבר בשיעור 2%, בדומה לכלל הנהוג עבור בעלי עניין אחרים.

(3) <u>חבר בקבוצת דיווח מוסדית</u>

חבר בקבוצת דיווח מוסדית כהגדרתו בתקנה 33 לתקנות הדוחות (להלן – "מוסדי"), נדרש לדווח אודות שינוי בהחזקותיו בחברה ציבורית רק לאחר חציית רף מצטבר בשיעור 2%, וכך גם לגבי מוסדי אשר נמצא בשליטת בעל השליטה בחברה הציבורית. זאת, למעט מוסדי אשר נמצא בשליטת בעל השליטה בחברה הציבורית, ואשר השינוי בהחזקותיו בוצע באמצעות חשבון נוסטרו

(כהגדרתו בתקנה), שאז יידרש המוסדי לדיווח אודות כל שינוי שבוצע בהחזקותיו במסגרת חשבון זה.

(4) <u>דוח מצבה</u>

התיקון גם עדכן את הכללים הנוגעים לדיווח המצבה אודות החזקות בעלי עניין, כאשר דוח המצבה יעבור לבסיס רבעוני חלף דוח חודשי. **למען הסר ספק, יובהר כי דוח המצבה הינו בבחינת "יישור קו" בכל הנוגע להחזקות בעלי העניין בניירות הערך של התאגיד, כך שייקף גם שינויים בשיעורים הנמוכים מרף של 2%**.

חשוב להבהיר כי בעוד שקודם לתיקון היה תאגיד מחויב לדווח אודות שינוי **<u>במספר</u>** ניירות הערך המוחזקים על ידי בעל עניין, כעת יידרש התאגיד לדווח רק מקום בו חל שינוי ב**<u>שיעור</u>** ההחזקות של בעל עניין. לצד זאת, קיימים אירועים אשר בהתרחשותם חל שינוי **<u>במספר</u>** ניירות הערך המוחזק על ידי בעלי העניין בתאגיד, על אף שלא חל בהכרח שינוי **<u>בשיעור</u>** ההחזקות של כל בעל עניין, **ואשר על תאגיד יהיה להמשיך ולדווח לגביהם דוח מצבה**, כמפורט להלן:

(א) פדיון מלא או חלקי של אגרות חוב;

(ב) חלוקת מניות הטבה;

(ג) פיצול הון;

(ד) איחוד הון;

(ה) הפחתת הון;

(ו) שינוי בשליטה בתאגיד (במישרין או בעקיפין).

יובהר, כי בקרות אחד מהאירועים המנויים לעיל נדרש התאגיד בדיווח דוח מצבה (ת-77) **בלבד, ולא נדרש דוח מידי אודות שינוי בהחזקות של כל בעל עניין** (ת-76). ברי, כי היות שמדובר בשינויים אשר נבעו מפעולה של החברה ולא מפעולותיהם של בעלי העניין בה, דיווח מצבת ההחזקות על ידי החברה בקרות אירועים אלה לא תקים לבעלי העניין חובת דיווח לחברה.

עוד יובהר, כי אין בשינויים אשר נבעו מפעולות שלא נקט בעל העניין עצמו בניירות ערך של החברה כדי להקים חובת דיווח מידי אודות שינוי בהחזקותיו (ת-76). כך למשל, במקרה של מימוש כתבי אופציה על ידי מחזיק אחר, אשר הביא לדילול בהחזקותיהם של יתר בעלי העניין, לא תוטל חובת דיווח מידי בקשר עם בעלי העניין אשר החזקותיהם השתנו כאמור, ושינויים אלו יבואו לידי ביטוי במסגרת דוח המצבה הרבעוני.[2] כך הוא הדין גם לגבי פעולות שנקטה החברה והובילו לשינוי בהחזקות בעלי העניין בה, כגון הנפקה או רכישה עצמית של ניירות ערך.

לפיכך, ובכפוף לאמור, על בעל עניין (מכוח החזקות) לדווח לתאגיד באחד משני המקרים:[3]

(א) שינוי מצטבר אשר חצה את רף ה-2% במהלך רבעון – דיווח מידי;

(ב) שינוי יחיד או מצטבר של פחות מ-2% - דיווח רבעוני.

---

[2] זאת, בשונה משינוי בהחזקותיו של בעל עניין כתוצאה ממימוש כתבי אופציה על ידו, שהרי אז מדובר בשינוי שנובע מפעולה שנקט בעל העניין עצמו.

[3] לעניין חובות בעל העניין לדווח לתאגיד אודות שינוי בהחזקות ראו גם: תקנות ניירות ערך (מועדי הגשת הודעה של בעל ענין או נושא משרה בכירה) (תיקון), התשע"ו–2015, ק"ת 7560, 46.

(ג) <u>דיווח אודות החזקה במניות בכורה</u>

בעל עניין מוגדר כמי שמחזיק חמישה אחוזים או יותר מהון המניות המונפק של התאגיד או מכוח ההצבעה בו. כלומר, על מנת להיחשב בעל עניין יכול בעל מניות להחזיק 5% ממניותיו הרגילות של התאגיד, אשר מקנות זכות הצבעה, או להחזיק 5% מסך ההון המונפק של התאגיד – אשר כולל הן מניות רגילות והן מניות בכורה אשר אינן מקנות זכות הצבעה.

<u>דוגמא להמחשה</u>:

בהון המניות המונפק של החברה 100 מניות רגילות ו-20 מניות בכורה.

- מי שמחזיק 5 מניות רגילות, מחזיק 5% <u>מזכויות ההצבעה</u> בחברה, ולכן נחשב לבעל עניין.
- מי שמחזיק 3 מניות רגילות, מחזיק 3% <u>מזכויות ההצבעה</u> בחברה, ולכן אינו נחשב לבעל עניין.
- מי שמחזיק 3 מניות רגילות ו-3 מניות בכורה, מחזיק 3% <u>מזכויות ההצבעה</u> בחברה ו-5% <u>מסך ההון המונפק של החברה</u> (6 מניות מתוך 120), ולכן ייחשב לבעל עניין.
- מי שמחזיק 3 מניות רגילות ו-2 מניות בכורה, 3% <u>מזכויות ההצבעה</u> בחברה <u>ופחות מ-5% מסך ההון המונפק</u> (5 מניות מתוך 120), ולכן לא ייחשב לבעל עניין.

דיווח אודות שינוי בהחזקות בעלי עניין ידווח באופן דומה, אשר לוקח בחשבון את השינוי בהחזקה במניות הבכורה ביחס לסך ההון וכן את השינוי בהחזקה במניות הרגילות הן ביחס לסך ההון והן ביחס לזכויות ההצבעה.

<u>דוגמא להמחשה</u>:

בהון המניות המונפק של החברה 100 מניות רגילות ו-20 מניות בכורה. בעל עניין בחברה מחזיק 10 מניות רגילות ו-8 מניות בכורה. כלומר, החזקותיו מהוות 10% מזכויות ההצבעה בחברה (10 מתוך 100) ו-15% מסך ההון המונפק שלה (18 מתוך 120).

- אם בעל העניין מכר/רכש 2 מניות רגילות – חל שינוי של 2% בהחזקותיו כבעל עניין (2% מזכויות ההצבעה בחברה) וחלה חובת דיווח מיידי אודות שינוי בהחזקותיו.
- אם בעל העניין מכר/רכש 2 מניות בכורה – לא חל שינוי בהחזקותיו בזכויות ההצבעה בחברה, וחל שינוי קטן מ-2% בהחזקותיו בסך ההון המונפק של החברה (2 מתוך 120) – ועל כן לא חלה חובת דיווח מיידי אודות שינוי בהחזקותיו.
- אם בעל העניין מכר/רכש 6 מניות בכורה – לא חל שינוי בהחזקותיו בזכויות ההצבעה בחברה, אולם חל שינוי של למעלה מ-2% בהחזקותיו בסך ההון המונפק של החברה (6 מתוך 120) – ועל כן חלה חובת דיווח מיידי אודות שינוי בהחזקותיו.

יובהר לעניין זה, כי אם השינוי בזכויות ההצבעה שמחזיק בעל העניין מתוך סך זכויות ההצבעה בחברה הינו נמוך מ-2% <u>וגם</u> השינוי בסך החזקותיו בהון החברה ביחס לסך ההון נמוך מ-2%, לא תקום חובת דיווח מידי אודות שינוי בהחזקות בעל העניין. זאת, גם אם סכימת שיעורי השינוי (באחוזים) מובילה לתוצאה הגבוהה מ-2%.

לסיכום, בכל הנוגע לחובות דיווח אודות החזקות בעלי עניין בחברות אשר יש בהונן המונפק מניות בכורה, חל מבחן כפול וחליפי: החזקה ביחס לזכויות ההצבעה (החזקה במניות רגילות מתוך סך



המניות הרגילות של החברה) או החזקה במניות כלשהן ביחס לסך ההון של החברה (אשר כולל מניות רגילות ומניות בכורה). די לעמוד באחת מהחלופות האמורות כדי לייצר חובות הקשורות בהחזקות בעלי עניין.

אנשי קשר: עו"ד ליאור צוברי, עו"ד רון קליין
טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160

רשות ניירות ערך

הקפדה על גילוי נאות בדוחות מיידיים

לאור הישנות המקרים בהם הוגשו דוחות מיידיים הכוללים גילוי חלקי או חסר, מוצא לנכון סגל רשות ניירות ערך לשוב ולהדגיש בפני ציבור המדווחים את החשיבות הרבה שהוא מייחס לאיכות הדוחות המיידיים. הדוחות המיידים הינם כלי ראשון במעלה להספקת מידע זמין, מדויק ומהיר אודות אירועים ועניינים הנוגעים לתאגיד, החיוני למשקיע לצורך קבלת החלטות השקעה מושכלות. הגשת דוחות מיידיים כדין היא תנאי הכרחי להבטחת שקיפותן של חברות ציבוריות ולביסוס שוק יעיל לניירות ערך, בו מגיבים מחירי ניירות הערך הנסחרים לכל מידע בעל חשיבות.

במקרים בהם הדיווח חסר נאלץ סגל הרשות לפנות אל התאגיד בעקבות הדוח המיידי שהגיש, ולדרוש השלמה או תיקון שלו.

סגל הרשות רואה בחומרה הגשת דוחות מיידיים, שאינם עונים על דרישות הדין, לרבות כאלה המנוסחים באופן לקוני, תוך השמטת פרטים החיוניים להערכת ההשפעה של האירוע המדווח על עסקי התאגיד. דוחות מעין אלה אינם מסלקים את אי-הסימטריה באינפורמציה בין 'בעלי עניין' לבין הציבור הרחב. יותר מכך, יודגש כי עצם הגשת הדוח המיידי, כשלעצמה, אין בה כדי להוציא את החברה ידי חובת הדיווח החלה עליה לפי החוק, אלא נדרש כי תוכן הדוח ישקף את כל המידע הרלוונטי לאירוע המדווח, החשוב למשקיע סביר לצורך קבלת החלטות השקעה מושכלות.

כך, למשל, נמצאו דיווחים החסרים לדעת סגל הרשות את הפרטים הבאים:

א. בדיווח על רכישת חברה או פעילות נמסרו פרטים שטחיים בלבד ביחס לחברה או לפעילות הנרכשת.
ב. בדיווח על מכירה של נכסים מהותיים לא פורט הריווח או הפסד ההון שייווצר לחברה כתוצאה מהמכירה.
ג. בדיווח על קבלת שומת מס לא פורטה העילה להוצאת השומה.
ד. בדיווח על תביעות שהוגשו כנגד החברה לא פורטו הסעדים הנתבעים ועילות התביעה.
ה. בדיווח על רכישת נכס לא נכללה התייחסות למקורות המימון.
ו. בדיווח על התקשרות בעסקה לא צויינו תנאים מתלים מהותיים לקיומה של העסקה.
ז. בדיווח על מתן פסק בורר, לא פורטה החלטת הבורר.
ח. בדיווח על עיצומים ושביתות של עובדי החברה לא פורטה ההשפעה על פעילותה.

ט. בדיווח על קבלת דרישה לפרעון מיידי של חוב לבנק לא פורטה יתרת החוב לבנק והתאריך שעד אליו נדרשה החברה לפרוע את חובה.

י. בדיווח על התנגדותם של בנקים להסכם למכירת שליטה בחברה ציבורית לא פורטו שמות הבנקים, הזכות שמכוחה קמה לבנקים זכות להתנגד למכירה והתנאים בהסכם שאינם מקובלים עליהם.

למותר לציין כי רשימת המקרים המתוארת לעיל אינה רשימה ממצה, אלא כוללת מספר מצומצם של דוגמאות מייצגות. הגילוי הנדרש בגין אירוע המחייב דיווח, צריך להיבחן, בין היתר, בהתאם לנסיבותיו ולמידת מהותיותו ביחס לתאגיד המדווח. על הדוחות המיידיים המוגשים לכלול כל מידע שהינו מהותי למשקיע הסביר בכפוף להוראות הדין.

כמו כן מדגישה הרשות כי על הפרטים המובאים במסגרת הדיווחים המיידיים להיות מנוסחים בצורה ברורה ופשוטה, אשר תאפשר למשקיע סביר להבין את אופיו של האירוע המדווח, טיבו והשלכותיו על פעילות התאגיד.

להלן תובאנה בפירוט מספר דוגמאות לדיווחים שפורסמו על ידי תאגידים מדווחים ואשר נעדרו מהם פרטים החיוניים להערכת ההשפעה של האירוע המדווח על עסקי התאגיד:

מקרה א

חברה א' דיווחה בדוח מיידי כי קיבלה הערכת שמאי מקרקעין לנכס מקרקעין שהיא מחזיקה. הדוח המיידי כלל את שווי הנכס בהערכת השמאי והצהרת החברה כי לכשיתאפשר הדבר תשערך את שווי המקרקעין לשווי בהערכת השמאי. לדוח לא צורפה הערכת השמאי.

סגל הרשות פנה אל החברה בבקשה להשלמת פרטים בדיווח מיידי. בעקבות הפניה פורסם דוח מיידי אשר כלל השלמת פרטים החיוניים להבנת מסגרת העסקה והשלכותיה, כלהלן:

א. זהות מבצע ההערכה, השכלתו וניסיונו.

ב. הצהרת השמאי כי הסכים שהערכתו ופרטיו יובאו בדיווח המיידי.

ג. הסיבה בגינה הוזמנה הערכת השמאי.

ד. תיאור נכס המקרקעין, שטחו, מיקומו וייעודו.

ה. פרסום הערכת השמאי במלואה.

ו. הצהרת החברה כי בהתאם לכללי חשבונאות קיימים לא ניתן לשערך את הנכס.

<u>מקרה ב</u>

חברה ב' דיווחה בדוח מיידי כי בעלי עניין בחברה התקשרו עם צד שלישי במסמך הבנות אשר במסגרתו ירכוש הצד השלישי אחוז מסוים ממניות חברה המחזיקה בחברה בתמורה לסכום כספי מסוים.

סגל הרשות פנה אל החברה בבקשה להשלמת פרטים בדיווח מיידי. בעקבות הפניה פורסם דוח מיידי אשר כלל השלמת פרטים החיוניים להבנת מסגרת העסקה והשלכותיה, כלהלן:

א. פרוט השלבים השונים לעסקה והזכויות שתוקנינה לרוכשים בכל שלב.

ב. הסכמות שהושגו בין הצדדים לעניין מינוי דירקטורים.

ג. קיומם של הסכמי הצבעה ואחרים בין הצדדים לעסקה והסכמי הצבעה בין המשקיעים המהווים צד שלישי.

ד. פרוט ההחזקות הקיימות כיום ואשר עתידות להתגבש במניות החברה ובמניות החברה המחזיקה בחברה, לאורך שלבי העסקה השונים.

<u>מקרה ג</u>

חברה ג' דיווחה בדוח מיידי כי חברה בשליטתה חתמה על חוזה עם צד ג' לרכוש בשני שלבים זכויות בעלות בצד ג'. כמו כן נמסר בדוח כי בין החברות נחתם חוזה לייצור ואספקת מוצרים.

סגל הרשות פנה אל החברה בבקשה להשלמת פרטים בדיווח מיידי. בעקבות הפניה פורסם דוח מיידי אשר כלל השלמת פרטים החיוניים להבנת מסגרת העסקה והשלכותיה:

א. פירוט התמורה בשלבי העסקה השונים.

ב. הזכויות בצד ג' שתקבל לידיה החברה הבת לרבות שיעור ההחזקה במניות צד ג'.

ג. היקפי עסקאות המבוצעות כיום מול צד ג' והשפעת העסקה על היקפים אלו בעתיד.

<u>מקרה ד'</u>

חברה ד' דיווחה בדוח מיידי כי הוגשה נגדה בקשת פירוק לפי סעיף 258 לפקודת החברות. בדיווח נמסר על זהות מגישי בקשת הפירוק ועילת הבקשה.

סגל הרשות פנה אל החברה בבקשה להשלמת פרטים בדיווח מיידי. בעקבות הפניה פורסם דוח מיידי אשר כלל השלמת פרטים החיוניים להבנת האירוע עליו דווח והשלכותיו:

א. הרקע העובדתי ומערך ההסכמים שהיה קיים בין החברה לבין מגישי בקשת הפירוק טרם הגשת הבקשה.

ב. פירוט טענות מגישי הבקשה, לרבות ציון סכומי כסף ויתרות חוב הקשורים בטענות אלו.

ג. פירוט משאים ומתנים שנתקיימו בין הצדדים ליישוב הסכסוך בינהם טרם הגשת בקשת הפירוט.

ד. התייחסות החברה לטענות שהועלו במסגרת הסכסוך עם מגישי בקשת הפירוק.

סיכום

רשות ניירות ערך מקיימת בקרה שוטפת בתחום הדיווח המיידי וכן בוחנת באמצעות הדוחות התקופתיים ודוחות הביניים אירועים אשר דיווח בגינם נדרש ב'זמן אמת' במסגרת דוח מיידי.
סגל הרשות מבקש להסב תשומת לבם של התאגידים לחשיבות שבמתן גילוי נאות בדוחות המידיים ולצורך בהקפדה על מילוי חובה זו, וכי אי הכללת פרט החשוב למשקיע הסביר במסגרת דוח מיידי עלולה לגרור עמה אחריות של התאגיד המדווח ונושאי המשרה הבכירה בו.

מוטי ימין, עו"ד רם גב, רו"ח

שות 104.36

בעל מניות בחברה או מחזיק יחידת השתתפות בשותפות ציבורית (להלן: "התאגיד") פונה לדירקטוריון בדרישה לכנס אסיפה כללית מיוחדת בהתאם לסעיף 63(ב) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") או מבקש לכלול נושא בסדר יומה של האסיפה הכללית, בהתאם לסעיף 66(ב) לחוק החברות (ולעניין שותפות ציבורית, לפי סעיפים 65כט(א)(2) ו-65ל(ב) לפקודת השותפויות [נוסח חדש], התשל"ה-1975, בהתאמה). האם לתאגיד קמה חובת דיווח על קבלת הדרישה מבעל המניות?

דרישה של בעל מניות לקיום אסיפה או בקשה להוסיף נושאים לסדר יומה של האסיפה הן בגדר אירועים החורגים מעסקי התאגיד הרגילים ואשר מהווים מידע מהותי לציבור המשקיעים ואשר עשויים להיות בעלי השפעה מהותית על התאגיד. על כן, ככל שהחברה לא מתכוונת להיענות לבקשת בעל המניות ולפיכך המידע על הבקשה לא יובא לידיעת ציבור המשקיעים בדרך אחרת, הרי שעל פי הוראות תקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 על החברה לדווח על דרישה או בקשה כאמור לאחר שהחליטה שלא להיענות לה, תוך פירוט מועד קבלתה, עיקרי תוכנה, הנושאים שהתבקשו לעלות לדיון ועמדת התאגיד והדירקטוריון לגבי כל אחד מהם.

[מרץ 2026]

שות 104.34

בעל עניין ביצע פעולה במניות שהוא מחזיק בתאגיד מדווח ביום חמישי. האם לאחר המעבר למסחר בימי שישי, בעל העניין רשאי למסור את ההודעה על הפעולה שביצע ביום ראשון חלף מסירתה ביום שישי?

כן.

תקנות ניירות ערך (מועדי הגשת הודעה של בעל ענין או נושא משרה בכירה), התשס"ג-2003 מסדירות, בין היתר, את מועדי הגשת הודעות של בעלי עניין או נושאי משרה בכירה על פעולות שביצעו בני"ע של תאגיד מדווח. תקנה 2 לתקנות קובעת כי על בעל העניין או נושא המשרה הבכירה (להלן ביחד: "בעל העניין") למסור את הודעתם בסמוך לאחר שנודע להם על השינוי, ובכל מקרה לא יאוחר מיום מסחר אחד לאחר מועד האירוע או העניין אשר בקשר אליהם יש להגיש את ההודעה.

החל מתחילת שנת 2026 יום שישי יהיה יום מסחר. בהתאם להוראות תקנה 2 כאמור, בעל עניין שיבצע פעולה בהחזקותיו ביום חמישי יידרש לדווח על כך לתאגיד המדווח עד יום שישי בסוף היום.

הואיל ויום שישי הוא יום מסחר מקוצר, שצפוי להסתיים בשעה 13:50, ומאחר שיום שישי הוא גם יום עבודה קצר אשר חלקו שבתון, הרי שככל שבעל העניין יידרש למסור את ההודעה במהלך יום שישי, המועדים שיעמדו לרשותו להעברת ההודעה לתאגיד יהיו מצומצמים משמעותית ביחס לקבוע בתקנה 2 לתקנות.

ודוק, על פי הקבוע בתקנה 2 בעל העניין עשוי למסור את ההודעה לתאגיד במהלך יום שישי לאחר השעה 17:00, וככל שהיה עושה זאת, התאגיד המדווח היה נדרש ממילא לדווח את המידע במהלך יום המסחר הקרוב (שני) עד לשעה 13:00. משכך סגל הרשות סבור שבנסיבות האמורות ניתן יהיה למסור לתאגיד המדווח את ההודעה על השינוי בהחזקות בסמוך לאחר שנודע על השינוי ולא יאוחר מיום ראשון (שאינו יום מסחר) בשעה 13:00. בכך למעשה המועד האחרון לדיווח מצד בעל העניין לא יהיה במהלך יום שישי בעוד שהמידע ידווח על ידי התאגיד לציבור עד אותו מועד בו נדרש לדווחו מלכתחילה. זאת כמובן בכפוף לכך שחובות הדיווח החלות על התאגיד המדווח לעניין דיווח על שינוי בהחזקות בעל העניין או נושא המשרה, לפי העניין, יחולו בהתאמה ביחס למועד בו נודע לתאגיד המדווח לראשונה על השינוי בהחזקות בהתאם לתקנה 30(ב) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, התש"ל-1970, דהיינו:

אם בעל העניין מוסר לתאגיד את ההודעה על השינוי בהחזקות ביום שישי עד לשעה 17:00, על התאגיד המדווח לפרסם את הדיווח המיידי על השינוי בהחזקות עד לשעה 9:30 ביום המסחר העוקב (יום שני).

אם בעל העניין מוסר לתאגיד את ההודעה על שינוי בהחזקות ביום שישי לאחר השעה 17:00 ועד ליום ראשון בשעה 13:00, על התאגיד המדווח לפרסם את הדיווח המיידי על השינוי בהחזקות עד לשעה 13:00 ביום המסחר העוקב (יום שני).

[דצמבר 2025]

سلطة الأوراق المالية

104.33

שאלה:

תאגיד דיווח על התקשרות בעסקה לרכישת נכס מהותי בהתאם לתקנה 36(א1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנות הדוחות"). במסגרת הדיווח, ציין התאגיד כי הדיווח עוכב בהתאם לתקנה 36(ב) לתקנות הדוחות. בטופס הדיווח, ת-053 על התאגיד לציין, בין היתר, את התאריך והשעה בהם נודע לתאגיד לראשונה על האירוע או העניין וכן לציין את התאריך והשעה בהם הוסרה המניעה לדווח. מהו המועד אותו נדרש התאגיד לדווח בטופס ת-053 כמועד שבו נודע לתאגיד לראשונה על האירוע או העניין?

תשובה:

בהתאם להוראות תקנה 36(א1) והתוספת החמישית לתקנות הדוחות, על התאגיד לדווח על התקשרות בעסקה לרכישת נכס מהותי החל משלב בו המשא ומתן מהווה אירוע מהותי. בד בבד, בהתאם להוראות תקנה 36(ב1), רשאי התאגיד לעכב הגשת דיווח מיידי על משא ומתן לעסקה הקודם להתקשרות בהסכם מקדים. תקנה 30(ב) לתקנות הדוחות קובעת שהמועד בו "נודע לתאגיד לראשונה על אירוע" הוא כאשר נודע לראשונה על התרחשות האירוע לאחד מאלה – יו"ר דירקטוריון; מנכ"ל; מנהל עסקים ראשי; נושא משרה בכיר ביותר בתחום הכספים; מזכיר או כל אחד שממלא תפקיד זהה לאלו. מכאן, שכאשר תאגיד מפרסם דיווח כאמור שהגשתו עוכבה, המועד בו נודע לתאגיד לראשונה על האירוע או העניין הוא המועד בו נודע לאחד הגורמים המצוינים לעיל על כך ש**מתקיים משא ומתן** לרכישת נכס מהותי, אשר היה מקום לדווח בעניינו כאירוע מהותי אלמלא זכות העיכוב, ואת המועד הזה על התאגיד לציין בטופס הדיווח ת-053.

שות 104.32

דירקטור בתאגיד מדווח מכהן כדירקטור בתאגיד מדווח נוסף ("התאגיד האחר"). רשות ניירות ערך ("הרשות") פתחה בחקירה פלילית או בהליך בירור מנהלי בעניינו של התאגיד האחר, ובמסגרת זו גם בעניינו של אותו הדירקטור. לתאגיד או לדירקטור לא קיים קשר נוסף לתאגיד האחר או להליך, מלבד כהונתו של הדירקטור בשני התאגידים. על התאגיד האחר מוטלת חובה להגיש דיווח מיידי בנדון במועד פתיחת ההליך (בהתאם לעמדה משפטית מספר 104-19: דיווח בדבר חקירה פלילית או הליך בירור מנהלי של רשות ניירות ערך), אך האם מוטלת חובה כאמור גם על התאגיד באותו מועד?

תשובה - לא.

לעמדת סגל הרשות בנסיבות המתוארות התאגיד לא נדרש להגיש דיווח מיידי בדבר פתיחת ההליך בעניינם של התאגיד האחר והדירקטור.

בשים לב לכך שפתיחת ההליך בעניינו של הדירקטור מקורה בכהונתו כדירקטור **בתאגיד האחר**, אזי חלף הגשת דיווח מיידי במועד פתיחת ההליך באפשרות התאגיד לדווח לראשונה דיווח מיידי בדבר ההליך במועדים אלה: לעניין חקירה פלילית - במועד שבו מתקבלת החלטה לשקול העמדה לדין של הדירקטור בכפוף לשימוע, ככל שתתקבל, ולעניין הליך בירור מנהלי - במועד הגשת כתב טענות בידי הרשות נגד הדירקטור, ככל שיוגש.

[נובמבר 2024]

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	אוגוסט 2024
נושא	הסדרים, נאמנים ותעודות התחייבות - הסכם מקדים
השאלה	עם תחילת משא ומתן לרכישת נכס או פעילות תאגיד התקשר בהסכם סודיות (NDA) או בהסכם על פיו הוא מתחייב להימנע מניהול משא ומתן עם גורמים אחרים (No Shop). האם הסכמים מסוג זה מהווים "הסכם מקדים" הטעון דיווח ("הסכם מקדים"), כהגדרת מונח זה בתוספת החמישית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 (להלן - "התקנות")?
התשובה	לא. הסכם מקדים מוגדר בסעיף 1(2) בתוספת החמישית לתקנות כ"הסכם עקרונות, מזכר הבנות, זיכרון דברים או הסכם בעל אופי דומה, בין בכתב ובין בעל-פה, הכולל את הסכמות הצדדים לעיקרי תנאי העסקה". לעמדת סגל הרשות, הסכמות בדבר אופן ניהול המשא ומתן והתנהלות הצדדים במהלכו (כדוגמת התחייבות לסודיות או התחייבות להימנע מניהול משא ומתן עם גורם אחר במהלך תקופה מוגבלת) אינן בגדר הסכמות בדבר עיקרי תנאי העסקה. על כן, הסכמים המסדירים הסכמות מסוג זה בלבד אינם עולים כדי "הסכם מקדים". [אוגוסט 2024]
מיספור	104.31

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	אוגוסט 2024
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא - צירוף הערכת שווי או חוות דעת מקצועית
השאלה	תאגיד צירף לדיווחיו הערכת שווי מהותית מאוד או כלל בדיווחיו גילוי אודות הערכת שווי מהותית, כהגדרת המונחים בתקנות ניירות ערך ("דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"). הגילוי בדבר הערכת השווי כלל התייחסות לפיה היא 'ראשונית', 'מבוססת על בדיקה ראשונית' או 'אינדיקטיבית'. האם ניתן לכלול בדיווח התייחסות מסוג זה?
התשובה	לא. הערכת שווי מהותית מוגדרת בתקנות הדוחות כ- "הערכת שווי, שעשה התאגיד עצמו או גורם אחר (להלן – מעריך השווי) של נכס, התחייבות, התקשרות, הון, פעילות, הכנסה או הוצאה..... אשר שימשה בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדיווח, לרבות עדכון של הערכת שווי קודמת ולרבות קביעה כי אין צורך בשינוי ערכם של נתונים בדיווח." קרי, הערכת שווי כאמור, לרבות הערכת שווי מהותית מאוד, שהתאגיד כלל התייחסות לגביה בדיווחיו או צירף אותה לדיווח, בהתאמה - שימשה בסיס לתאגיד לקביעת ערכים של נתונים בדיווחיו. לפיכך חזקה שחוות דעת אשר צורפה לדיווחים כאמור הינה כזו ששימשה כבסיס בקביעת ערכים בדוחותיה הכספיים וככזו נבחנה ואושרה על ידי האורגנים הרלוונטיים בתאגיד. למותר לציין כי כל התייחסות לחוות הדעת בדיווחי התאגיד תעשה ללא כל הסתייגות ביחס אליה ולאחריות התאגיד לאמור בה. יובהר שהאמור אינו מתייחס להערכות שווי וחוות דעת מקצועיות שצורפו לדיווחי החברה בעקבות מדידת סכומים ארעיים בדוחות הכספיים בהתאם להוראות סעיף 45 לתקן דיווח כספי בינלאומי 3 "צירופי עסקים". [אוגוסט 2024]
מיספור	104.30

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	אוגוסט 2024
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא - צירוף הערכת שווי או חוות דעת מקצועית
השאלה	תאגיד פרסם דיווח לזימון אסיפה כללית לאישור עסקה בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001 ("תקנות עסקה עם בעש"ט") או תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 ("תקנות הצעה פרטית"). התאגיד כלל בדיווח חוות דעת מקצועית, כמשמעותה בתקנות אלו וציין כי מדובר ב"חוות דעת אינדיקטיבית", שלא שימשה את הדירקטוריון בקביעת התמורה וכי הדירקטוריון לא בחן אותה או לוקח אחריות לגביה. האם ניתן לכלול בדוח הסתייגויות כאמור בקשר לחוות הדעת?
התשובה	לא. על פי תקנה 9 ותקנה 15 לתקנות עסקה עם בעש"ט ותקנות הצעה פרטית, בהתאמה, צירוף חוות דעת מקצועית לדיווח על זימון האסיפה נדרש בנסיבות בהן שווי התמורה בעסקה נקבע גם בהסתמך עליה. לפיכך, חזקה שחוות דעת אשר צורפה לדיווחים כאמור הינה כזו ששימשה בקביעת התמורה וככזו נבחנה ואושרה על ידי האורגנים הרלוונטיים בתאגיד. למותר לציין כי צירופה של חוות דעת כאמור יעשה ללא כל הסתייגות ביחס אליה ולאחריות של החברה לאמור בה. [אוגוסט 2024]
מיספור	104.29

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	1/03/2022
נושא	שאלות ותשובות בנושא דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	מהו אופן הצגת הנתונים בדיווח של תאגיד מדווח הפועל בתחום אנרגיה מתחדשת ביחס לתחזיות של ההכנסות או של מדדים פיננסים אחרים (כדוגמת EBITDA, תזרים פנוי, FFO וכו') בגין אותם פרויקטים?
התשובה	סגל הרשות נכח בעת האחרונה במספר דיווחים של תאגידים מדווחים הפועלים בתחום האנרגיה המתחדשת הכוללים תחזיות לשנים הקרובות. במסגרת התחזית לשנה כלשהי ("שנת התחזית"), הוצגו נתונים של המתקנים של התאגיד המתוכננים להתחיל לפעול במהלך שנת התחזית תחת ההנחה כי אלו הופעלו והניבו הכנסות כבר מתחילת שנת התחזית. כך לדוגמה, ביחס למתקן שצפוי להתחיל לפעול בתחילת חודש יוני 2024, התאגיד מציג נתונים לתחזית לשנת 2024 תחת ההנחה שהמתקן פעל באופן מלא מתחילת שנת 2024. לעמדת סגל הרשות, במקרה מסוג זה יש להציג את הנתונים לשנת התחזית כפי שהם צפויים לקבל ביטוי בפועל במסגרת הדוחות התקופתיים של החברה לשנה זו. כלומר - התחזית צריכה לשקף את הביצועים התפעוליים החזויים של המתקנים לפי מועד הפעלתם בפועל חלף הפעלתם מתחילת שנת התחזית. כך למשל, ביחס לדוגמא לעיל בתחזית לשנת 2024 על התאגיד להציג את הנתונים החזויים של המתקן רק החל מחודש יוני 2024 – שהוא המועד בו המתקן צפוי להתחיל לפעול. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, תאגיד יכול לכלול בנוסף גם נתונים תחת הנחת תחילת פעילות המתקן בתחילת שנת התחזית ובלבד שציין כי הנתונים מייצגים תחזית ביחס לנתונים מנורמלים ליום 31 בדצמבר של שנת התחזית, אך אינם מייצגים את התחזית שצפויה בפועל, בתור "תחזיות לשנה מייצגת ביחס לפרויקטים שצפויים לפעול עד ליום 31 בדצמבר בשנת התחזית". עוד נכח סגל הרשות בתאגיד שכלל גילוי בדבר שנת התחזית ביחס לכל המתקנים של התאגיד בהפעלה ובשלבי הקמה שונים כמקשה אחת, ללא הבחנה בין שלבי ההקמה בו מצויים המתקנים. לעמדת סגל הרשות, גילוי משולב מסוג זה אינו מאפשר למשקיעים לנתח באופן ברור ומלא את התחזית על בסיס הערכות בדבר רמת הוודאות

	ההקמה בו הם מצויים. משכך, נכון להציג בפני המשקיעים את התחזית בהפרדה בין מערכות בהפעלה ובין שלבי ההקמה השונים של המתקנים.
מיספור	104.25
קישור	

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	18/01/2022
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	תאגיד פרסם דוח מיידי בדבר פרויקט התחדשות עירונית שהוא מקדם או עתיד לקדם. מהו הגילוי הנדרש בדיווח כאמור?
התשובה	סגל הרשות בחן בעת האחרונה מספר דיווחים מיידיים של תאגידים שעסקו בהתקשרות בפרויקט התחדשות עירונית שהם עתידים לקדם. במסגרת זו בחן סגל הרשות האם התאגידים כללו בדיווח את מלוא הגילוי הנדרש בהם. באותם מקרים סגל הרשות הבהיר, כל מקרה לפי נסיבותיו, כי על התאגידים לכלול כל פרט שנדרש למשקיע סביר לצורך הבנת התכנות הוצאתו לפועל של הפרויקט והיקפו הצפוי. בכלל זה, תיאור כללי על הפרויקט ובכלל זה מיקומו, שטח הקרקע עליו מקודם הפרויקט ומבנה הבעלות בה, מספר יח"ד הקיימות והמתוכננות/מבוקשות, סטאטוס תכנוני, האם ניתנה החלטה מקדמית במסלול מיסוי, האם המתחם הוכרז (במסלול מיסוי או במסלול רשויות מקומיות), שיעור הסכמה הנדרש על פי דין ושיעור ההסכמה בפועל למועד הדיווח (שיעור חתימת בעלי הדירות), תנאים נדרשים להוצאתו לפועל של הפרויקט (כגון שינוי תב"ע, הצורך בקרקע משלימה וסטטוס ההקצאה), עמדת הרשות המקומית ביחס לפרויקט ולוחות זמנים משוערים עד להתחלת הבניה. פרטים חשובים נוספים יכולים לכלול למשל העדר הלימה בין תכנון הפרויקט למדיניות המוצהרת של גופי התכנון/הרשות המקומית, ניסיונות קודמים שנעשו על ידי יזמים לקידום פרויקט התחדשות עירונית על הקרקע, קיומם של יזמים נוספים שמתמודדים שמחתימים את הדיירים על אותו פרויקט, קיומם של מבנים לשימור בשטח הפרויקט, וקיומם של דיירים מוגנים ביחידות הקיימות. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, אם התאגיד בוחר לכלול מידע אודות נתונים כספיים צפויים של הפרויקט, כגון הכנסות צפויות או רווחיות צפויה, עליו לפרט את ההנחות המרכזיות בבסיס המידע התחזיתי, את מידת הוודאות של הנחות אלו והגורמים העשויים להשפיע עליהן, ואת לוחות הזמנים המשוערים לתחילת הבניה ועד לסיומה אם התאגיד בוחר לכלול נתונים על אודות הרווחיות הצפויה, עליו להתייחס גם לשיעור הרווח היזמי אותו לקח בחשבון).

	המתואר לעיל בדבר פרויקטים של התחדשות עירונית. אין באמור לעיל בכדי לגרוע מחובות הגילוי החלות בדיווחים בקשר לפרויקטים בתחומי נדל"ן מסוגים אחרים.
מיספור	104.24
קישור	

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	11/2021
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	האם פרישה עתידית של נושא משרה בכירה מצריכה דיווח כבר במועד התקיימות הפרישה?; כאשר הפרישה כרוכה בנסיבות שיש להביאן לידיעת המחזיקים בניירות ערך של החברה האם דיווח זה חייב לכלול כבר באותו מועד את נסיבות הפרישה?
התשובה	כן. תקנות 34(א)-(א3) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל -1970 אמנם נוקטת בלשון עבר – "חדל", אך חובת הדיווח מכוחה חלה כבר במועד בו קיימת לתאגיד ידיעה על פרישה מתוכננת עתידית של נושא המשרה, למשל במועד בו נושא המשרה מתקשר בהסכם לכהונה במקום העסקה אחר ומוסר לתאגיד הודעה על כך כנדרש בהתאם להוראות סעיף 37 לחוק ני"ע. כאשר מתקיימות נסיבות שיש להביאן לידיעת המחזיקים בניירות הערך של החברה כלשון התקנה יש לכלול פרטים לגביהן כבר במועד ההודעה לראשונה אודות הפרישה. נכתב באוקטובר 2016 , תוקן בנובמבר 2021
מיספור	104.4
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	האם זכאות תאגיד לקבל תקבולים מהווה פעילות עסקית ריאלית כשלעצמה?
התשובה	ככלל, לא. כך למשל, תאגיד שמכר את תחום הפעילות היחיד שלו והוא זכאי לקבל, במהלך התקופה העוקבת למכירה, תקבולים כתוצאה מעסקת המכירה כתלות בהצלחת הפעילות הנמכרת, ייחשב כחברת מעטפת, היות שזכאותו לקבלת תקבולים נוספים היא **זכות פאסיבית בלבד** שאינה תלויה בפעולותיו של התאגיד, ועל כן, זכות זו **אינה מהווה** פעילות עסקית ריאלית של התאגיד. באופן דומה, **תאגיד שאינו מסווג** על ידי הבורסה, בהתאם לסיווג הענפי שלה, כחברה למתן שירותים פיננסים, והוא בעל זכות לקבלת תמורה בגין הלוואה חד פעמית מגובה בבטוחות שהוענקה על ידו בעבר, יהווה חברת מעטפת אם אין לו פעילות עסקית ריאלית נוספת. כמו כן, תאגיד שמוכר את **עיקר פעילותו** העסקית הריאלית ונותר עם החזקה פאסיבית במניות של מספר חברות, אשר אינן מקנות לתאגיד שליטה ו/או השפעה מהותית באותן חברות, והחזקה זו אינה עולה לכדי תחום פעילות של התאגיד, ייחשב לחברת מעטפת, שכן, החזקה זו אינה נחשבת לפעילות עסקית ריאלית.
מיספור	104.22
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	האם תאגיד שהודיע כי לא קיימת כדאיות כלכלית בפעילותו היחידה והיא אינה צפויה להניב לו הכנסות במהלך העסקים הרגיל, ייחשב לחברת מעטפת?
התשובה	כן. בהתאם לחלופה הראשונה להגדרת חברת מעטפת, התאגיד ייחשב לחברת מעטפת לאור העובדה שאין לו כל פעילות עסקית ריאלית המניבה או צפויה להניב לו הכנסות שאינן רק הכנסות מימון.
מיספור	104.21
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2020
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	האם תאגיד, שאינו מקיים פעילות עסקית ריאלית, אך מודיע על כוונותיו להתחיל לקיים פעילות כאמור בעתיד הקרוב, ועל ביצוע פעולות ראשוניות לשם כך, עשוי להיחשב כתאגיד שמקיים פעילות עסקית ריאלית, המניבה או צפויה להניב הכנסות במהלך העסקים הרגיל אשר אינן רק הכנסות מימון?
התשובה	ככלל, לא. לצורך עמידה בתנאי של קיום פעילות עסקית ריאלית, נדרש כי תאגיד יקיים **במועד הבדיקה** פעילות עסקית ממשית. ככלל, מאמצים מצד תאגיד להקנות לעצמו פעילות עסקית ריאלית, בעתיד, כמו גם נקיטה בפעולות לקידום פעילות כזו, אינם בגדר **פעילות עסקית קיימת** בתאגיד ולפיכך תאגיד הנוקט בפעולות אלה ייחשב כחברת מעטפת. כך למשל, סגל הרשות הביע בעבר את עמדתו כי ניהול משא ומתן לצורך התקשרות לרכישת פעילות, אינו מהווה פעילות עסקית ריאלית הצפויה להניב הכנסות. במקרה אחר, הביע הסגל את עמדתו כי פעולה לביטול עסקת מכר של חברה מוחזקת בעלת פעילות ריאלית ודרישה להשבת מניות ונכסי חברה שנמכרה, **אינה מהווה**, כשלעצמה, פעילות עסקית ריאלית, כל עוד המניות שנמכרו **מוחזקות אצל הרוכש** בעסקה ולא התקבלה החלטת בית משפט להשבת המניות הנמכרות. במקרה נוסף סגל הרשות הביע את עמדתו כי הודעת תאגיד על **כוונה לבצע** עבודות פיתוח של קרקע, שלא נעשו בה פעולות פיתוח משמעותיות בתקופה העולה על 12 חודשים, ללא שהתאגיד **התקשר** בחוזים מחייבים מהותיים (למשל, מול קבלן ביצוע), וללא שהוציא סכומים מהותיים לצורך פיתוח הקרקע, אינה עולה לכדי פעילות עסקית ריאלית שצפויה להניב הכנסות במהלך העסקים הרגיל, ומשכך תאגיד שהודיע על כוונתו כאמור ייחשב כחברת מעטפת על אף הודעתו. על אף האמור, במקרה שהתאגיד התקשר בהסכם מחייב לרכישת/הכנסת/הקמת פעילות והוא נמצא **בהליך מתקדם** לקבלת האישורים ו/או הרישיונות הרלוונטיים, ניתן לעתים לראות בהתקשרות בהסכם כפעילות עסקית ריאלית, כך שהתאגיד לא ייחשב כחברת מעטפת, על אף שבמועד הבדיקה הוא עדיין אינו רשאי לעסוק בפעילות, והוא אינו עוסק בפעילות ריאלית אחרת.
מיספור	104.20
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	10/2018
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	האם תאגיד רשאי להעביר לאמצעי התקשורת, לאתרים כלכליים או לכל גורם אחר נתונים על היקף פעילותו ושינויים שחלים בו, כדוגמת נתונים על היקפי מכירות בחברות נדל"ן או על גיוסים ופדיונות של קרנות נאמנות בבתי השקעות, ללא פרסום המידע קודם לכן באמצעות דיווח במגנ"א?
התשובה	ככלל, כאשר מדובר במידע מהותי, קודם למסירתו לגורמים אחרים, על התאגיד לפרסם דיווח אודותיו באמצעות מערכת המגנ"א. יחד עם זאת, מסירת מידע ללא דיווח מקדים במגנ"א אפשרית מקום בו בחן התאגיד את מהותיות המידע והגיע למסקנה כי המידע אינו חשוב למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות הערך של התאגיד. עמדה זו הינה בהמשך לאמור בעמדה משפטית 104-13 בדבר פרסום מידע לציבור על ידי התאגיד, נושאי משרה שלו ובעלי השליטה בו.
מיספור	104.16
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	2/2018
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	תאגיד דיווח על רווח או הפסד עתידי צפוי בגין עלייה או ירידת ערך צפויה של נכס/ים. מהו היקף הגילוי הנדרש בדיווח כאמור?
התשובה	חובת והיקף הגילוי תלויים מטבע הדברים בנסיבות העניין. ככלל, פריטי גילוי שעל התאגיד לבחון במקרה זה הם גילוי אודות הנכסים המהותיים להם מיוחס השינוי הצפוי בשווי, גובה השינוי הצפוי בשווי כל נכס כאמור והגורמים העיקריים לשינוי הצפוי בשווי (לדוגמא, גורמים כלכליים כגון שיעור היוון או שער חליפין, גורמים הקשורים לביצועי הנכס כגון שינויים בשיעורי התפוסה, בדמי השכירות המשולמים וכיוצא באלה).
מיספור	104.15
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	2/2018
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	מהו הגילוי הנדרש כאשר תאגיד מפרסם דיווח מיידי בדבר הסכם שכר רחב היקף (כגון הסכם קיבוצי) או על רה-ארגון בתאגיד?
התשובה	חובת והיקף הגילוי תלויים מטבע הדברים בנסיבות העניין. ככלל, פריטי גילוי שעל התאגיד לבחון במקרה זה הם פירוט תנאי ההסכם המהותיים, גילוי בדבר אומדן ההשלכות הצפויות על הדוחות הכספיים של התאגיד, ככל שהינן מהותיות, וכן גילוי בדבר השינוי הצפוי בהוצאות השכר של התאגיד ביחס לאלו שנרשמו בדוח הכספי השנתי האחרון שפורסם (תוך התייחסות נפרדת להשפעות חד פעמיות ולהשפעות בעלות מאפיינים חוזרים ונשנים).
מיספור	104.13
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	8/2017
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	האם ניתן לדווח על מימוש כתבי אופציה שהוצעו לציבור על פי תשקיף בדרך של דוח מרכז, גם כאשר השינוי עולה על 1% מסך כתבי האופציה בסדרה בה חל השינוי?
התשובה	כן. תקנה 31(ב1) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, התש"ל-1970 קובעת כי דיווח על שינוי במספר כתבי אופציה שהוצעו לציבור ייעשה בדרך של דוח מרכז, ככל ששינוי במספר כתבי האופציה שהוצעו לציבור נמוך מ-1% מסך כתבי האופציה בסדרה שבה חל השינוי. במקרה של מימוש כתבי אופציה למניות חלות בנוסף הוראות תקנת משנה (א1) לתקנה 31 הקובעות כי הדיווח ייעשה בדרך של דוח מרכז, אם השינוי במספר המניות בהון המונפק נמוך מ-1% מההון המונפק של התאגיד. לפיכך, כל עוד השינוי בהון המניות המונפק כתוצאה ממימוש כתבי אופציה כאמור אינו עולה במצטבר כדי 1% מהון המניות המונפק של התאגיד, חלה הוראת תקנת משנה (א1) וניתן להסתפק בדוח מרכז. זאת אף אם ביחס לסדרת כתבי אופציה מסוימת השינוי עולה על 1% מסך כתבי האופציה בסדרה שבה חל שינוי.
מיספור	104.11
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	8/2017
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	האם כאשר חל מועד קובע כאמור בתקנה 31(א1)(2) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים, התש"ל-1970, נדרש לדווח אודות שינוי בהון הרשום או בהון המונפק של התאגיד גם לאחר המועד הקובע?
התשובה	לא. לפי תקנה 31(א1)(2), כאשר חל שינוי בהון הרשום או המונפק של התאגיד, וחל מועד קובע לעניין המקרים המפורטים בתקנה, נדרש להגיש דיווח מיידי אודות השינוי (גם אם הוא נמוך מ-1% מההון המונפק של התאגיד). לעמדת סגל הרשות, דיווח על שינוי כאמור (ביחס למועד הדיווח האחרון), נדרש עובר למועד הקובע, ומלבד חובת גילוי חד-פעמית זאת, התקנה אינה מחייבת דיווחים נוספים.
מיספור	104.10
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	8/2017
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	האם תאגיד רשאי להציג למשקיעים, אנליסטים וכיו"ב, מידע אודות פעילות החברה, לרבות בדרך של מצגת, עובר לביצוע הנפקת ניירות ערך של החברה לציבור? האם הצגת מידע כאמור אפשרית גם בתאגיד המציע ניירות ערך לראשונה לציבור (IPO)?
התשובה	כן, ובלבד שמתקיימים התנאים הקבועים בעמדת סגל משפטית מספר 104-13. במסגרת זו ניתן לכלול מידע שהוא מהותי למשקיע הסביר, רק אם נכלל בדיווחי התאגיד שפורסמו במערכת המגנ"א, לרבות במסגרת תשקיף התאגיד, טיוטת תשקיף או באמצעות פרסום המצגת עצמה במגנ"א, וכן אם המידע אינו יוצר מצג חד צדדי או מטעה לגבי החברה. יודגש כי כדי שהמידע המוצג לא ייחשב מטעה או חד צדדי יש להקפיד כי הוא מוצג באופן מאוזן תוך התייחסות לא רק להיבטים חיוביים בפעילות החברה כדוגמת הצלחות, יתרונות, הזדמנויות, חוזקות ועוצמות, אלא גם להיבטים שליליים בפעילותה, ככל שקיימים, כגון סיכונים, חולשות, איומים וחשיפות אפשריות. כמו כן, ככל שבמסגרת הצגת המידע נעשה שימוש במונחים הנכללים גם בדיווחי התאגיד (כדוגמת הכנסות צפויות, עודפים צפויים וכיו"ב), יש לוודא שישנה התאמה בין הנתונים שיוצגו לבין הנתונים המוצגים בדיווחי התאגיד. עוד יודגש, כי ככל שנעשה שימוש במצגת, על התאגיד לעמוד ביתר התנאים הקבועים בעמדת סגל משפטית מספר 104-4 בעניין פרסום מצגות לאנליסטים ולמשקיעים. לעניין תאגיד המציע ניירות ערך לראשונה לציבור – (IPO) האמור אפשרי רק אם פרסם התאגיד טיוטת תשקיף לציבור, והמידע שיוצג נכלל בטיוטה זו. יובהר, כי אין מניעה להציג את המידע בתנאים המפורטים לעיל, גם בדרך של כינוס מסיבת עיתונאים.
מיספור	104.9
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	2/2017
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	בדיווח מיידי של חברה הכולל מצגת לשוק ההון, כללה החברה את המשפטים הבאים: "החברה אינה אחראית למידע מטעה במצגת" ו- "לא ניתן להסתמך על המצגת לצורך קבלת החלטת השקעה". האם חברה רשאית לכלול אמירות מסוג זה בדיווח המיידי?
התשובה	לא. אחריות החברה לדיווחיה קבועה בדין ולא ניתן להתנות על אחריות זו. משכך אמירות שכאלה עלולות להטעות. אין מניעה מהחברה לכלול בדיווח פסקה בדבר מידע צופה פני עתיד או להפנות לדיווחים אחרים לצורך שלמות המידע.
מיספור	104.8
קישור	



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2016
נושא	הצעות פרטיות
השאלה	מהן חובות הגילוי החלות במקרה של מכירת מניות רדומות בעסקה מחוץ לבורסה?
התשובה	מבחינה כלכלית מכירת מניות רדומות על ידי חברה זהה להנפקת מניות חדשות. לפיכך, הגילוי הנדרש ביחס למכירת מניות רדומות מחוץ לבורסה הינו בהתאם לחובות הגילוי החלות ביחס להצעה פרטית של מניות, בהתאם לתקנות הצעה פרטית. אין באמור בכדי לגרוע גם מחובות הגילוי ע"פ תקנה 31 לתקנות דו"חות תקופתיים ומיידיים .
מיספור	113.1
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	7/2016
נושא	רישום כפול
השאלה	חברה ציבורית המדווחת לפי הוראות פרק ו' לחוק, מבקשת לבצע רישום כפול של מניותיה למסחר בבורסה זרה המנויה בתוספת השנייה או השלישית לחוק. החברה מגישה טיוטות של מסמך רישום ובשלב מסוים ניתן פומבי לטיוטות אלה בבורסה הזרה בלבד. במסגרת הטיוטות, כוללת החברה מידע מהותי (ובכלל זה נתונים כספיים עדכניים) אשר למועד הגשת הטיוטות, טרם פורסמו לציבור המשקיעים בישראל באמצעות מערכת המגנ"א. (א) האם על החברה לפרסם נתונים אלה, במקביל, גם במערכת המגנ"א? (ב) ככל וכן, האם ניתן להסתפק בפרסום של קישורית למסמך הרלבנטי שפורסם בחו"ל?
התשובה	(א). כן. כאשר חברה נמצאת בהליך של רישום למסחר בבורסה זרה, החברה הינה עדיין "תאגיד מדווח" הכפוף להוראות פרק ו' לחוק וזאת עד להשלמת תהליך הרישום (גם לאחר קבלת אישור האסיפה הכללית בהתאם לסעיף 35לב(ג) לחוק). לאור האמור על החברה לפרסם את המידע לציבור בישראל, לכל המאוחר, בד בבד עם פרסומו בחו"ל. (ב) לא. על החברה לפרסם את המידע במסגרת דו"ח מיידי נפרד;
מיספור	111.2
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	3/2016
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	חברה הנה צד להליך המתנהל בבית המשפט, ההליך המשפטי הינו מהותי לחברה. האם חלה עליה חובה לפרסם את כתבי בית הדין המלאים שמוגשים בקשר עם ההליך?
התשובה	לא. החברה אינה חייבת לפרסם את כתבי בית הדין המלאים אולם עליה לפרסם את עיקרי הדברים העולים מכתבי בית הדין החשובים למשקיע הסביר. גם אם החברה בוחרת לפרסם את כתבי בית הדין המלאים, עליה לפרסם את עיקרי הדברים כאמור לעיל. ראו גם בקשר עם פרסום החלטות בית משפט.
מיספור	104.2
קישור	

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	3/2016
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	חברה דיווחה על מכירת נכס מהותי. האם במסגרת הדיווח עליה לציין את הרווח או ההפסד ואת התזרים הצפויים מהמכירה?
התשובה	כן, ובלבד שמידע זה ידוע לחברה במועד הדיווח והרווח או ההפסד ו/או התזרים הצפויים הנם מהותיים. ככל שמידע זה אינו ידוע לחברה במועד הדיווח יהא עליה לפרסם דיווח משלים להשלמת המידע במועד בו ייוודע לחברה מידע זה.
מיספור	104.1
קישור	

המחלקה הכלכלית

קבוע לדיון מקדמי
ליום 30.12.2014 בשעה 8:30
בפני כב' השופטת רות רונן

העותרת: **קידוחי סי.אף.איי בע"מ ח"פ 513786897**
ע"י ב"כ עו"ד יצחק אבירם ועו"ד שחר בן מאיר
מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן
טל' 03-6110505 ; פקס 03-7522095
טל' 03-6127878 ; פקס 61279797522095

- נ ג ד -

המשיבות: **1. רשות ניירות ערך**
ע"י ב"כ עוה"ד ליאב וינבאום ושלמה כהן מפרקליטות מחוז ת"א (אזרחי)
מדרך מנחם בגין 154 (בית קרדן), ת"ד 33051, תל אביב 6133001
טל' 073-3736222/073-3736229 ; פקס' 073-3736490/1

2. כימיקלים לישראל בע"מ ח"צ 520027830
ע"י ב"כ עוה"ד ממשרד אגמון ושות' רוזנברג-הכהן ושות', עורכי דין,
מרח' יגאל אלון 98, תל אביב 67891
טלפון 03-6078607 ; פקס 03-6078666

3. איגוד החברות הציבוריות, עמותה רשומה מס' 580190270
ע"י ב"כ עמית פולק מטלון ושות'
מרחוב יצחק שדה 17, תל אביב
טלפון 03-5689000 ; פקס 03-5689001

כתב תגובה מטעם רשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך, המשיבה מס' 1 (להלן גם: "**הרשות**") מתכבדת בזאת להגיש את כתב תגובתה לעתירה שבכותרת, כדלהלן.

בתמצית תטען הרשות כי יש לדחות את העתירה, בין היתר, לאור הנימוקים העיקריים הבאים:

ראשית, הוראות הדין אינן מחייבות פרסום של כל החלטה שיפוטית באשר היא במלואה, אלא רק במקרים ספציפיים. דרישת הגילוי לפי הוראות הדין, ובפרט דרישת הגילוי ביחס להליכים משפטיים, נקבעו בין היתר, לאור הרציונל שאין מקום לבכר גילוי של עודף מידע שעשוי להשיג

בהקשר זה העיקר הוא תוכן הגילוי ולא צורת הגילוי. לכן ככל שהמידע המהותי מתוך ההחלטה השיפוטית נמסר לציבור במסגרת דיווח מיידי, הרשות אינה רואה (במקרים הרגילים) הכרח שההחלטה השיפוטית עצמה תפורסם.

שנית, ובנוגע לעניין הספציפי נושא הליך זה, הרשות לא מצאה מקום להתערב באופן פרסום המידע על ידי כימיקלים לישראל בע"מ, המשיבה 2 (להלן: "**כיל**"), אשר ניתן בדרך השגורה והמקובלת בדיווחים מיידיים, קרי בדרך של פרסום עיקרי פסק הבוררות, להבדיל מפרסום פסק הבוררות המלא. בהחלטתה זו פעלה הרשות בהתאם לסמכותה על פי דין תוך הפעלת שיקול דעתה בסבירות ובהגינות. יודגש כי טיעוניה המרכזיים של העותרת נוגעים לחובה על פי דין לפרסם החלטות שיפוטיות במלואן.

שלישית, העתירה מתמקדת בעיקר בטיעון עקרוני שעניינו "**בחיוב חברה מדווחת, לפי הדין הקיים, לפרסם את המסמך שהוא מקור האירוע ...**" (סעיף 5 בעתירה) ובטענה עקרונית כאילו "**פסק בוררות, ולמעשה כל החלטה שיפוטית שהיא מהותית שניתנה בקשר לחברה ציבורית ... צריכים להיות מפורסמים במלואם ...**" (סעיף 25 בעתירה).

קבלת הטיעון העקרוני של העותרת עלולה להיות בעלת משמעויות מעשיות מרחיקות לכת, ולשנות כליל את מתכונת והיקף הדיווח של החברות המדווחות לפי חוק ניירות ערך. קבלת הטיעון העקרוני האמור מנוגדת לפרקטיקה המקובלת בדיווחי חברות, מטילה ספק באלפי דיווחים שהוגשו על-ידי חברות בעבר, עלולה להאריך ביותר את דיווחי החברות, להסיר אחריות מהגורמים המדווחים ולהשית עלויות בלתי סבירות על ציבור המשקיעים.

על העובדה שמדובר בעתירה עקרונית ניתן ללמוד גם מכך שבית המשפט הנכבד אינו מתבקש - לדוגמה - לקבוע כי על כיל לתקן את הדיווח המיידי שהוציאה, אלא רק לקבוע כי עליה לפרסם העתק של כתב הבוררות, למרות שמדובר כבר במסמך פומבי שפורסם.

כאמור לעיל, הדין הקיים כיוון לתיאור תמציתי ורלבנטי של החלטות שיפוטיות, ואינו דורש פרסום ההחלטות במלואן. יתרה מכך, במקרה הנוכחי פסק הבוררות המלא כבר פורסם בפומבי ומצוי בידי העותרת. אמנם עובדה זו אינה משפיעה על הטיעון המשפטי של הרשות (שכן לעמדת הרשות החובה לפרסם דיווח המיידי ותוכן אותו דיווח אינם מושפעים מהשאלה אם פסק הבוררות פורסם במלואו, אם לאו (ר' רע"פ 4827/95 **ה.ג. פולק בע"מ נ' מדינת ישראל**, נד(2) 97 (להלן: "**עניין פולק**")), אך מדובר בעובדה רלבנטית שהופכת את ה"סכסוך" הנוכחי - במידה רבה - למיותר.

רביעית, ההחלטה המנהלית הנתקפת היא החלטה **מקצועית** של הרשות, שאינה נוגעת לפרט זה או אחר בדיווח, אלא למתכונת הנחוצה בדיווחים על פי דין. מדובר בהחלטה מסוג בו מידת ההתערבות של בית המשפט הנכבד תהיה מצומצמת.

יובהר כי אף שתגובה זו תצביע על השלכות הרוחב שעשויות להיות אם תתקבל העתירה, אין בה כדי לקבוע מסמרות ביחס לכל מסמך נשוא אירוע אחר, ובכלל זה החלטות שיפוטיות. הכלל הוא

בהחלט מקרים, ואף קרו בעבר, בהם מצאה הרשות לנכון להשתמש בסמכותה מכוח הדין ולדרוש מתאגידים פרסום של מסמכים כאמור במלואם. הכל בהתאם למבחני מהותיות על סמך עובדות המקרה ונסיבות העניין.

א. מבוא

1. עניינה של העתירה נושא הליך זה הוא בתקיפת החלטת הרשות אשר דחתה את בקשת העותרת להורות לכיל לפרסם את העתק פסק הבוררות המלא שניתן ביום 19.5.2014 בבוררות שבין מדינת ישראל לבין חברת בת בשליטה מלאה של כיל - "מפעלי ים המלח" (להלן: "**פסק הבוררות**").

ב. רקע עובדתי רלוונטי

2. ביום 18.5.2014 פרסמה כיל דיווח מיידי בעניין עיקרי טיוטת מסקנות והמלצות הביניים של ועדת ששינסקי (לבחינת המיסוי על משאבי הטבע) וכן שהיא, בסיוע יועציה, בוחנת את המלצות הוועדה ומקפיאה את כל תוכניות ההשקעה החדשות בישראל (בסך העולה על 1 מיליארד דולר) וכן בוחנת חיסכון נוסף בהוצאות עד להתבהרות המצב עקב מסקנות הועדה כאמור והשפעתן.

- העתק הדיווח של כיל מיום 18.5.2014, מצ"ב ומסומן **נספח 1**.

3. בתמצית יצוין, כי על-פי פסק הבוררות, שניתן תחת ידם של הבוררים, כב' השופטת (בדימוס) טובה שטרסברג-כהן, עו"ד אלקס הרטמן ועו"ד רם כספי, כיל הפרה את חובתה לשלם למדינת ישראל תמלוגים בהתאם לשטר הזיכיון לשימוש באוצרות הטבע של ים המלח, בכך שלא שילמה תמלוגים בגין מכירת מוצרים שנמכרו על-ידי חברות בת של כיל אשר הופקו מייבוש ים המלח (כדוגמת אשלג וכיוצא בזה) (להלן: "**המוצרים**"). במסגרת פסק הבוררות, נקבע בין היתר, כי על כיל לשלם תמלוגים על בסיס מחיר המכירה של המוצרים בחו"ל (המחיר הסופי). אחד הבוררים, עו"ד רם כספי, החזיק בדעת מיעוט ולפיה בסיס מחירם של התמלוגים צריך להיות בהתאם למחיר המכירה בארץ.

4. ביום 19.5.2014, פרסמה כיל דיווח בדבר מתן פסק הבוררות (כפי שגם טוענת העותרת בעצמה).

5. להלן יובא הדיווח כלשונו:

> "**דיווח מיידי בעניין פסק בוררות חלקי בעניין התמלוגים**
>
> **בהמשך לביאור 23ב(1) לדו"חות הכספיים לשנת 2013, מבקשת החברה לדווח, כי היום התקבל פסק בוררות חלקי בעניין התמלוגים ("פסק הבוררים"). עיקרי הפסק הם כלהלן:**

המשך המיוצרים על ידי חברות שבשליטת כיל ושאר מפעליהן ממוקמים באזור ים המלח ומחוצה לו, לרבות מחוץ לישראל.

2. **התמלוגים ישולמו על פי שווי מוצרי ההמשך שייקבע בהתאם לנוסחה הקבועה בסעיף 15(א)(2) לשטר הזיכיון, על ידי מחיר מכירת מוצר ההמשך לצדדים שלישיים בלתי קשורים, בניכוי הניכויים המנויים בסעיפים קטנים (I), (II) ו-(III) של אותו סעיף.**

3. **אשר למגנזיום המתכתי, נקבע כי על המדינה ועל מי"ה למצות את הדיון ביניהן בנושא גובה התמלוגים שתשלם מי"ה בגין המגנזיום המתכתי ובאין הסכמה ביניהן, יוחזר הדיון לבוררות.**

פסק הבוררים ניתן באשר לקביעות עקרוניות בנוגע לחבות תשלום תמלוגים על מוצרי המשך ואינו כולל התייחסות באשר לתחשיבים הכספיים הנובעים מהפסק כפי שנתקבל היום. תחשיבים אלו יידונו בשלב הבא של הבוררות.

החברה, בסיוע יועציה הכלכליים והמשפטיים, בוחנת את פסק הבוררים ואת משמעויותיו, לרבות באשר לצורך בביצוע הפרשות מתאימות בדוחות הכספיים של החברה ...".

- העתק הדיווח של כיל מיום 19.5.2014, מצ"ב ומסומן **נספח 2**.

6. המדובר בדיווח מיידי אשר מתייחס לפסק הבוררות, ובין היתר, מסביר כי ניתן פסק בוררות חלקי בעניין התמלוגים ולפיו על מפעלי ים המלח לשלם למדינה תמלוגים על פי שווי מוצרי ההמשך ועל פי נוסחה מסוימת; שיש למצות את הדיון בין הצדדים בנושא גובה התמלוגים שתשלם מפעלי ים המלח בגין המגנזיום המתכתי וככל שלא תהיה הסכמה יוחזר הדיון לבוררות; שהתחשיבים הכספיים הנובעים מהפסק יידונו בשלב הבא של הבוררות וכן שהחברה בוחנת את פסק הבוררות ואת משמעויותיו, לרבות ביצוע הפרשות מתאימות בדוחות הכספיים של החברה, באמצעות גורמים מקצועיים מטעמה.

7. ב"כ העותרת פנו לרשות במכתב, מיום 26.5.2014, ובמסגרתו הודיעו, בין היתר, כי לדעתם כיל לא טרחה לבצע את חובתה על פי הדין, קרי פרסום תוכן פסק הבוררות ככתבו וכלשונו באתר הדיווח שלה, וכי חרף פנייתם לכיל בדרישה לפרסום תוכן פסק הבוררות - הם נענו בשלילה.

8. עוד ציינו ב"כ העותרת כי בניגוד גמור לדיווח הלקוני של כיל, לטענתם, פורסמו בכלי התקשורת השונים פרטים רבים ומהותיים יותר על תוכן פסק הבוררות ומה נאמר ונקבע בו. ב"כ העותרת אף הפנו אל כתבה מאתר האינטרנט של "כלכליסט" מיום 20.5.2014 המשתרעת על פני שני עמודים ומוסרת לטענתם מידע רב מאוד על פסק הבוררות. עוד מסרו ב"כ העותרת כי ישנן כתבות רבות מאוד העוסקות בפסק הבוררות, ונוצר מצב ולפיו מי שקורא את דיווח

בתקשורת נכון אם לאו.

9. לפיכך, ביקשו ב"כ העותרת מהרשות כי זו תורה לכיל לפרסם באופן מיידי את פסק הבוררות כולו, וככל שלא תעשה כן, תגיש העותרת הליך משפטי נגד כיל אליו תצורף הרשות.

   - העתק מכתבם של ב"כ העותרת לרשות, מיום 26.5.2014, מצ"ב ומסומן **נספח 3**.

10. ביום 27.5.2014 פרסמה כיל דיווח מיידי בו צוין, בין היתר, כי בגין פסק הבוררות ולמרות שטרם נקבעו התחשיבים לגבי הפרשי התגמולים נושא פסק הבוררות, החליט דירקטוריון החברה לרשום בדוחות החברה הפרשה כספית בסך כ- 135 מיליון דולר ברבעון השני בשנת 2014. עוד דיווחה כיל כי פסק הבוררות הינו פסק חלקי וטרם נקבעו התחשיבים הכספיים לאופן יישומו ולפיכך הסכום הסופי שייפסק בפסק הבוררות, בתום השלב השני שלו ולאחר קביעת התחשיבים הכספיים, עשוי להיות שונה מסכום ההפרשה הנ"ל.

   - העתק הדיווח של כיל מיום 27.5.2014, מצ"ב ומסומן **נספח 4**.

11. ביום 10.6.2014 השיבה הרשות לב"כ העותרת כי פנייתה התקבלה ברשות ונבחנה על-ידי הגורמים הרלבנטיים אצלה, לפי הסמכויות המוקנות לרשות ושיקול דעתה הקבועים בדין, ואולם סגל הרשות לא מצא מקום להתערב באופן הפרסום, נכון למועד המכתב. כלומר, סגל הרשות סבר כי לא היה מקום לדרוש מכיל לפרסם את פסק הבוררות במלואו.

12. עוד מסרה הרשות כי היא מוצאת מקום להפנות את ב"כ העותרת לדיווחי כיל מימים 19 ו-27 בחודש מאי 2014, הנוגעים לפסק הבוררות, ולהשלכות הכלכליות בגינו.

   - העתק תשובתה של הרשות מיום 10.6.2014, מצ"ב ומסומן **נספח 5**.

ג. חובות הגילוי הנאות קובעות כי יש לדווח בהתאם לעקרון המהותיות

13. חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**החוק**"), והתקנות שהותקנו מכוחו נועדו להביא בפני מחזיקי ניירות הערך את המידע המהותי לו הם נזקקים לצורך קבלת החלטה השקעה. זהו העיקרון החולש על דיני ניירות ערך, לפיו חברה נדרשת לגלות מידע מהותי למשקיע הסביר. עקרון זה בא לידי ביטוי בהוראות רבות בחוק, לרבות סעיף 16(א) לחוק העוסק בגילוי בתשקיף, וסעיף 36 לחוק העוסק בגילוי במסגרת הדיווח השוטף.

14. דרישות הגילוי הנאות החלות על תאגיד מדווח לפי החוק אינן משתרעות על כל פרט ופרט של מידע המצוי בידי התאגיד או המתרחש בסביבתו, אלא הן תחומות ומסויגות בתחום מוגדר של מהותיות. עיקרו של מבחן המהותיות הוא ביצירת מסננת נורמטיבית אשר דרכה יעברו **רק** אותם פרטים הדרושים למשקיע הסביר כדי שישקול את דרכו, תוך כדי השארת הפרטים הטפלים והבלתי רלוונטיים לו מחוץ לתחום הגילוי. מטרתו של מבחן המהותיות כוללת את הצורך לסנן פרטים בלתי רלוונטיים, אשר יכבידו לא לצורך על המשקיעים ועל התאגידים.

ערך ספוג במבחן ה"מהותיות" בגילויה השונים, והמהותיות היא העושה את החוק לרקמה אחת חיה ונושמת [ראו ע"פ 4675/97 **רוזוב נ' מדינת ישראל**, פ"ד נג(4) 337, בסעיף 15 בפסק הדין].

16. המושג "מהותיות" הוא מושג שסתום ויש ליצוק בו תוכן לפי נסיבות העניין ובעיקר בהתאם לצרכי המשקיעים. בחינת מהותיותו של פרט מידע צריכה להיעשות על רקע נסיבות המקרה ולפי מכלול הנתונים הרלוונטיים. בפסק דין ברנוביץ עמד בית המשפט העליון על סמכותה של רשות ניירות ערך לדרוש גילוי מידע גם במקרה בו לא קבועה חובת גילוי ספציפית בתקנות, והסביר כי חובת הגילוי נגזרת ממהותיות המידע למשקיע הסביר:

> **"ככלל, ניתן לומר כי חובה זו תחול לגבי כל מידע שהינו מהותי למשקיע הסביר, ואשר אין מגבלה חוקית או מגבלה שבסבירות המצדיקה מניעת גילויו. אמת המידה של ה'מהותיות' (MATERIALITY) הינה זו השלטת במשפט האמריקני, שם נקבע, כי למרות שאופיין של העובדות המהותיות (MATERIAL FACTS) משתנה לאור נסיבותיו של כל מקרה נתון – ניתן להכליל ולומר, כי חובת הגילוי משתרעת על כל עובדה אשר לו המשקיע הסביר בניירות ערך היה יודע אודותיה, היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה יקבל החלטות הנוגעות להשקעה בניירות ערך בחברה הנוגעת לעניין...**
>
> **הפועל היוצא של אלה הוא כי הרשות רשאית, ולעיתים אף חייבת, לדרוש גילויו של מידע מהותי כהגדרתו לעיל, כאשר אין מגבלה חוקית או מגבלה שבסבירות המצדיקה מניעת גילויו.**
>
> **יחד עם זאת, יש להימנע מקביעת אמת מידה רחבה מדי של "מהותיות", שכן השכר עלול אז לצאת בהפסד במובן זה שהמשקיע עלול להיות מוצף בפרטים חסרי חשיבות שאין בינם לבין קבלת החלטות על בסיס מידע מוצק, ולא כלום (פרשת BASIC בעמ' 208)."** [ר' ע"א 5320/90 **א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך** פ"ד מו(2) 818, 837 (להלן: **"הלכת ברנוביץ"**)].

ד. גילוי בנוגע להליכים משפטיים

17. מעבר לחובת הגילוי מכוח הוראות הדין הכלליות, קבועה בסעיף 32 בתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: **"תקנות פרטי תשקיף"**) הוראה ספציפית העוסקת בגילוי בדבר הליכים משפטיים. הוראה זו מסדירה את הגילוי בנושא זה בתשקיפים, בדוחות שנתיים (מכוח תקנה 8א לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: **"תקנות הדוחות"**) הקובעת כי בדוח התקופתי יובא תיאור עסקי התאגיד לפי התוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף) ובדוחות

חידוש מהותיים אשר אירעו בעסקי התאגיד בכל עניין שיש לתארו בדוח התקופתי).

לענייננו רלוונטיים סעיפים 32(א) ו- 32(ה) בתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף הקובעים כדלהלן:

> **"32. הליכים משפטיים**
>
> **(א) יתואר בקצרה כל הליך משפטי תלוי מהותי, אשר התאגיד הוא צד לו; יתוארו תוצאות כל הליך משפטי שהסתיים ויצוין מועד סיומו; ...**
>
> **(ה) תיאור ההליכים יכלול את שם בית המשפט או המוסד שבהם תלויים ומתנהלים ההליכים, אופי או סוג הצדדים המרכזיים בו והעובדות המהוות לכאורה את הבסיס להליך והסעד המתבקש ..."**

18. **ניתן לראות כי סעיפים אלו אינם מקימים חובה לפרסום של החלטת הגוף השיפוטי הדן בהליך שהתאגיד הוא צד לו במלואה. נהפוך הוא, הם מבהירים כי נדרש תיאור מהותי ותמציתי של ההליכים.** הדבר עולה בקנה אחד גם עם הוראת סעיף 40 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי תשקיף, שכותרתה "עברית בהירה", בה מצוין מפורשות כדלקמן:

> **"מידע הניתן בהתאם לתוספת זו ייערך בשפה בהירה, תמציתית, פשוטה ומובנת, תוך יישום העקרונות האלה:**
>
> **(1) הצגת המידע בסעיפים, פסקאות ומשפטים קצרים בהירים ותמציתיים;**
>
> **(2) שימוש בשפה ברורה ויום-יומית;**
>
> **...**
>
> **(8) הימנעות מניסוח המועתק ישירות ממסמכים משפטיים בלא הסברים בהירים ותמציתיים;**
>
> **..."**

19. **לשון הוראות אלו אינה מקרית והן נכתבו כך בכוונת מכוון.** לכתיבת התקנות המכתיבות את מתכונת הגילוי בתשקיף ובדיווח העתי (קרי, בדוחות השנתיים והרבעוניים) קדמה עבודת הועדה לבחינה מחודשת של מודל הדיווח על עסקי החברה בתשקיף ובנגזרותיו, בראשותו של פרופ' אמיר ברנע (להלן: "**ועדת ברנע**") אשר מסקנותיה פורסמו בחודש מרץ 2001 ואומצו לאחר מכן בחקיקה. הועדה הדגישה את חשיבות הגילוי בהתאם לעקרון המהותיות, את הצורך בפישוט מבנה התשקיף וצמצום היקפו (ממסמך עב כרס המקשה על המשקיע לברור בו את העיקר מן הטפל), ואת הצורך בהצגת מידע בהיר ותמציתי (עמ' 8 – 10 לדוח הועדה). על כן המליצה בין היתר כי גילוי בנושאים כגון הסדרים חוקיים החלים על החברה, הסכמים מהותיים והליכים משפטיים יהיה **תמציתי** (עמ' 28 – 30 לדוח הועדה). בהתאם להמלצות הועדה נוסחו הוראות הדין באופן האמור, והן חלות כיום על הגילוי בתשקיף ובדיווח העתי.

ספציפית דומה העוסקת בהליכים משפטיים, והחובה לפרסם דיווח מיידי בעניינם קמה על פי רוב מכוח תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים. תקנת משנה 36(א) קובעת לענייננו כדלקמן:

> **"(א) בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד"**

מכוח תקנה זו נדרש דיווח מיידי בדבר אירועים הנוגעים להליכים משפטיים מהותיים, לרבות הגשת תביעה מהותית נגד החברה או על-ידה, והכרעה בהליך משפטי מהותי בפסק דין, פסק בוררות או הסדר פשרה.

21. ככלל, היקף הגילוי בדיווח העתי ובדיווח המיידי הנו דומה, כיוון שבשני המקרים הנו מבוסס על אותו עקרון, קרי גילוי של המידע המהותי למשקיע הסביר. זאת ועוד, הדיווח המיידי נועד לעדכן ולהשלים במקרים רבים את הגילוי שניתן בדוח העתי שקדם לו, כדי למנוע פערי מידע בין דוח עתי אחד למשנהו, וגם מסיבה זו היקף הגילוי דומה ביסודו. לעתים קרובות, הגילוי בדיווח המיידי נסמך כבר על הגילוי שקדם לו בדוח העתי. כך למשל במקרה בו חלה התפתחות בהליך משפטי מהותי שתואר בדוח העתי האחרון, כך שאין צורך לתאר אותו שוב במלואו.

22. מן האמור לעיל, כמו גם מלשון תקנה 36(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים (הקובעת כי "בדוח יובאו פרטים"), עולה באופן ברור כי אין חובה כללית לפרסם החלטות בהליכים משפטיים במלואן. נהפוך הוא, הכלל הוא כי נדרש תיאור תמציתי שלהן, שיכלול את הפרטים העשויים להיות חשובים למשקיע סביר, בעוד שהחריג הוא פרסום ההחלטה במלואה.

23. חיזוק לעמדה זו ניתן ללמוד מאותם מקרים ספציפיים בהם דרישה זו דווקא קיימת. כך בתקנה 31ו לתקנות הדוחות בכל הנוגע לחובה לפרסם במלואה החלטה בבקשה להסרת קיפוח או מניעתו, או בסעיפים 52כז ו- 52ס לחוק ניירות ערך המחייבים גילוי דרישות תשלום של עיצוס כספי שהוטלו על-ידי הרשות והחלטות של ועדת האכיפה המנהלית, בהתאמה, במלואן. במקרים נוספים מצא המחוקק לנכון להטיל חובה לפרסום של מסמכים אחרים שנמסרו לתאגיד במלואם. כך למשל, קיימת בתקנות הדוחות חובה לפרסם במלואה בקשה שהוגשה לפשרה או הסדר לפי סעיפים 350 ו- 351 לחוק החברות; חובה לפרסם דוחות כספיים של חברות הקשורות לחברה, כגון "חברה כלולה" או "חברה נערבת"; וכן למשל חובה לפרסם הערכת שווי מהותית מאוד כהגדרת מונחים אלו בתקנות הדוחות. מעבר למקרים המצוינים מפורשות בחוק ובתקנות, מוסמכת רשות ניירות ערך לדרוש גילוי מסמכים במלואם גם במקרים שאינם מנויים כאמור, ואף עושה כן לעתים, אם הדבר נדרש לדעתה לצורך מתן גילוי נאות למשקיעים.

הדיווח עצמם. במקרים האחרים אין חובה אינהרנטית לפרסם את ההחלטה עצמה (וזאת להבדיל מלדווח על עניינים מהותיים שייתכן שהיא מעלה או מעוררת). **לכן במקרים הרגילים** (בשונה מהמקרים הספציפיים הקבועים בדין) **חל כלל מהותי לפיו יש להציג את המידע המהותי, אך אין כל חובה לעשות כן על דרך של צירוף ההחלטה השיפוטית במלואה**.

25. **כאן המקום לעמוד על הפן העקרוני שבעתירה ועל השלכות הרוחב המשמעותיות שעלולות להיות היה ותתקבל:** הדיווח על פסק בוררות שהתקבל בהליך משפטי של חברה מדווחת הוא מקרה אחד מני רבים של דיווחים שבבסיסם עומדים מסמכים שונים ומגוונים. לשם המחשה בלבד, חברות מדווחות נדרשות למסור גילוי בעניין הסכמים מהותיים, רשיונות, זכיונות, החלטות שלטוניות, הליכים משפטיים, רגולציה החלה עליהן, החלטות שהתקבלו באורגנים המוסמכים של החברה, ועוד ועוד. בבסיס כל דיווח כאמור עומדים לעתים קרובות מסמכים רבים מאוד, שאין חובה לצרפם לדיווח. נהפוך הוא, צירופם לדיווח יסכל את תכליתו. הוא יעמוד בניגוד לעקרון המהותיות, "יציף" את המשקיעים בפרטים לא רלבנטיים, ישית עליהם עלויות משמעותיות הכרוכות בברירת העיקר מן הטפל ובצורך לנתח את משמעות האמור במסמכים, ויסיר אחריות מהחברה המחויבת למסור מידע רלבנטי למשקיעים. **חיוב חברות לדווח באופן זה יעמוד בניגוד ברור להוראות הדין וההלכה הפסוקה, לתפישה בבסיס הוראות הגילוי הנאות, ולפרקטיקה המובהקת הקיימת בשוק ההון.**

26. לענייננו - במקרה הרגיל דווקא תיאור תמציתי של החלטה שיפוטית, אשר חברה כוללת בו רק את המידע המהותי הנדרש על פי ההחלטה השיפוטית עשוי להטיב עם המשקיעים. הן בשל כך שהוא מחייב חברה ונושאי משרה ליטול אחריות ולהחליט מה המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים מתוך ההחלטה השיפוטית; והן מאחר שתיאור תמציתי של החלטה שיפוטית מקל על המשקיע להבין ולהסיק מה הדברים הרלבנטיים והמהותיים לגביו מתוך מסמך משפטי שלעיתים קרובות הוא מסמך ארוך, מסורבל וקשה להבנה למי שאינו משפטן (בעניינו, לדוגמה, פסק הבוררות משתרע על פני 77 עמודים).

27. במובן מסוים העתירה הנוכחית מבקשת לחתור תחת כלל ה"מהותיות" ולאמץ כלל קטגורי-אוטומטי של "טכנאות", לפיו כל אימת שתרחש אירוע מהותי יש לפרסם גם "**את המסמך שהוא מקור האירוע**" (ראו סעיף 5 בעתירה). זאת - לגישתה של העותרת - גם אם מדובר במסמך של עשרות ומאות עמודים. אך מה שחשוב למשקיע הסביר אינו לקרוא את הטקסט המשפטי המלא, אלא להבין באופן ברור את חשיבותו הכלכלית לצורך ביצוע החלטת השקעה על ידו. ערכו של הגילוי הנאות גלום בין היתר בכך שהוא מסביר ומפשט מסמכים ארוכים, מורכבים ובלתי נהירים למשקיע מן השורה. כלל מהותי יורה אם כן לחברה, במקרה הרגיל, לפרט את האירועים המהותיים במסגרת דיווח מיידי, להבדיל מצירוף ההחלטה השיפוטית עצמה.

28. כיל פרסמה כאמור דיווח מיידי המתאר את עיקרי פסק הבוררות כפי שראתה אותם החברה, לאחר מכן השלימה מידע נוסף בדיווח שהתחייבה לו בדיווח הראשוני (לאחר דין ודברים עם סגל הרשות), שכלל את המשמעויות הכלכליות של פסק הבוררות. דיווחיה המיידיים של כיל התבססו על תשתית הגילוי הקיימת, שכן בדיווחיה הקודמים נתנה גילוי בדבר קיומו של הליך הבוררות ובכלל זה כי המדינה תובעת לקבל ממנה כ-265 מיליון דולר. כך לדוגמה ראו מקצת החלק הרלבנטי מהדוח השנתי של כיל לשנת 2013:

ב. זיכיונות

(1) מי"ה

לפי חוק זיכיון ים המלח, תשכ"א-1961 (להלן - חוק הזיכיון), כפי שתוקן בשנת 1986, ושטח הזיכיון המצורף כתוכפת לחוק הזיכיון הוענק למי"ה זיכיון לניצול אוצרות ים המלח ולחכירת הקרקעות הנחוצות למפעליה בסדום לתקופה שתסתיים ב- 31 במרס 2030 בלוויית זכות קדימה לקבלת הזיכיון לאחר פקיעתו אם רמדינה תרצה להציע זיכיון חדש. תמורת הזיכיון משלמת מי"ה למשלת ישראל תמלוגים, המחושבים בשיעור של כ- 5% משווי המוצרים בשער המפעל בניכוי הוצאות מסוימות כאשר שיעור התמלוגים לגבי כמות האשלג השנתית שנמכרת מעל כמות של 1.5 מיליון טון הוא 10% (במקום 5%).

מי"ה העניקה זיכיון משנה לחברת ברום ים המלח בע"מ להפיק ברום ותרכובותיו מים המלח שמועד פקיעתו מקביל למועד פקיעת הזיכיון של החברה. את התמלוגים בגין המוצרים המיוצרים על ידי חברת הברום מקבלת החברה מחברת הברום ומשלמת אותם למדינה. בנוסף קיים הסדר בנוגע לתשלום תמלוגים על ידי חברת מגנזיום ים המלח (מגי"ה) בגין רפקת מגנזיום מתכתי מכוח הסדר ספציפי עם המדינה הקבוע בהחלטת הממשלה מיום 5 בספטמבר 1993. על פי ההסדר משולמים תמלוגים על ידי מגי"ה על בסיס קרנליט המשמש לייצור המגנזיום.

במסגרת ההסדר עם מגי"ה נקבע כי המדינה רשאית לדרוש, במהלך שנת 2006, דיון מחודש בקשר לגובה התמלוגים ושיטת חישובם לגבי שנת 2007 ואילך. דרישת המדינה לדיון מחודש נתקבלה לראשונה בסוף שנת 2010 והענין מצוי בבוררות המתוארת להלן.

בשנת 2006 התקבל מכתב מהחשב הכללי דאז בו נטען כי שולמו תמלוגים בחסר בהיקף של מאות מיליוני ש"ח. על פי הזיכיון, חילוקי דיעות בין הצדדים בענייני זיכיון, כולל תמלוגים, מוכרעים בבוררות של שלושה בוררים (כל צד ממנה בורר והשניים ממנים את השלישי). המדינה ומי"ה החליטו ביום 9 בינואר 2011 על פניה לבוררות לצורך דיון והכרעה לגבי אופן חישוב התמלוגים עפ"י הזיכיון, וכן תמלוגים שיש לשלם בגין מגנזיום מתכתי ותשלומים או החזרים (אם בכלל) המתחייבים מנושאים אלה. הצדדים מינו כל אחד בורר מטעמו והם מינו את הבוררת השלישית. הליכי הבוררות הסתיימו ופסק הבוררים אמור להינתן במועד שייקבע ע"י הבוררים.

בכתב התביעה שהמדינה הגישה במסגרת הבוררות תובעת המדינה סכום של 265 מליון דולר, בגין תשלום תמלוגים בחסר בשנים 2000 עד 2009, כשהוא נושא ריבית והצמדה, וכן שיני של שיטת חישוב תשלום תמלוגים בגין מכירה של מגנזיום מתכתי.

כימיקלים לישראל בע"מ דוחות כספיים מאוחדים

נראו בדף האינטרנט של הדוחות הכספיים של כיל בקישור

http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=885611

ההפרשה שכיל ביצעה בגין התקופה שחלפה משנת 2000 ועד תום הרבעון הראשון של שנת 2014 - הפרשה בסך של כ-135 מיליון דולר בהשוואה לסך של כ-265 מיליון דולר אותו תבעה המדינה לתקופה שבין שנת 2000 לשנת 2009, והן על היקף התמלוגים הנוספים שכיל הייתה נדרשת לשלם בשנת 2013, להערכתה, אילו פסק הבוררות היה מיושם כבר בשנת 2013 (תוספת של כ-11.4 מיליון דולר).

כלומר, המשקיעים בניירות הערך של כיל לכאורה קיבלו במסגרת הדיווחים המיידיים האמורים יחד עם המידע שניתן בדיווחיה העיתיים של החברה מידע ניכר בקשר עם פסק הבוררות: מידע הן ביחס להפרשות בגין העבר, והן מידע ממנו ניתן ללמוד על ההשלכות הכלכליות של פסק הבוררות על כיל, עד לתקופה בה יסתיים הזיכיון ב-31 במארס 2030. וכדי לפשט את הדברים - המשקיעים יכולים להבין כי משמעות פסק הבוררות היא **תוספת** של תשלום תמלוגים למדינה בהיקף של כ-11 מיליון דולר לשנה, ככל והתנאים המהותיים (כמויות מכירה, מחירי מכירה, תמהיל מוצרים שיימכרו) בכל אחת מהשנים עד שנת 2030 יהיו דומים לאלה ששררו בשנת 2013.

בנסיבות הענין, בהינתן נושאי הגילוי שהוצגו על ידי כיל בדיווחיה העיתיים והמיידיים ובכלל זה בעיקר להשלכות הכלכליות של פסק הבוררות, ולאחר בחינה של העניין לרבות תוך קיום דיון עם החברה, הרשות סברה באותו מועד, וסבורה גם כעת כי פרסום כאמור של פסק הבוררות במלואו אינו נדרש.

יודגש כי אין בכך כדי לקבוע כי דיווחי החברה בדבר עיקרי פסק הבוררות עומדים בדרישות הדין ומכילים את מלוא המידע המהותי הכלול בפסק הבוררות. האחריות על כך שבדיווחים נכללו כל הפרטים המהותיים מוטלת על החברה. יודגש כי העותרת כלל לא התמקדה בשאלה אם חסר מידע בדיווחי החברה, ואף לא התבקש סעד בהקשר הזה. טענת העותרת התרכזה בכך שהיה על החברה לפרסם את פסק הבוררות במלואו.

כאמור לעיל, הרשות לא מצאה לנכון להתערב **במתכונת** פרסום הפרטים מתוך פסק הבוררות על ידי כיל, שהינה המתכונת המקובלת והנדרשת על פי דין, ולהציב לה דרישה לפרסם את פסק הבוררות המלא. בהחלטתה זו פעלה הרשות בהתאם לסמכותה על פי דין.

יודגש שוב כי הרשות לא בחנה את פסק הבוררות במלואו ואין באמור משום קביעה או עמדה כי אין בפסק הבוררות מידע מהותי נוסף מעבר למידע שניתן על ידי החברה שנדרשה החברה לגלותו. האחריות על כך כי בדיווח נכלל כל המידע המהותי הנדרש מוטלת על החברה. החלטתה של הרשות בעניין הנדון בעתירה זו התייחסה **למתכונת הפרסום**.

בהתאם להחלטת הרשות האמורה ככל שכיל פירסמה דיווח מיידי הכולל את המידע המהותי הנדרש, אין הכרח בפרסום פסק הבוררות במלואו.

30. הסעד אותו מבקש העותר מבית המשפט הנכבד הוא "**לקבוע כי המשיבה 2 תפרסם את העתק פסק הבוררות שניתן ביום 19.5.14 בבוררות שבין מדינת ישראל לבין ...**" (הפתיח לעתירה). העותר אינו מבקש מבית המשפט לקבוע כי על הרשות לחייב את המשיבה 2 לתקן את הדיווח המיידי שהוציאה, אלא רק לקבוע כי עליה לפרסם העתק של כתב הבוררות. העתירה מתמקדת **בדרך הגילוי** ולא **בתוכן הגילוי**.

31. **אך בעניינו, פסק הבוררות המלא מצוי בידי העותרת ואף פורסם בפומבי באתר האינטרנט של החשב הכללי**[1]. אמנם, פרסום זה אינו תואם את דרישות החוק ואין בכך כדי להשפיע כלל וכלל על הטיעון המשפטי של הרשות (שכן לעמדת הרשות החובה לפרסם דיווח המיידי ותוכן אותו דיווח אינם מושפעים מהשאלה אם פסק הבוררות פורסם במלואו, אם לאו (עניין פולק לעיל)), אך מדובר בעובדה רלבנטית שהופכת את ה"סכסוך" הנוכחי - במידה רבה - למיותר (ולעמדת הרשות אף למוזר).

32. עובדה זו מביאה לכך שהעתירה מתמקדת בעיקר בטיעון עקרוני-תאורטי שעניינו "**בחיוב חברה מדווחת, לפי הדין הקיים, לפרסם את המסמך שהוא מקור האירוע ...**" (סעיף 5 בעתירה) ובטענה עקרונית-תיאורטית כאילו "**פסק בוררות, ולמעשה כל החלטה שיפוטית שהיא מהותית שניתנה בקשר לחברה ציבורית ... צריכים להיות מפורסמים במלואם ...**" (סעיף 25 בעתירה). אך בית המשפט הנכבד אינו עוסק בטענות עקרוניות אלא בטענות ספציפיות בנוגע לעניינים ספציפיים.

ז. כללי המשפט המנהלי - התערבות בהחלטות הרשות

ז. 1. רציונל ההליך המנהלי וסוג הביקורת המופעלת

33. בהתאם להלכה הפסוקה, בית המשפט אינו מחליף את שיקול דעתה של רשות מנהלית הפועלת מכוח סמכותה על פי הדין. בהתאם לכללי המשפט המנהלי כפי שגובשו בפסיקת בג"צ באשר לאופן ההתערבות בהחלטות מנהליות-מקצועיות כבענייננו, על בית המשפט לבחון רק אם ההחלטה התקבלה מתוך שיקולים ענייניים תוך שמירה על כללי הצדק הטבעי ונמצאת במתחם הסבירות. בהלכת ברנוביץ קבע בית המשפט העליון (עמ' 837 לפס"ד) כך:

> "**מתחם הסבירות של הרשות ייקבע בהתחשב בכך שהיא גוף מקצועי האמון על ביצוע תפקידיו. מבלי לגרוע ממכלול העילות היכולות לשמש עילה להתערבותה של ערכאת הערעור, ניתן לציין כי אם החלטת הרשות נופלת בתוך מתחם הסבירות, לא יטה בית המשפט להתערב בבחירתה של הרשות המנהלית, זאת בלי לגרוע מהיקף סמכותו של בית המשפט שלערעור**".

---

[1] בפסק הבוררות ניתן לצפות בכתובת:
http://www.ag.mof.gov.il/AccountantGeneral/AccountantGeneral/Publications/Publications_2014/pirsum_08062014.htm

בע"מ, תק-על 97(3) 513, כך:

"היקף הביקורת השיפוטית על החלטות הרשות לניירות ערך הוא כהיקף הביקורת השיפוטית על החלטת כל רשות שלטונית. בית המשפט אינו שואל עצמו, מה היה הוא מחליט אילו פעל כרשות לניירות ערך. בית המשפט שואל עצמו, אם פעולת הרשות היא פעולה שרשות לניירות ערך סבירה רשאית היתה לנקטה. אם הרשות לניירות ערך פעלה במתחם הסבירות - כמו בגדר האיזון הראוי בין השיקולים המתחרים - לא יתערב בית המשפט בהחלטתה".

35. בנוסף, יפים לענייננו מאד החלטותיו של בית משפט נכבד זה, אשר ניתנו אך לאחרונה בעת"מ (ת"א) 37447-10-13 **אפריקה ישראל תעשיות נ' רשות ניירות ערך** (פורסם בנבו, 2.8.2014) (להלן- **עניין אפריקה**):

"סוג הביקורת השלישי הוא הביקורת השיפוטית המנהלית במסגרת ביקורת זו, שיקול הדעת של בית-המשפט הוא מצומצם ביותר, כאשר בית המשפט בוחן רק אם ההחלטה הנתקפת מצויה ב'מיתחם הסבירות' אם לאו".

ובעניין עת"מ 48344-07-14 **חלפון נ' רשות לניירות ערך תל אביב** (פורסם בנבו, 19.11.2014) (להלן- **עניין חלפון**):

"בבחינת סבירותה של החלטה מינהלית, נבחנת השאלה אם הרשות שקבלה אותה התייחסה בהחלטתה לכלל השיקולים הרלבנטיים, והאם היא העניקה משקל ראוי לכל אחד משיקולים אלה. בית-המשפט הבוחן את ההחלטה אינו מחליף את שיקול-דעתו בשיקול-דעתה של הרשות, אלא בוחן אם החלטתה מצויה במתחם הסבירות (שרגא ושחר, בעמ' 226). בחינת החלטותיה של הרשות לניירות-ערך, נעשית בין היתר בהתחשב במומחיותה המקצועית ובתפקידה כגוף הסטטוטורי האמון על הגנת המשקיעים".

36. בעניין זה קבע גם בית משפט נכבד זה בעניין אפריקה בזו הלשון:

"בית המשפט נוהג להתערב ביתר קלות בנושאים משפטיים שהם בתחום מומחיותו שלו, ולמעט להתערב בנושאים שהם בתחום המומחיות של גוף מקצועי שקבל את ההחלטה".

37. ביקורת בית המשפט על החלטת הרשות תיעשה אם כן לגופו של עניין, לאור הנתונים שהיו בפני הרשות כאשר החליטה להפעיל את סמכותה או להימנע מהפעלת סמכותה, וכאשר בית המשפט משאיר את ההכרעות המקצועיות למומחיותה של הרשות, ובלבד שהכרעות אלו מצויות במתחם הסבירות (ראו ע"ש (י-ם) 47/93 **יואב יצחק נ' רשות ניירות ערך**, תקדין-מחוזי 95(1) 1).

122, כי "**בית המשפט אינו מחליף את שיקול דעתה של הרשות המוסמכת ויתערב רק במקרה של שקילת שיקולים לא עניינים או אי סבירות מובהקת**".

39. בענייננו, הרשות קיבלה החלטה מקצועית לא להורות על צירוף פסק הבוררות עצמו אלא להסתפק בכך שהחברה תציג את המידע המהותי שקשור לפסק הבוררות במסגרת דיווח מיידי. זוהי ההחלטה המנהלית הנתקפת. כאמור, העותר אינו מבקש לתקן את הדיווחים המיידיים שפורסמו. העתירה אינה עוסקת בטענה כי מדובר בדיווחים חלקיים בשל פרט ספציפי החסר בהם, אלא בטענה הכללית כי בהיעדר דיווח של פסק הבוררות במלואו הדיווח המיידי אינו יכול להיות מלא. החלטת הרשות הייתה להורות על גילוי לפי הדרך הראשונה, ומדובר בהחלטה מקצועית (אשר אינה נוגעת לגילוי פרט זה או אחר), אלא למתכונת הגילוי בהתאם לדיני ניירות ערך. ההחלטה מתיישבת עם הוראות הדין, עם ההלכה הפסוקה ועם הפרקטיקה, ובודאי שאינה חורגת ממתחם הסבירות.

<u>ז.2 היקף התערבות בית המשפט בהחלטות מנהליות ב"משקפי" עניין אפריקה</u>

40. בעניין אפריקה, שנפסק כאמור על ידי בית משפט נכבד זה לאחרונה, בית המשפט הנכבד דן בהיקף ההתערבות הראוי בהחלטות מנהליות של הרשות. בית המשפט הנכבד קבע כי היקף זה נגזר ממספר שיקולים, ובין היתר - אופיו של הטריבונל שקיבל את ההחלטה; סוג ההליך בבית המשפט (עתירה או ערעור); מהות הזכויות שההחלטה עשויה לפגוע בהן; המומחיות של הגוף שקבל את ההחלטה; השאלה האם מדובר בהחלטה שבה יש לגוף המחליט יתרון בשל המומחיות המיוחדת שלו; וכן השיקול לפיו ישנה הבחנה בין התערבת בעניין משפטי לבין התערבות בנושאים עובדתיים.

41. שיקולים אלו יבחנו להלן, אחד לאחד. כפי שיוסבר להלן, המסקנה המתבקשת מבחינת השיקולים היא שראוי כי התערבות בית המשפט בהחלטה כבענייננו (שהינה - כאמור - מקצועית אך לא משפטית) תהיה מצומצמת:

א. **אופי הטריבונל שקיבל את ההחלטה** - עניינו בהחלטה מנהלית (האם להתערב באופן הדיווח של חברה) שנתקבלה ע"י הרשות שהיא גוף בעל מומחיות מקצועית מיוחדת.

ב. **סוג ההליך בבית המשפט** - עניינו בעתירה מנהלית, ולגבי הליך זה בית משפט נכבד זה קבע בעניין אפריקה כי "**היקף הביקורת השיפוטית בהליך של 'עתירה' הוא מצומצם יותר מזה שחל בהליך של ערעור**" (סעיף 32 בהחלטה בעניין אפריקה). כפי שצוין לעיל, בית המשפט יתערב בהליך זה רק במקרה של שקילת שיקולים לא עניינים או אי סבירות מובהקת.

ג. **טיבן של הזכויות הנפגעות מכוח ההחלטה** - לפי מבחן זה מידת ההתערבות של בית-המשפט תלויה גם בשאלת סיווג הזכויות הנדונות. ככל שמדובר בזכויות יסוד משמעותיות יותר תגדל נטייתו של בית המשפט להתערב בהחלטות הנתקפות גם לגופן.

ובפרט כאשר בעניינו פסק הבוררות כבר פורסם ולכן - על אף שפרסום אינו מייתר גילוי לפי חוק ניירות ערך והתקנות לפיו (ר' עניין פולק לעיל) - אין ספק כי העותרת כבר מודעת לכל המידע בנוגע לפסק הבוררות. לפיכך, ברי שאין פגיעה בזכות כלשהי של העותרת ובפרט שלא בזכות יסוד מהותית. לכן ברור כי בהקשר כאמור, תוצאת האיזון בין "**הפגיעה בזכויות עם הכלל ביחס להתערבות המצומצמת על ידי בית-המשפט בעתירות מנהליות**" (סעיף 39 בהחלטה בעניין אפריקה) תוביל להתערבות מצומצמת בהחלטות הרשות בנושא הוראות הדיווח מטעם הרשות.

ד. **התערבות בנושאים בהם יש לגוף המחליט מומחיות מיוחדת** - כפי שצוין לעיל, בית המשפט ממעט להתערב בנושאים שהם בתחום המומחיות של גוף מקצועי שקיבל את ההחלטה. כאמור, הרשות היא גוף בעל מומחיות מקצועית מיוחדת שקיבל את ההחלטה, בין היתר, על בסיס הערכתו המקצועית של דרישות הגילוי כפי שהן נאכפות על-ידה באופן שוטף, והיתרונות מול החסרונות בפרסום פסק הבוררות המלא על ידי כיל. הרשות סברה - והיא סבורה גם כעת - כי הדרך העדיפה מבחינת המשקיעים לקבל את האינפורמציה המהותית בנוגע לפסק הבוררות באופן נהיר ונגיש היא דיווח מיידי אודות עיקרי פסק הבוררות, ולא "הטבעת" המשקיעים בטקסט משפטי באורך של למעלה מ-70 עמודים.

בנוסף, וכאמור לעיל, ההחלטה בנוגע לדרך הצגת המידע היא החלטה מנהלית שהינה מקצועית, ואשר התקבלה ברשות לאחר שקלול מלוא הגורמים הרלבנטיים ומתוך בקיאותה של הרשות והיכרותה את השוק. משכך, הרשות סבורה כי מסקנתה בנוגע לבקשת העותרת הינה נכונה ומבוססת ומכאן שאין מקום שבית המשפט הנכבד יתערב בהחלטה שלא להיעתר לבקשת העותרת להורות כי אופן הדיווח המיידי בנוגע לפרסום פסק הבוררות יהיה על דרך צירוף פסק הבוררות המלא, וזאת לאור הנסיבות והנימוקים שפורטו לעיל.

42. בהקשר זה יצוין כי גם לו היה מדובר בהחלטה משפטית ולא מקצועית (כפי שסבורה הרשות), וגם לו היתה נופלת בהחלטת הרשות טעות משפטית, לא היה בכך כדי להצדיק בהכרח את התערבות בית המשפט הנכבד בהחלטה. כך למשל **בבג"ץ 5944/92 סעדה ח'ליל ח'טיב נ' בית הדין הארצי לעבודה** (פ"ד מז(1), 824) נקבע כי בית-המשפט העליון יתערב בהחלטה רק אם נתגלתה טעות משפטית מהותית בפסיקת בית-הדין לעבודה והצדק מחייב התערבות של בג"ץ (ראו עמ' 827 בפסק הדין).

43. לעמדת הרשות המסקנה המתחייבת היא שגם כאשר בוחנים את החלטת הרשות ב"משקפיים" של עניין אפריקה ועניין חלפון דין העתירה להידחות. יישום הקריטריונים שנקבעו בעניין אפריקה ובעניין חלפון רק לאחרונה מלמד כי החלטה בדבר פרסום פסק הבוררות בנסיבות והנימוקים שתוארו לעיל היא החלטה שהביקורת השיפוטית בנוגע אליה תהיה מצומצמת.

44. בכתב תגובתה דנן, פירטה הרשות מדוע לדידה יש לדחות את העתירה. בין הנימוקים לכך נפרשו לפני בית המשפט הנכבד הנימוקים הבאים:

הראשון - הדין מחייב מסירת מידע מהותי לציבור המשקיעים, אולם הוא אינו מחייב פרסום של כל החלטה שיפוטית באשר היא במלואה, אלא רק במקרים ספציפיים. זאת ועוד, הרציונל בענייננו הוא שאין מקום לבכר גילוי של עודף מידע שעשוי להקשות על המשקיע לבור את העיקר מהטפל. העיקר הוא תוכן הגילוי ולא צורת הגילוי. לכן ככל שהמידע המהותי מתוך ההחלטה השיפוטית מגולה לציבור במסגרת דיווח מיידי, הרשות אינה רואה (במקרים הרגילים) הכרח שההחלטה השיפוטית עצמה תפורסם. נהפוך הוא, דרישה כי החלטות שיפוטיות יפורסמו במלואן, כדבר שבשגרה, אינה מתיישבת עם הוראות הדין ותכליתן. היא תוביל בהכרח למסקנה כי יש לפרסם במלואם גם מסמכים אחרים, ולא פחות חשובים, הנוגעים לעסקי החברה, ובכך תשנה את תפישת היסוד עליה מושתתות דרישות הגילוי בישראל.

השני - בהתייחס לנושא הליך זה באופן פַּרְטִיקוּלָרִי, הרשות לא מצאה מקום להתערב באופן פרסום המידע על ידי כיל, ובהחלטתה זו פעלה הרשות בהתאם לסמכותה על פי דין תוך הפעלת שיקול דעתה בסבירות ובהגינות. בנוסף, מצינו כי טיעוניה המרכזיים של העותרת נוגעים לחובה על פי דין לפרסם החלטות שיפוטיות במלואן.

השלישי - ענייננו, בעתירה עקרונית, שכן הדין הקיים אינו דורש פרסום ההחלטות במלואן ואולם במקרה הנוכחי פסק הבוררות המלא כבר פורסם בפומבי ומצוי בידי העותרת. כך שמדובר בעובדה רלבנטית שהופכת את ה"סכסוך" הנוכחי - במידה רבה - למיותר.

הרביעי - ההחלטה המנהלית הנתקפת היא החלטה **מקצועית** של הרשות הנוגעת למתכונת הנדרשת לפרסום מידע, ולא החלטה בעלת אופי משפטי יותר הנוגעת לנחיצותו של פרט מידע זה או אחר במסגרת דיווח. מדובר אפוא בהחלטה מסוג בו מידת ההתערבות של בית המשפט הנכבד תהיה מצומצמת.

45. אשר על כן מתבקש בית המשפט הנכבד לדחות את העתירה, על כלל הטיעונים במסגרתה, ולחייב את העותרת בהוצאות משפט ושכ"ט עו"ד כחוק.

שלמה כהן

שלמה כהן, עו"ד
(עוזר לפרקליטת מחוז ת"א
(אזרחי)

עו"ד אבי דינבאום

מנהל המחלקה המסחרית
פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי

ב"כ רשות ניירות ערך

תל-אביב, ג' בטבת תשע"ה (25 בדצמבר 2014).

פמת"א עתמ/4997/14, ש.כ 1137631.

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

בפני כב' השופטת רות רונן

העותרת: **קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ**
ע"י ב"כ עוה"ד אבירם ובן מאיר

נגד

המשיבים: **1.רשות ניירות ערך**
ע"י ב"כ עוה"ד ויינבאום וכהן
2.כימיקלים לישראל בעמ
ע"י ב"כ עוה"ד שורק ונוימן
3.איגוד החברות הציבוריות עמותה רשומה
ע"י ב"כ עו"ד פינקלשטיין

פסק דין

1. עניינה של העתירה בהחלטתה של המשיבה 1 (להלן: "**הרשות**") מיום 10.6.2014 (להלן: "**ההחלטה**"). בהחלטה דחתה הרשות את בקשת העותרת להורות למשיבה 2 (להלן: "**כיל**") לפרסם באתר הדיווחים שלה את הנוסח המלא של פסק הבוררות (החלקי) שניתן ביום 19.5.2014 בבוררות בין מדינת ישראל לבין חברת מפעלי ים-המלח, חברה בת של כיל בשליטתה המלאה (להלן: "**פסק הבוררות**"). בעתירה בקשה העותרת כי בית-המשפט יורה על ביטול ההחלטה.

2. כיל היא בעלת זיכיון ממדינת ישראל לניצול משאבי ים-המלח, זיכיון המעוגן בחוק (חוק זיכיון ים-המלח, התשכ"א-1961). תמורת הזיכיון התחייבה כיל לשלם תמלוגים למדינה. עניינו של פסק הבוררות (החלקי) הוא בהפרת חובתה של כיל לשלם תמלוגים שהיה עליה לשלם. בפסק הבוררות נקבע כי על מפעלי ים-המלח לשלם למדינה תמלוגים על מוצרים שונים, וכי התמלוגים ישולמו על-פי שווי המוצרים בהתאם לנוסחה שקבועה לכך בשטר הזיכיון. עוד נקבע כי המדינה ומפעלי ים-המלח ימצו את הדיון ביניהן ביחס לגובה התמלוגים.

3. ביום 19.5.2014, פרסמה כיל דיווח אודות פסק הבוררות. הדיווח מסביר כי ניתן פסק בוררות חלקי, וכי בעקבותיו יש למצות את המשא-ומתן בין הצדדים ביחס לגובה התמלוגים. אם לא תהיה הסכמה יחזור הדיון לבוררות, לשלב נוסף בו יידונו התחשיבים. כן צוין כי החברה לומדת את הפסק ואת המשמעויות שלו. בהמשך דיווחה כיל ביום

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

27.45.2014 כי בגין פסק הבוררות החלקי, היא תרשום הפרשה בדוחות הכספיים שלה בסכום של 135 מיליון דולר.

4. העותרת שהיא בעלת מניות בכיל, טענה כי פסק הבוררות – כמו כל החלטה הנוגעת לתמלוגי מפעלי ים-המלח - הוא החלטה מהותית וקרדינאלית, בעלת השפעה מהותית על התוצאות הכספיות של כיל ושל עסקיה.

לגישתה של העותרת, הדיווח של כיל אודות פסק הבוררות היה לקוני, וכלל כ-3 עמודים בלבד, אף שאורכו של פסק הבוררות הוא 77 עמודים. העותרת פנתה אל כיל ודרשה ממנה לפרסם את הפסק המלא. כיל דחתה את הבקשה. כתוצאה מכך פנתה העותרת לרשות וביקשה כי היא תורה לכיל לפרסם את הפסק המלא. גם הרשות דחתה את פנייתה, והחלטתה זו של הרשות היא העומדת כאמור ביסוד העתירה הנוכחית.

יוער עם זאת כי פסק הבוררות פורסם באתר משרד האוצר, כך שאין חולק כי תוכנו הובא בסופו של דבר לידיעת העותרת ולידיעתם של יתר המשקיעים.

<u>טענות הצדדים</u>

<u>טענות העותרת</u>

5. העותרת טענה כי ישנם עניינים שצוינו בפסק הבוררות ולא דווחו במסגרת הדיווח של כיל אודותיו, שהם עניינים שלמשקיע סביר חשוב לדעת אודותיהם. דוגמה אחת לנושא כזה הוא קביעתה של הבוררת כב' השופטת (בדימ') שטרסברג כהן, לפיה מפעלי ים-המלח פעלו בניגוד להוראות שטר הזיכיון בכך שלא מסרו למדינה את כל הנתונים הדרושים לחישוב התמלוגים (כפי שנקבע בעמ' 36 לפסק הבוררות). דוגמאות לנושאים שהם מהותיים לגישת העותרת ולא צוינו בדיווח של החברה, הובאו בס' 31-29 לעתירה, ובטיעוניו של ב"כ העותרת בישיבת יום 30.12.14, בעמ' 2 שורות 28-15 לפרוטוקול.

6. לגישתה של העותרת, פסק הבוררות הוא החלטה שיפוטית מהותית עבור כיל, החלטה שיש לה חשיבות כלכלית וציבורית. העותרת טענה כי כתוצאה מכך התפרסמו אודות הפסק דיווחים בתקשורת. לכן, חלק מהמשקיעים נחשפים במקרה דנן הן לדיווח הלקוני של כיל והן לדיווחים המפורטים יותר בכלי-התקשורת, ללא שיש להם דרך לדעת לאיזה מן הדיווחים עליהם להאמין. העותרת טענה כי כיל היתה חייבת לכן לפרסם את הפסק במלואו.

הטעם לכך הוא החשיבות הרבה שהמחוקק ראה בגילוי מידע למשקיעים בניירות-ערך, גילוי שנועד להגן על ציבור המשקיעים, לכונן שוק ניירות-ערך יעיל ולהרתיע את בעלי הכוח

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

בחברות ציבוריות מפני תרמית ומניפולציות. מטרת הגילוי הנאות היא גם להבטיח כי לכל משקיע – ולא רק לחברה - תהיה אפשרות לברר את המידע הנדרש לביצוע עסקה במניה. המחוקק לא מנה את כל המקרים הנדרשים לגילוי, ואף לא פירט את הצורה המדויקת של הגילוי. הוא קבע רק כי על חברה לגלות כל מידע שיכול להשפיע על מצב החברה או לספק למשקיע חסר הבנה את הכלים להערכת מצבה של החברה.

7. לגישתה של העותרת, גילוי חלקי חוטא למטרת המחוקק. העותרת טענה כי גילוי אודות פסק הבוררות בלא הצגתו של הפסק עצמו, הוא גילוי חלקי הנוגד את הוראות הדין. זאת משום שאין די בגילוי ה"שורה התחתונה" של הפסק, בלא גילוי תוכן הפסק עצמו. פרשנות של הפסק על-ידי החברה, תוך צמצום האמור בו, ותוך העלמה של חלקים חיוניים ממנו מפני המשקיעים, הוא מצב בעייתי המהווה הסתרת מידע.

אם פסק הבוררות המלא אינו מפורסם, המשקיע אינו יכול לבחון את הפרשנות שהחברה נתנה לו. כל פרשנות של הפסק היא סובייקטיבית ועלולה להיות מוטה ומכוונת. לכן, יש להורות על פרסומו של המסמך עצמו. החברה יכולה לפרסם את התייחסותה לפסק, אולם במקביל עליה להביא את תוכנו לידיעת הציבור.

8. בישיבת יום 30.12.14, הוסיפו באי-כוח העותרת וטענו כי בית-המשפט רשאי במקרה דנן להתערב בשיקול-הדעת של הרשות, מאחר שמדובר בשאלה משפטית של פרשנות הדין. פרשנות זו צריכה – כך נטען - להביא בחשבון את השינויים שחלו מאז התקנת התקנות הנוגעות לחובת הגילוי, ואת המציאות הכלכלית כפי שהיא היום.

ב"כ העותרת הדגיש כי הוא מבקש להשוות את מעמדו של המשקיע הסביר לזה של עיתונאים ומשקיעים מתוחכמים. האחרונים מקבלים הזדמנות להיחשף לפסק-הדין או פסק הבוררות המלא, בעוד שמשקיע "רגיל" איננו מקבל הזדמנות כזו. הוא נחשף לדיווח התמציתי של החברה, אך גם לדיווחים אחרים בתקשורת. בלא שניתנת לו אפשרות לקרוא את המסמך המלא המקורי, הוא אינו יכול לכן לגבש דעה לאיזה מהדיווחים עליו להאמין. על הרשות לוודא כי תהיה לו האופציה לעשות זאת, אם ימצא לנכון, באמצעות עיון במידע הגולמי שאיננו מידע סודי.

<u>טענות המשיבים</u>

9. שתי המשיבות השיבו לעתירה. בנוסף, הצטרף לדיון ב"ידיד בית-המשפט" איגוד החברות הציבוריות, ואף הוא הגיב לבקשת העותרת בעתירה.

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

עמדתם של כל המשיבים היתה כי דין העתירה להידחות. לגישתם, חובת הגילוי הקבועה בדין הישראלי, היא חובה לדווח בהתאם לעיקרון המהותיות, קרי יש לדווח רק אודות אותם פרטים הדרושים למשקיע סביר בקבלת החלטות השקעה. פרטים אחרים מסוננים, ואין צורך ומקום לגלותם.

10. המשיבים ציינו כי הדין אינו מחייב פרסום של פסקי-דין או פסקי בוררות במלואם. חובת הגילוי אודות הליכים משפטיים במסגרת דוחות מידיים, נובעת - כך נטען - מחובת הגילוי הכללית של מידע מהותי. מכוח חובה זו, אין מקום להורות על פרסום החלטות משפטיות במלואן, משום שהחובה היא לתיאור תמציתי הכולל את הפרטים שיכולים להיות חשובים למשקיע הסביר. תיאור כזה מיטיב עם המשקיעים, משום שהוא מחייב את החברה לקבוע מהו המידע הרלוונטי למשקיע מתוך ההחלטה. הצגה כזו של המידע מסייעת למשקיע, שיקבל רק את המידע המהותי מתוך התוכן של ההחלטה השיפוטית כולה.

11. אכן - חברה ציבורית נדרשת לגילוי, אך לא להצפה של ציבור המשקיעים במידע. כאמור, החובה היא לגלות מידע מהותי בלבד. פסק הבוררות כולל גם מידע שאינו מהותי למשקיע הסביר. לכן, גילוי של הפסק כולו יביא ל"דילול" הערך של המידע המהותי. מעבר לכך – כך טענה כיל, הטלת חובה על תאגידים לפרסם מסמכי מקור, תטיל עליהם הוצאות משמעותיות. זאת משום שיהיה על החברות לבחון – בטרם פרסומו של כל מסמך מקורי - האם הוא כולל עניינים שלא ניתן לגלותם, כמו סודות מסחריים של צדדים שלישיים שהגילוי עלול לפגוע בהם וכיו"ב.

12. עוד צוין כי כיל העבירה לידיה של הרשות את פסק הבוררות המלא, כך שהרשות יכלה לקרוא אותו ולבחון את הדיווח התמציתי של החברה. הרשות הדגישה כי אין בעמדתה בתגובה לעתירה כדי לקבוע כי דיווחי החברה ביחס לעיקרי הפסק אכן עומדים בדרישות הדין, ומכילים את מלוא המידע המהותי שבפסק הבוררות. לטענתה של הרשות, במקרה דנן, קיבלו המשקיעים מידע רב ביחס לפסק הבוררות, ולכן הרשות לא סברה כי מידע נוסף הוא נחוץ.

13. המשיבים טענו כי אין מקום לכך שבית-המשפט יתערב בהחלטתה של הרשות ובשיקוליה. החלטתה של הרשות היא החלטה מקצועית ביחס למתכונת הדיווח, וזה אינו ענין בו בית-המשפט נוהג להתערב. במקרה דנן, הדיווח נבחן על-ידי הרשות, היא מצאה לנכון לדרוש מהחברה דיווח נוסף בו יובהר אופן הצגת התחשיבים. לאחר הפעלת שיקול-הדעת שלה, הרשות לא דרשה מהחברה לדווח את תוכן הפסק במלואו. העותרת לא הצביעה על פגם בשיקול-הדעת של הרשות בהקשר זה, ולכן אין מקום לכך שבית-המשפט יבטל את החלטתה של הרשות.

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

<u>דיון</u>

14. לאחר עיון בטענות הצדדים, אני סבורה כי דין העתירה להידחות.

העתירה מבקשת להעלות על הפרק טענה עקרונית – לפיה כל החלטה מהותית שיפוטית או מעין-שיפוטית (פסק-דין או פסק בוררות) בענין עקרוני של חברה ציבורית, היא החלטה שעל החברה לפרסמה במלואה, במקביל לדיווח תמציתי אפשרי אודות עיקרי ההחלטה. יוער כי בין הצדדים אין מחלוקת כי פסק הבוררות הוא החלטה מהותית שהיה מקום לדווח אודותיה, וכי החברה אכן דיווחה אודותיה במסגרת דיווחיה לציבור. המחלוקת היא רק על היקף הגילוי.

15. תקנה 36 לתקנות ניירות-ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) התש"ל-1970 (להלן: "**תקנות דוחות תקופתיים ומיידים**") היא התקנה שבה נקבע היקף הדיווח של חברה ציבורית במסגרת חובתה לפרסם דוחות מיידים. התקנה קובעת:

> "**(א) בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות-הערך של התאגיד**".

מכלל ההן שבתקנה – ניתן כמובן לשמוע את הלאו: החברה חייבת לפרסם פרטים על כל אירוע שעשויה להיות לו השפעה מהותית על החברה או על מחיר נייר-הערך, אולם היא אינה חייבת ואינה אמורה לפרסם פרטים שאינם מהותיים. כלומר, חובת הגילוי אינה כוללת פרסום של <u>כל</u> מידע באשר הוא, אלא היא מתייחסת למידע <u>מהותי</u> בלבד, כמוגדר בתקנה. את ההכרעה בשאלה מה מבין כל פרטי המידע שיש לחברה הוא מידע מהותי, צריכה לקבל החברה באמצעות האורגנים שלה. הפיקוח על החלטות אלה נעשה על-ידי הרשות.

16. כאמור, העותרת התייחסה בטענותיה לחשיבות שהמחוקק ראה ביחס לגילוי מידע למשקיעים לצורך כינון שוק ניירות-ערך יעיל. המחוקק אכן ראה חשיבות משמעותית ביותר לגילוי במסגרת ההגנה על ציבור המשקיעים, והבטחת יעילותו של שוק ניירות-ערך. אולם, יש לדייק בענין זה ולהוסיף כי הגילוי שנדרש איננו גילוי מלא של כל פרט מידע באשר הוא. הגילוי שנדרש הוא כאמור רק גילוי של פרטי מידע מהותיים.

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

המושג "מהותי" הוא מושג שיש לצקת בו תוכן בהתאם לנסיבות – ופסק-דין זה אינו מתיימר לקבוע מסמרות ביחס לשאלה מהו הגילוי הנדרש בכל מקרה ומקרה. בחינת המהותיות צריכה להיעשות על רקע מכלול הנסיבות הרלוונטיות, והיא עשויה להשתנות ממקרה למקרה. ההכרעה איזה מידע בוחרת החברה לגלות בהיותו מידע מהותי, היא החלטה משמעותית, שהחברה והאורגנים שלה אחראים לה. הם אף עלולים במקרים מסוימים להיות חייבים בפלילים אם קבלו החלטה שגויה. כך נקבע למשל בע"פ 5640/97 **רייך נ' מדינת ישראל**, פ"ד נג(2) 433 (1999):

> **"לשיטתי, העלמת מידע בעל משמעות להשקעה בניירות-ערך – שחייבים על-פי הדין להביא לידיעתו של המשקיע הסביר – כמוה כ'הטעייתו'. לשיטה זו 'הטעיה' בעניין זה אינה חייבת לבוא לכלל ביטוי בהטעיה פוזיטיבית לתוצאה שגויה, ודי לענין זה בהעלמת מידע חיוני לקבלתה של החלטת השקעה במניות על-ידי משקיע סביר. הדגש מושם כאן על חיוניות המידע נושא חובת הדיווח – שלא נתמלאה – למערך השיקולים ששוקל משקיע סביר לגבי השקעה במניות**..." (בעמ' 476).

המחוקק הטיל אם כן על החברה המדווחת את החובה לסנן את המידע שיש ברשותה, להחליט מהו המידע המהותי שנדרש למשקיע סביר, ולדווח למשקיעים אודות מידע זה ואודותיו בלבד.

17. העתירה של העותרת היא כאמור עתירה עקרונית. העותרת מבקשת כי בית-המשפט יקבע כי בכל מקרה בו חברה מוצאת לנכון לדווח אודות החלטה שיפוטית (של בית-משפט או של בורר), עליה לפרסם את ההחלטה עצמה על תוכנה המלא, כדי לאפשר למשקיעים להתרשם מהמסמך עצמו, ולא רק מהתמצית שלו כפי שזו נוסחה על-ידי החברה. לגישת העותרת, הכנתה של התמצית מחייבת תהליך פרשנות של המסמך, תהליך שהוא בהכרח סובייקטיבי ומוטה על-ידי שיקול הדעת והאינטרסים של החברה המדווחת.

לאור האמור לעיל ביחס לחובת הדיווח, אני סבורה כי אין לקבל את עמדתה של העותרת. כפי שצוין, חברה ציבורית חייבת בפרסום מידע מהותי בלבד, ולא בפרסום כל מידע שהוא. על-פני הדברים, החלטות שיפוטיות (ובכלל זה פסק הבוררות נושא העתירה דנן) עשויות לכלול גם מידע שאינו מהותי עבור המשקיעים. מידע כזה אינו טעון פרסום. כאשר הוא קיים בהחלטה שיפוטית – אין אם כן מקום לפרסמה במלואה, שכן יש לפרסם רק את אותו מידע בהחלטה שעונה על הדרישה בתקנה 36 הנ"ל.

18. זאת ועוד, כפי שעולה מהאמור לעיל, המחוקק הטיל את מלאכת הסינון של המידע, ואת ההכרעה בשאלה מהו המידע המהותי שאותו יש לגלות למשקיעים - על החברה. כאמור, זו

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

מטלה משמעותית, הכוללת אחריות של החברה לתוצאותיה. מובן כי כל מלאכה של סינון טומנת בחובה תהליך של פרשנות והכרעות ביחס להבחנה בין עיקר לטפל.

אולם, כאמור, הדין הטיל על החברה את החובה לבצע את הסינון, ולבחון מה מבין המידע הכולל המצוי ברשותה - הוא מידע שיש לדווח אודותיו. בסינון הזה יש כדי להועיל למשקיעים, שלא יצטרכו להיחשף לכמויות גדולות של מידע מיותר – אלא רק למידע שהוא המידע הנחוץ עבורם בהתייחס למערך השיקולים שלהם לגבי השקעה במניות.

המסקנה של האמור היא כי מוטל על החברה בהתייחס להחלטות משפטיות – כמו בהתייחס לכל מידע גולמי אחר - לסנן את המידע שאינו מהותי, ולדווח למשקיעים רק אודות המידע המהותי. מאחר שישנם מקרים בהם החלטות שיפוטיות כוללות מידע שאינו מהותי, לא ניתן לקבל את עמדת העותרת לפיה בכל מקרה ומקרה חובה על החברה לפרסם את ההחלטה כולה.

19. העותרת טענה כי "**מצב בו החברה מפרשת את פסק-הדין לפי גישתה, או מצמצמת את תוכנו לשתיים שלוש שורות, מעלימה חלקים חיוניים ממנו מפני המשקיעים, או מציגה אותו כפי רצונה, הוא מצב בעייתי במיוחד ומהווה הסתרת מידע**" (ר' ס' 58 לעתירה).

אין לקבל טענה זו. אכן, אם החברה מציגה תמצית של פסק-דין או פסק בורר תוך העלמה של חלקים חיוניים ממנו מהמשקיעים, מדובר בהסתרה של מידע – וכפי שהובהר לעיל, החברה ונושאי המשרה בה עלולים לתת את הדין על כך (במקרים קיצוניים גם במסגרת של הליך פלילי). בחינת השאלה האם ההצגה התמציתית של המידע נעשתה כדין או שמא מדובר במידע חלקי או חסר – נעשית על-ידי הרשות, שמוסמכת גם (כפי שקרה גם במקרה דנן) להורות לחברה להוסיף מידע נוסף על זה שפורסם ודווח על-ידיה, אם הרשות סבורה כי מידע נוסף כזה הוא חיוני ומהותי עבור המשקיעים.

אולם, לא בכל מקרה בו החברה מתמצתת פסק-דין, היא מעלימה מידע חיוני. באותם מקרים בהם החברה אינה מעלימה מידע חיוני, והדיווח התמציתי שלה על תוכן הפסק הוא דיווח המשקף את עיקרי הדברים החיוניים למשקיע הסביר – אותם ורק אותם, אין מדובר בהסתרת מידע. להיפך – מדובר במידע שעובד, ועבר תהליך של סינון לתועלתו של המשקיע הסביר, באופן שהוא מקבל לידיו רק את העיקר ולא את התפל.

20. דומה כי המחלוקת העיקרית בין העותרת לבין המשיבים מתייחסת לשאלה האם מן הראוי לאפשר למשקיע לבצע את מלאכת הסינון בכוחות עצמו, שאז הוא יוכל - בין בעצמו ובין באמצעות סיוע של יועצים - לקבל החלטה עצמאית ביחס לשאלה מהו המידע החשוב לגביו

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

ביחס להחלטות השקעה שלו בניירות-הערך של החברה (זו עמדת העותרת); או שמא מן הראוי להותיר את מלאכת הסינון לחברה (זו עמדת המשיבים).

כפי שהובהר לעיל, אני סבורה כי ככלל, יש לקבל את עמדת המשיבים בשאלה זו. כאמור, זו המסקנה הפרשנית העולה מתקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים שהובאה לעיל. מסקנה זו עולה לטעמי בקנה אחד גם עם תכלית החקיקה המתייחסת לחובת הגילוי – קרי עם ההשקפה על-פיה גילוי מידע הוא חשוב, אולם עודף מידע עלול לגרום לנזק ולא להועיל.

21. ההשקפה לפיה מידע עודף עלול להזיק, באה לידי ביטוי בין היתר בפסק-דינו של בית-המשפט העליון בע"פ 2103/07 **הורוביץ נ' מדינת ישראל** (31.12.2008), בפסקה 38. בית-המשפט קבע שם כי:

> **"... ההגנה הרחבה על המשקיע הסביר אין משמעה כי יש לחשוף בפניו כל פרט הנוגע לחברה ולהציפו בפרטים עד כי לא יהא ביכולתו למצוא את רגליו וידיו ביניהם. המחוקק לא ביקש לעמוס על כתפיו של המשקיע הסביר, שככלל אינו גורם מקצועי בעל הבנה ומומחיות בשוק ההון, אינספור פרטים שייתכן שאין לו היכולת להתמודד עימם ולברור מהם את אלה החשובים לו לצורך קבלת החלטה... תחת זאת נדרשת נפה, מסננת אשר תותיר בפני המשקיע הסביר אך את אותו מידע הנחוץ לו לשם קבלת החלטה. נפה זו מגולמת במבחן המהותיות (ראו גם: ימין ווסרמן, בעמ' 43-4; עניין Basic, בעמ' 210). המהותיות מבטיחה כי המשקיע לא 'יוטבע' בפרטים שאין להם חשיבות משמעותית לצורך קבלת החלטה האם להשקיע בניירות הערך של החברה, ובה בעת היא מבטיחה נגישות שווה למידע של כלל השחקנים בשוק למידע הרלוונטי (עדיני, בעמ' 49). זאת ועוד. חיוב החברה בגילויו של כל פרט ללא אבחנה יגרום לה עלויות כלכליות נכבדות שסביר שתגולגלנה לפתחו של המשקיע ותהפוך את פעילותו בשוק ההון יקרה יותר, וייתכן שגם מצומצמת יותר. מדובר אם כן בחובה יחסית המאזנת בין עלויות הגילוי לבין התועלת שבו, בין ההגנה על ציבור המשקיעים שהיא מטרת החוק לבין הצורך שבשמירה גם על אינטרסים של החברות (שם)"** (ור' גם ע"א 5320/90 **א.צ. ברנוביץ נ' רשות ניירות-ערך**, פ"ד מו(2) 818, בעמ' 837).

הבעיה הנובעת מגילוי עודף נדונה גם בעמדה המשפטית 105-25 של הרשות לניירות ערך (מיום 12.12.2012). בעמדה זו צוין כי "**ההשלכות של גילוי עודף ולא מובן עלולות להיות חמורות: ראשית, מידע עודף בדוחות מקשה על המשקיעים לעשות בהם שימוש. שנית,**

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

במקרים בהם הדוח ארוך או קשה להבנה, עלול המשקיע לוותר על השימוש בדוח כולו או בחלקים ממנו, בבחינת אין לו עסק בנסתרות. לבסוף, המשקיע אף עלול לוותר באופן לא מודע על מידע חשוב, כלומר לקרוא את הדוח מבלי להבין כי חלק מהמידע הרלבנטי אינו מצוי בו או מבלי שיצליח להתמקד בפריטי הגילוי החשובים. במצב זה המשקיע מצוי באשליה כי כל המידע המהותי בידיו, בעוד שאין אלו פני הדברים" (שם, בעמ' 2).

נייר העמדה של הרשות מפנה לספרו של Thomas L. Hazen, "Treatise on the Law of Securities Regulation" Vol 4, 48 (6th ed. 2009). בספר ישנה התייחסות לדוקטרינה של "עובדות שנקברו" (buried facts), קרי עובדות מהותיות שנטמעות במידע עודף רב, באופן המביא לכך שהן אינן נגישות לקורא. כך נכתב שם:

> "**Technically accurate information can still be materially misleading if the significant facts are buried in the disclosure document and thus not readily apparent to the average reader**".

22. לכן, הכלל – ככל שמדובר בהליכים משפטיים שהחברה מעורבת בהם ובהחלטות שניתנו במסגרתם – הוא כי הגילוי יתייחס רק לעניינים שהם "מהותיים" עבור המשקיע הסביר. זאת, כדי למנוע הצפה של המשקיעים בפרטים חסרי-חשיבות, ועל-מנת שרק המידע החשוב מתוך ההחלטה או פסק-הדין (או פסק הבוררות) ייחשף בפני המשקיעים. אכן, לא מן הנמנע כי יהיו מקרים יוצאי דופן שבהם ההחלטה כולה היא מהותית, שאז יהיה לפרסמה במלואה. אולם, אלה המקרים החריגים, ועל כל פנים - לא בכל מקרה זה המצב. כך או כך השאלה תהיה תמיד אותה שאלה: ביחס לכל החלטה שיפוטית או אחרת שקשורה בחברה, על החברה לבחון איזה חלק מתוך ההחלטה מהווה מידע מהותי ומה בה איננו כזה, ולפרסם רק את החלק המהותי או תמצית המשקפת חלק זה.

23. יוער כי ישנם מקרים בהם היה המחוקק סבור כי יש להורות על פרסום מסמכים מלאים (ר' למשל ס' 52כז – 52ס לחוק ניירות-ערך, התשכ"ט-1969 (להלן: "**חוק ניירות-ערך**"); ס' 350 ו-351 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**")). זה אינו המצב בהתייחס להחלטות משפטיות במסגרת דיווחים מיידים. לכן חל כאמור הכלל של בחינת המהותיות של המסמך על כל חלקיו, וקיומה של חובת גילוי רק ביחס לאותו מידע שהוא מהותי.

24. עוד יש לציין כי הוראה ברוח דומה (אם כי מפורטת יותר) קיימת בהתייחס לגילוי אודות הליכים משפטיים במסגרת תשקיפים ודוחות שנתיים. כך, סעיפים 32(א) ו-32(ה) לתקנות ניירות-ערך (פרטי תשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "**תקנות פרטי תשקיף**") קובעים:

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

"הליכים משפטיים
(א) יתואר בקצרה כל הליך משפטי תלוי מהותי, אשר התאגיד הוא צד לו; יתוארו תוצאות כל הליך משפטי שהסתיים ויצוין מועד סיומו;
...
(ה) תיאור ההליכים יכלול את שם בית-המשפט או המוסד שבהם תלויים ומתנהלים ההליכים, אופי או סוג הצדדים המרכזיים בו והעובדות המהוות לכאורה את הבסיס להליך והסעד המתבקש".

ס' 40 לתוספת הראשונה לתקנות פרטי התשקיף, מוסיף ומבהיר כי את המידע הניתן בהתאם לתוספת, יש להציג בשפה בהירה ומובנת, תוך "**הימנעות מניסוח המועתק ישירות ממסמכים משפטיים בלא הסברים בהירים ותמציתיים**" (ס"ק (8)). הרציונל של האמור לעיל דומה אם כן למה שצוין בפסק-דין זה - קרי, מחוקק המשנה בקש להטיל על החברה את החובה "לתרגם" את המסמכים המשפטיים ל"שפת בני-אדם", תוך ברירה של התבן מהמוץ עבור המשקיעים, באופן שהם יקבלו מידע תמציתי, ערוך בצורה בהירה, ושיכול לסייע להם בקבלת החלטותיהם ביחס להשקעתם בחברה.

25. כפי שעולה מתגובתה של הרשות, תהליך הסינון שעל החברה לבצע עבור המשקיעים נדרש לא רק ביחס להחלטות משפטיות, אלא גם ביחס למסמכים אחרים שחברה עשויה להידרש לדווח אודותיהם – הסכמים, רישיונות, זיכיונות, החלטות של אורגנים של החברה ועוד. גם ביחס למסמכים הללו חל אותו הכלל עצמו - החברה אינה חייבת ואף אינה אמורה להמציא לידיעת המשקיעים את המסמך הגולמי עצמו, אלא מוטל עליה לקבוע מהו המידע המהותי שכלול בו (כאשר יתכנו מקרים בהם המסמך כולו הוא מהותי, ואז אכן חובה על החברה לפרסמו במלואו). באותם מקרים בהם המסמך כולל מידע מהותי ומידע שאינו מהותי, מוטל על החברה לתמצת את עיקר המסמך, ולדווח לציבור המשקיעים אודות המידע המהותי ואודותיו בלבד.

26. העותרת הפנתה, הן בעתירה עצמה והן בדיון שהתקיים בעל-פה בבית-המשפט, לעניינים שונים שנכללו בפסק הבוררות, שהחברה לא דיווחה אודותיהם במסגרת הדיווחים שלה. לגישתה של העותרת מדובר בפרטי מידע חשובים וחיוניים למשקיע הסביר, שהיה על החברה לדווח אודותיהם במסגרת הדיווח שהחברה פרסמה. העובדה שפרטים אלה לא דווחו מהווה לגישת העותרת אינדיקציה לכך שמן הראוי להטיל על החברה לפרסם את ההחלטה במלואה.

מבלי לחוות דעה ביחס לנושאים הספציפיים שהועלו על-ידי העותרת כדוגמאות למידע נוסף שהיה על החברה לגלות לשיטתה של העותרת במסגרת הדיווח אודות פסק הבוררות, אינני

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

סבורה כי יש בטענה זו כדי לשנות את המסקנה אליה הגעתי לעיל. אכן, יתכנו מקרים בהם המידע שחברה מגלה במסגרת דיווח מיידי (או דיווח אחר) הוא מידע חלקי. בהתייחס למקרים אלה, יכולה הרשות לפעול במספר אופנים – כפי שהובהר לעיל. אולם, קיומם של מקרים כאלה אין בו כדי להצדיק שינוי של השיטה, והעדפה של הצפת המידע המלא על פני סינונו וסיווגו.

במילים אחרות, יתכן שלו היתה העותרת פונה אל הרשות ומבקשת ממנה לחייב את העותרת לחשוף במסגרת הדיווח שלה גם נושאים נוספים (הנושאים שצוינו על-ידיה בעתירה ובדיון) – כי הרשות היתה מקבלת את עמדתה ומורה לחברה לפרסם גם נושאים אלה כולם או חלקם (ואינני מחווה דעה ביחס לנושאים הללו ולצורך בפרסומם). אולם, גם בהנחה שמדובר בפרטים מהותיים שהיה על החברה לגלות אותם – מדובר במספר מצומצם של פרטים נוספים, בהתייחס לפסק בוררות שאורכו כאמור הוא 77 עמודים. גם לו היה מקום לפרסם פרטים נוספים אלה, אין פירוש הדבר שישנו יתרון בפרסום פסק הבוררות כולו, שאף העותרת מודה שהוא מכיל גם פרטים שאינם מהותיים.

27. הכלל נותר אם כן בעינו – מתוך פסק הבוררות יש לדווח רק על העניינים המהותיים. יתכנו מחלוקות ביחס לשאלה מהם הפרטים הללו. יתכן כי במקרה דנן היה מקום לפרסם מספר מצומצם של פרטים נוספים מעבר למה שהחברה פרסמה בפועל. יתכן גם כי די במה שהחברה פרסמה. כך או אחרת, השמטה של מספר פרטים, אינה צריכה להביא לתוצאה של פרסום כולל, של ההחלטה כולה, שגם לגישת העותרת כוללת בחובה מידע רב שאיננו מידע מהותי, ושלכן פרסום שלו יחד עם הפרסום של המידע המהותי, עלול להביא ל"דילולו" של המידע המהותי.

28. העותרת טענה בישיבת יום 30.12.14, כי עמדתה היא שעל החברה להוסיף ולפרסם את תמצית המידע המהותי, אולם לתמצית זו יש לצרף גם קובץ PDF של פסק הבוררות (או פסק-הדין) עצמו. ב"כ העותרת טען בהקשר זה כי "**משקיע שזה לא מעניין אותו, לא יפתח את הקובץ, אולם משקיע שכן מעוניין לדעת, תהיה לו האפשרות לקרוא את הקובץ**".

אינני מקבלת את הטענה. אם אכן מוטל על החברה להציג למשקיעים תמצית של ההחלטה או הפסק המשקפת את המידע המהותי הגלום בהחלטה, אין מקום להוסיף ולחייב אותה לצרף את מסמך המקור כדי לאפשר למשקיע לבחון בעצמו את השאלה האם אכן מדובר בתמצית המשקפת את המידע המהותי כולו. לו היה המחוקק מבקש להטיל את מלאכת הסינון על המשקיעים – חזקה עליו שהיה קובע כי על החברה לפרסם את המידע הגולמי כולו, והמשקיעים – בעצמם או באמצעות יועצים מטעמם, יחליטו מה מבין המידע כולו

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

הוא מהותי עבורם. כאמור, המחוקק לא בחר בשיטה זו, אלא הוא הטיל את חובת הסינון על החברה. לכן, אין מקום ליצור מנגנון נוסף שיאפשר למשקיעים לבחון את אופן הסינון. בחינה זו מוטלת על הרשות, ואין מקום להטילה גם על המשקיעים – כולם או חלקם.

יתרה מזאת, אם החברה תפרסם את פסק-הדין או פסק הבוררות המלא, מדוע יש לחייבה לפרסם גם תמצית שלו? ואם בכל-זאת היא תפרסם גם את התמצית, הביקורת על הפרטים המפורטים בתמצית כזו תהיה לכאורה פחות לגיטימית, שכן החברה תוכל להפנות למסמך המלא, ולטעון כי כל משקיע המעוניין בכך יכול היה לעיין במסמך הגולמי. קיים חשש שהמאמץ שהחברה תשקיע בניסוח מדויק של תמצית הפסק, תוך ציון מלוא הפרטים המהותיים בו – יהיה במקרה כזה קטן יותר, מה שעלול להוביל להטעיה של ציבור המשקיעים, שסביר להניח שרובו לא יהיה מעוניין ואף לא מסוגל לבחון את המסמך המשפטי הגולמי ולהסיק ממנו מסקנות.

29. מהעתירה ומטענותיהם של ב"כ העותרת בישיבת יום 30.12.14, עולה כי אחד העניינים העיקריים שהטרידו אותם הוא חוסר השוויון ביכולת החשיפה לפסק הבוררות הגולמי – בין מי שהוא עיתונאי או "מקורב" בדרך כזו או אחרת, שיכול להיחשף להחלטה עצמה, לבין משקיע סביר "רגיל" שאין לו דרך במקרה הרגיל להיחשף לפסק- הדין או פסק הבוררות (אם כי כפי שהובהר לעיל, המקרה דנן איננו מקרה בו טענה זו היא רלבנטית, משום שפסק הבוררות דנן מפורסם באתר האינטרנט של משרד האוצר באופן שכל אחד יכול לקרוא אותו).

בניגוד להחלטות ופסקי-דין הניתנים בבית המשפט, פסקי בוררות אינם מפורסמים ברגיל, ולכן אינם נגישים למשקיעים או לציבור בכלל (ולכן אינם נגישים בהכרח גם לעיתונאים או למקורבים). פסק הבוררות נושא העתירה דנא הוא חריג במובן זה. פסק הבוררות פורסם בעקבות בקשה שהגישו ארגונים לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1988, ולנוכח האינטרס הציבורי בפרסומו, בהתחשב בין היתר בכך שהמדינה היתה צד להליך הבוררות ושהסכם הזיכיון ניתן למפעלי ים-המלח על-פי חוק (ראו: עת"מ (מחוזי י-ם) 37987-01-13 **מפעלי ים המלח בע"מ נ' מדינת ישראל – משרד האוצר** (15.7.2013); עע"מ 6634/13 **מפעלי ים המלח נ' מדינת ישראל – משרד האוצר** (19.2.2014)).

30. אך שאלת האינטרס הציבורי (הכללי) בחשיפת פסקי בוררות – לחוד, ושאלת אינטרס המשקיעים בחשיפת פסקי בוררות – לחוד. העתירה דנא, עניינה בשאלה האחרונה בלבד. כפי שהוסבר לעיל בהרחבה, המענה לשאלה זו מצוי בעיקרון הגילוי של מידע מהותי הקבוע בחוק ניירות-ערך ובתקנות על-פיו. חובת הגילוי נועדה כאמור כדי לאפשר למשקיע סביר לקבל מידע מהותי שנחוץ לו לצורך קבלת החלטות ביחס להשקעותיו. החשש מפני זליגת

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

מידע מהותי ל"מקורבים", מטופל אף הוא על-ידי החוק במסגרת האיסור על שימוש במידע פנים. לכן, עצם העובדה שישנם משקיעים שמבקשים לקבל מידע נוסף, מעבר למידע שנדרש לגלותו על-פי דין, מטעמים כאלה או אחרים, אינה הופכת את המידע למהותי, ואין בה כדי ליצור חובת גילוי נרחבת מזה שקובע החוק.

זאת ועוד, בפני משקיעים המבקשים מידע נוסף מעבר לזה שקיימת לגביו חובת גילוי עומדות דרכים שונות כדי לנסות ולהשיגו. זכותו של בעל מניות למידע מוגדרת בחוק החברות. כך למשל, עומדת לבעל מניות זכות לעיין במידע הנדרש לצורך קבלת החלטות שונות באסיפה הכללית (סעיף 185 לחוק החברות). כמו כן, בעל מניות רשאי לפנות לבית המשפט בבקשה לגילוי מסמכים לצורך הגשת תביעה נגזרת (סעיף 198א לחוק החברות).

31. עוד טענה העותרת כי פסק הבוררות דנן פורסם בתקשורת. לגישתה, הפרסום בתקשורת ביחס לעיקרי הפסק הוא שונה מזה בו הוא פורסם על-ידי כיל. עובדה זו עשויה לבלבל את אותם משקיעים שלא נחשפו לפסק הבוררות עצמו. גם טענה זו אינה מצדיקה לטעמי את הקביעה הרחבה שהעותרת מבקשת שבית-המשפט יקבע אותה – כי בכל מקרה על חברה ציבורית לפרסם החלטות משפטיות במלואן, בין בנוסף או במקום הפרסום של תמצית ההחלטה.

הטעם לכך הוא משום שהחברה אינה אחראית לפרסומים אחרים שהמשקיעים עשויים להיות חשופים אליהם – בין אם פרסומים בתקשורת או מידע אחר שחלק מהמשקיעים עשוי להיות חשוף אליו. החברה אחראית לדווח לציבור המשקיעים שלה את המידע המהותי; הרשות אמונה על פיקוח על אופן מסירת המידע הזה. משקיע שמבקש לדעת מהו המידע המהותי יכול אם כן לבחון את דיווחי החברה לצורך כך – ואינו צריך להסתמך על מידע נוסף שמקורו או האמינות שלו אינם קבועים בחוק ובתקנות, ואינם מפוקחים על-ידי הרשות.

32. יצוין בשולי הדברים כי העותרת העלתה במסגרת העתירה שלה - כפי שצוין גם לעיל, טענות המתייחסות לחשיבות הגילוי במסגרת דיני ניירות-ערך. העותרת טענה כי גילוי חלקי חוטא למטרתו. היא הוסיפה כי כל תמצות כולל בהגדרתו תהליך של פרשנות, וכל פרשנות היא סובייקטיבית ועלולה להיות מוטה ומכוונת.

אכן, הטלת חובת התמצות על החברה כוללת בחובה גם אפשרות של פרשנות של החברה את העובדות, והכרעה בהתייחס לשאלה אילו עובדות מבין שלל העובדות הקיימות והידועות לחברה הן מהותיות ואלה אינן כאלה. הכרעה זו של החברה אינה מתייחסת רק לתוכנן של החלטות שיפוטיות, אלא לכל העניינים שקורים בחברה, שהחברה צריכה

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

להחליט האם, מתי ובאיזה אופן לדווח אודותיהם לציבור המשקיעים. אכן, הכרעה זו כוללת בחובה תהליך פרשני של העובדות, והכרעה ביחס לחשיבותן היחסית – הכרעה שעשויה להיות שנויה במחלוקת. אולם, זוהי הדרך שהדין בחר בה, והיא עולה כאמור בקנה אחד עם הרציונל על-פיו מידע הוא חשוב, אולם עודף מידע עלול להזיק ולדלל את המידע החיוני והמהותי.

33. בין הצדדים היתה מחלוקת ביחס לשאלת מידת ההתערבות של בית-המשפט בהחלטתה של הרשות לדחות את בקשת העותרת להורות לכיל לפרסם את פסק הבוררות במלואו. העותרת טענה כי מדובר בהחלטה משפטית הכוללת פרשנות של הרשות את הוראות הדין, בעוד הרשות טענה כי מדובר בהחלטה מקצועית, שבית-המשפט אינו נוטה להתערב בה.

אני סבורה כי מדובר בהחלטה מעורבת – פרשנית ויישומית. בהתייחס לשאלה הפרשנית, מקובלת עלי כאמור הגישה לפיה אין מקום לגלות את כל המידע הידוע לחברה אלא מידע מהותי בלבד. כאמור, דומה שגם העותרת אינה חולקת על עמדה זו. השאלה שנותרת היא אם כן שאלה מקצועית – האם במקרה דנן הגילוי של כיל אודות פסק הבוררות היה גילוי של מלוא המידע המהותי ביחס לפסק. שאלה זו היא אכן שאלה מקצועית, שבית-המשפט ממעט להתערב בשכמותה בהתייחס להחלטות של הרשות.

מאחר שכעולה מהאמור לעיל, אני סבורה שדין העתירה להידחות לגופה, לא מצאתי לנכון לבחון לעומקן את טענות הסף שהועלו על-ידי כיל בתגובתה לעתירה.

34. סיכומו של דבר – אין מקום לקבל את גישתה של העותרת לפיה בכל מקרה בו ישנה החלטה שיפוטית מהותית בעניינה של חברה ציבורית, החברה צריכה לפרסם את ההחלטה כולה. הן בהתאם לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים והן בהתאם לרציונל לפיו מידע צריך להינתן בכמות מספקת – לא מעטה מדי ולא רבה מדי – די בפרסום החלקים המהותיים בהחלטה. ההכרעה בשאלה מהם חלקים אלה צריכה להיות הכרעה של החברה, כמו יתר ההכרעות בשאלה מהו המידע שהחברה חייבת לדווח אודותיו.

לכן, העתירה נדחית.

35. באשר להוצאות – אינני סבורה כי מדובר ב"עתירה ציבורית", משום שבמקרה דנן הציבור כולו נחשף לפסק הבוררות. על-כל-פנים, המשיבות 1-2 נאלצו להתמודד עם העתירה, דבר שהיה כרוך בהוצאות מבחינתם, ויש מקום לקבוע כי הוצאות אלה – לפחות בחלקן – ישולמו על-ידי העותרת.

המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 48540-06-14 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

לכן, אני מחייבת את העותרת לשאת בהוצאותיהן של המשיבות 1 ו-2 בסכום של 7,500 ₪ כל אחת.

ניתן היום, ט' טבת תשע"ה, 31 דצמבר 2014, בהעדר הצדדים.

רות רונן, שופטת

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority

מחלקת תאגידים

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות

י״ג תשרי תשפ״ה
15 אוקטובר 2024

עמדה משפטית מספר 19-104 : דיווח בדבר חקירה פלילית או הליך בירור מנהלי של רשות ניירות ערך

חוק ניירות ערך, התשכ״ח-1968 (להלן: ״**החוק**״) מסמיך את רשות ניירות ערך (להלן: ״**הרשות**״) לנקוט פעולות אכיפה כחלק מתפקידה לשמור על עניינו של ציבור המשקיעים ולהבטיח שוק הון הוגן. שני מישורי אכיפה מרכזיים בהם פועלת הרשות כאשר מתעורר חשד להפרה של הדין הם מישור האכיפה הפלילית ומישור האכיפה המנהלית.[1]

החלטה על קיום חקירה פלילית או בירור מנהלי מתקבלת על-ידי יו״ר הרשות בהתאם לסעיף 52מד לחוק מקום בו יש לו יסוד סביר לחשד כי בוצע מעשה או מחדל שבשלהם ניתן לקיים חקירה פלילית או בירור מנהלי כאמור בהוראות החוק ובהתאם לשיקולים המנויים בו.[2]

במסגרת הליכי אכיפה פלילית או מנהלית עשויות להינקט נגד התאגיד או אדם סנקציות שונות ובהן עונשי מאסר או מאסר על תנאי (בהליך פלילי); קנסות או עיצומים כספיים; איסור על כהונה כנושא משרה בכירה בגורמים מפוקחים; תשלום לנפגע העבירה או ההפרה; וחובה לנקיטת פעולות לתיקון ההפרה ומניעת הישנותה.

בשנים האחרונות עלו מעת לעת שאלות הנוגעות לחובות הדיווח החלות על תאגיד מדווח בדבר הליכי אכיפה שהרשות נוקטת בעניינם, ובכלל זה סוג הדיווח הנדרש, מועד הדיווח ותכניו. עמדה זו עוסקת בחובת הדיווח המיידי בדבר הליכים אלה, החל בשלב פתיחת החקירה הפלילית או הבירור המנהלי וכלה בסיום ההליכים.

[1] להרחבה בנושא הליכי האכיפה של הרשות ראו מסמך מדיניות האכיפה של הרשות.
[2] כמפורט בסעיף 52מד לחוק.

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
מחלקת תאגידים

<u>עמדת סגל הרשות</u>

תקנה 36(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל- 1970 (להלן - "**תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים**"), מחייבת פרסום דוח מיידי על אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים:

"בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או עניין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד".

ככלל, פתיחה בחקירה פלילית או בבירור מנהלי נגד תאגיד מדווח או נושאי משרה בו תהווה מידע מהותי כאמור, וזאת ממספר סיבות:

ראשית, לניהול ההליך עשויה להיות השפעה מהותית על התנהלותו השוטפת של התאגיד ותפקוד נושאי משרה שההליך מתקיים נגדם. התאגיד ונושאי המשרה צפויים להידרש להשקעת משאבים לצורך ניהול ההליך; התאגיד עשוי להיות מושפע בהיבטי מוניטין והתנהלותו מול גורמים חיצוניים; ולהליך עשויה להיות השפעה על גיוסים על פי תשקיף, שכן במקרה בו החל הליך כאמור כנגד התאגיד, נושאי משרה או בעל שליטה בו, כל דוח הצעת מדף מחויב בקבלת היתר הרשות לפני פרסומו וזאת כל עוד נמשך ההליך והרשות לא קבעה אחרת.[3]

שנית, תוצאות ההליך, ככל שיסתיים בהרשעה או בהחלטת מותב האכיפה המנהלית על קיומה של הפרה על ידם, עשויות להשפיע על החברה ונושאי המשרה. תוצאות ההליך עשויות מטבע הדברים להיות חמורות יותר שעה שמדובר בהליך פלילי, אולם גם בהליך מנהלי עשויים להיקבע עיצום כספי משמעותי או מגבלות על כהונת נושאי משרה.

שלישית, החשד לביצוע עבירה פלילית או הפרה מנהלית של דיני ניירות ערך יכול להשפיע על הערכת המשקיעים בדבר היתכנות פגמים בהתנהלותו של התאגיד ובממשל התאגידי הנהוג בו או יושרת הנהלתו. הוא עשוי להשפיע על קבלת החלטות השקעה וכן על קבלת החלטות באסיפה הכללית של בעלי המניות (כך למשל, כשמובא לאישור בעלי המניות החלטה בדבר אישור תנאי ההתקשרות עם נושא משרה מסוים בחברה שמתקיים הליך כנגדו).[4]

[3] סעיף 2(8) לכללי ניירות ערך (מקרים שבהם דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך) התשע"ו-2016 - קישור לכללים.

[4] על הצורך בגילוי המידע אפשר ללמוד גם מסעיף 32(ו) לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969, העוסקת בגילוי בתשקיף ובדוח התקופתי. סעיף זה קובע כי יובא בתשקיף ובדוח התקופתי מידע לגבי כל הליך משפטי שלמיטב ידיעת התאגיד, רשות שהוקמה על פי דין שוקלת, בוחנת או מתכננת לנקוט כלפיו.

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
מחלקת תאגידים

לעמדת סגל הרשות, מקום שהרשות פתחה בחקירה פלילית או בבירור מנהלי בעניינם של התאגיד המדווח, בעל השליטה בתאגיד או נושאי משרה בו,[5] על התאגיד לפרסם דוח מיידי וזאת מכח תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.

מאחר והליכי אכיפה הם הליכים מתמשכים, התאגיד המדווח ימשיך ויעדכן את ציבור המשקיעים ביחס לכל ההתפתחויות המהותיות שיתרחשו בהמשך לפתיחת החקירה או הבירור ואשר קשורות בהליך האכיפה שדווח על ידי התאגיד, וזאת גם מכח תקנה 2א37 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.

את האירועים המהותיים הנוספים בגינם יידרש התאגיד בדיווח מעדכן ניתן לחלק בהתאם לסוג הליך האכיפה וכלל עם קרות אירועים הבאים:

- בחקירה פלילית מדובר במועד קבלת הודעה על החלטה לשקול העמדה לדין בכפוף לשימוע, הגשת כתב אישום, החלטה על סגירת התיק בידי הפרקליטות, התקשרות בהסדר הפסקת הליכים המותנית בתנאים, הכרעת הדין וגזר הדין.
- ביחס לבירור מנהלי מדובר במועד הגשת כתב טענות בידי הרשות או החלטה על סגירת התיק על-ידה, והחלטת ועדת האכיפה המנהלית בסיום ההליך.

בעניין החלטת ועדת האכיפה המנהלית קובע סעיף 52ס(א) לחוק מפורשות כי זו תפורסם באתר הרשות במועד כניסת ההחלטה לתוקף. סעיף 52ס(ד) קובע שעל גורם מדווח לפרסם דוח מיידי על החלטת המותב המטילה עליו אמצעי אכיפה במועד כניסת ההחלטה לתוקף. בהתאם לסעיף 52נא(ב) לחוק, מועד כניסת ההחלטה לתוקף יהיה לכל המוקדם 60 יום ממועד ההחלטה, אלא אם כן החליט המותב או בית המשפט שלא לפרסם את ההחלטה או לדחות את פרסומה. לאור האמור, חובת פרסום הדיווח המיידי בעניין החלטת ועדת האכיפה המנהלית קמה רק לאחר פרסומה.[6]

על פי סע׳ 54ב(א) לחוק ניתנה סמכות ליו״ר הרשות להתקשר בהסדרי אכיפה עם מפר/ים. על פי סעיף זה, תנאי להשלמתו ושכלולו של הסדר אכיפה שנכרת בין הצדדים הוא אישורו על ידי המותב. סעיף 54ג לחוק קובע כי הרשות תפרסם באתר הרשות את ההסדר ופרטיו. מהוראות החוק לעיל עולה, כי פרסום הסדר כאמור, יעשה לאחר אישור מותב האכיפה את ההסדר, וניתן לדווחו מיידית עם אישורו על ידי המותב.

בהליך אכיפה מנהלי עשויים להיות שלבים נוספים כגון שלב התקשרות הרשות וחשודים בהסדר אכיפה והגשתו לוועדת האכיפה המנהלית (טרם אישורו על ידי הוועדה), או החלטות ביניים של

[5] יצוין כי הצורך בדיווח עשוי לעלות גם מקום בו בעל השליטה או נושאי משרה כבר אינם מחזיקים בחברה או ממלאים בה תפקיד, בהתאמה, ככל שנושא החקירה רלבנטי. כן עשוי לעלות צורך בדיווח מקום בו החקירה אינה כלפי גורמים אלה, אלא נוגעת למשל לעובדים בחברה (לשם המחשה, חקירה של עבירת דיווח הקשורה במעילה של עובד).

[6] בעבר סבר סגל הרשות כי לנוכח סעיפים אלה אין חובה לפרסם דיווח מיידי גם בשלבים מוקדמים יותר בהליך האכיפה המנהלי, אולם בהינתן חשיבות המידע כמפורט לעיל וקיומה של מגבלה בחוק רק בנוגע להחלטת הוועדה, עמדה זו באה להסביר כי קיים צורך בדיווח כאמור.

רשות ניירות ערך
Israel Securities Authority
מחלקת תאגידים

ועדת האכיפה המנהלית. לעמדת סגל הרשות, ככלל, אין צורך לפרסם דיווח מיידי בדבר שלבים אלה, אלא אפשר להמתין לפרסום החלטתה הסופית של הוועדה כאמור לעיל.

לצד חשיבות הדיווח אודות פתיחה בחקירה פלילית או בבירור מנהלי, ודיווחים מעדכנים בדבר אירועים מהותיים לגביהם בהמשך ההליכים, תוכן הדיווח עשוי להיות מושפע גם מהשיקולים הבאים: המידע המוגבל שיש לעתים קרובות לחשודים אודות ההליך, בעיקר בשלביו הראשונים; מניעת פגיעה עודפת בחשודים, בפרטיותם ובחזקת החפות העומדת לזכותם, ומניעת פגיעה בהליך האכיפתי כתוצאה מהדיווח.[7]

לאור האמור, הדיווח המיידי יהיה ככלל תמציתי, ופרסומו ייעשה בתיאום ואישור של סגל הרשות טרם פרסומו ויכלול פירוט קצר בעיקר בדבר סוג ההליך ואופי החשדות. בפרט הדיווח בשלבים מוקדמים עשוי שלא לכלול מידע בדבר זהות חשודים ספציפיים, הכל בהתאם לנסיבות העניין ובתאום עם סגל הרשות.

יוער כי עמדה זו מתייחסת להליכי אכיפה בהם נוקטת הרשות אך אין באמור בה בכדי לגרוע מהצורך לפרסם דיווח מיידי כאשר מדובר בהליכי אכיפה הננקטים על ידי גורמים או רשויות אחרות והכל בשים לב לנסיבות העניין ולמהותיות המידע עבור המשקיעים.

אנשי קשר: עו"ד נועם רותם ועו"ד ספיר יהב
טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160

[7] דרישת הדיווח ותוכנו יהיו כפופים למגבלות איסור פרסום, ככל שישנן.



עמדת סגל

עמדת סגל הרשות המובאת להלן הינה עמדה מקצועית המשקפת 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.

30.10.2011

עמדה משפטית מספר 15-104: אירוע אשראי בר דיווח

ביום 19 במארס 2017 עודכנה עמדת הסגל. השינויים העיקריים שבוצעו - נוספו הגדרות חדשות למונחים "הלוואה" ו-"הלוואה מהותית", בוטלו שו"ת מס' 4 המקוריים ונוספו שו"ת מס' 4, 5 ו-6.
ביום 2 בפברואר 2023 עודכנה עמדת הסגל פעם נוספת. השינויים העיקריים שבוצעו – נוספו אירועים חדשים המחייבים דיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח או הפרה או פעולה שנועדה למנוע הפרה של הסכם הלוואה מהותי, נוספה הגדרה חדשה למונח "הלוואה עם תניית הפרה צולבת" והנחיות לגילוי שנדרש בגינה ונוספו שו"ת מס' 7.
ביום 14 בינואר 2024 עודכנה עמדת הסגל פעם נוספת. השינויים העיקריים שבוצעו – נוספה הערת שוליים 2 לגבי אופן בחינת מהותיות גילוי על מסגרות אשראי מחייבות וכן נוספו שו"תים מס' 8, 9, 10, 11 ו-12.

הסוגיה

במהלך השנים האחרונות הובאו לפתחו של סגל רשות ניירות ערך (להלן - "**סגל הרשות**") מספר סוגיות בנוגע לחובה החלה על תאגידים מדווחים לפרסם דיווח מיידי, בהתאם לתקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן - "**תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים**"), אודות התקשרות בהסכמי הלוואה, שינוי תנאי הסכמים אלה והתחייבויות לעמוד באמות מידה פיננסיות.

בחינת דיווחי התאגידים המדווחים במהלך השנים האחרונות, בנוגע לפרסום דיווח מיידי אודות הסכמי הלוואה, ובכלל זה פירוט של אמות מידה פיננסיות המהוות חלק מתנאי הסכמי הלוואה, עמידת התאגיד בהן והשלכותיהן האפשריות על התאגיד, מראה כי אין אחידות בדיווחי התאגידים המדווחים בנוגע לאמור.

קשת סוגי הדיווח שנמצאו בהקשר זה היא נרחבת. מחד, ישנם תאגידים מדווחים אשר נתנו גילוי מפורט וברור של כל הסכם הלוואה ושל כל אמת מידה פיננסית אליה הם התחייבו, אופן חישובה

(ככל שנדרש חישוב שכזה) ותוצאות חישובה למועד הדוח[1]. מאידך, ישנם תאגידים מדווחים שלא נתנו כלל גילוי למאפייני אמות המידה הפיננסיות בגין הסכמי הלוואה בעוד תאגידים אחרים הסתפקו באמירה כללית לפיה הם מחויבים לעמוד באמות מידה פיננסיות בגין הסכמי הלוואה וכי הם עומדים בהן במועד הדיווח.

על רקע הממצאים לעיל ואי האחידות הקיימת בקרב התאגידים המדווחים ביישום תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, מבקש סגל הרשות להביא בזאת את עמדתו ביחס לתחולת תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים בנוגע להתקשרויות האמורות. בנספח א' לעמדה זו, מפורטים לצורך ההמחשה מספר מקרים ספציפיים אשר נבחנו על ידי סגל הרשות.

<u>הגדרות</u>

לצורך יישום עמדת סגל זו, יש לפרש את המונחים "הלוואה" ו-"הלוואה מהותית" בהתאם להגדרות שלהלן -

"**הלוואה**" - לרבות תעודת התחייבות ולמעט הלוואה בין התאגיד לבין חברה בת שלו.

"**הלוואה עם תניית הפרה צולבת**" - הלוואה, אשר כוללת, בין היתר, תניית הפרה צולבת (Cross Default) או אם הפרה של הוראה או תניה בהלוואה תקים (בין במישרין ובין בעקיפין כתוצאה מאירוע הפרה צולבת) למלווה עילה לפירעון מיידי בהלוואה אחרת.

"**הלוואה מהותית**"[2] - הלוואה, למעט הלוואה מחברה בת, ובכלל זה התחייבות מכוח הנפקת תעודות התחייבות או מימוש מסגרת אשראי, **החורגת ממימון התאגיד הרגיל בשל טיבה, היקפה או תוצאתה האפשרית, ואשר יש לה או עשויה להיות לה השפעה מהותית על התאגיד**; חזקה שיראו הלוואה כמהותית אם -

א. ביחס להלוואה שנטלה החברה כחברת אם - היקפה או יתרתה בדוחות הכספיים המאוחדים מהווה חמישה אחוזים או יותר מסך נכסי התאגיד וכן מהווה עשרה אחוזים או יותר מסך הלוואות התאגיד כחברה אם, כפי שהן מוצגות בדוח על המצב הכספי המאוחד לתום תקופת הדיווח;

ב. ביחס להלוואה שנטלה חברה בת - היקפה או יתרתה בדוחות הכספיים המאוחדים מהווה חמישה אחוזים או יותר מסך נכסי התאגיד וכן מהווה עשרה אחוזים או יותר מסך הלוואות כלל החברות הבנות של התאגיד, כפי שהן מוצגות בדוח על המצב הכספי המאוחד לתום תקופת הדיווח.

"**הלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית**" – הלוואה אשר כוללת, בין היתר, תניית הפרה צולבת (Cross Default) ומקיימת את אחד או יותר מהתנאים הבאים:

---

[1] למשל, אמירה במקרה של התחייבות לעמידה ביחס LTV (Loan To Value) שלא יעלה על 80%, כי למועד הדוחות הכספיים עומד התאגיד בתניה הפיננסית, והיחס האמור הינו בשיעור של 70%; אמירה כי למועד הדוחות הכספיים שווי השוק של בטוחה להלוואה מהותית, הכוללת תיק ניירות ערך סחירים, הוא 105 מיליון ₪ - גבוה מרף מינימאלי שנקבע בסך של 90 מיליון ₪; אמירה במקרה של התחייבות לעמידה בהון עצמי מוחשי (הון עצמי על פי הדוחות הכספיים בניכוי חייבים לתאגיד שהם בעלי עניין ובניכוי ערבויות התאגיד להבטחת חובות בעלי עניין) שלא יפחת מ-30% מסך המאזן, כי למועד ההון העצמי המוחשי עומד על שיעור של 35%.

[2] לשם בחינת מהותיות מסגרת אשראי חתומה ומחייבת אשר הועמדה לתאגיד המדווח על ידי מוסד פיננסי (בין אם לצורך פרסום דיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח ובין אם לצורך גילוי על אשראי בר דיווח מהותי בדוח תקופתי), על התאגיד ליישם את החזקות הכמותיות שנקבעו ביחס להגדרת הלוואה מהותית, תוך שקלול כל מסגרות האשראי המחייבות שהועמדו בעבר לתאגיד המדווח והן בתוקף למועד הבדיקה. לשם ההמחשה ראו שו"ת מספר 10.

א. היא עומדת בפני עצמה בהגדרת הלוואה מהותית; או

ב. אם הפרה של הוראה או תניה בהלוואה תקים (בין במישרין ובין בעקיפין כתוצאה מאירוע הפרה צולבת) למלווים עילה לפירעון מיידי של הלוואות שסכומן במצטבר עומד במבחנים הכמותיים של הגדרת הלוואה מהותית.

עמדת סגל הרשות

הגילוי הנדרש בדיווחים מיידיים - תקנה 36(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, אשר נועדה להבטיח עדכון שוטף אודות אירועים או עניינים מהותיים בתאגיד, קובעת כדלקמן:

> "בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או עניין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד".

כפועל יוצא מהוראות התקנה האמורה, נדרשים תאגידים מדווחים לדווח אודות אירועים או עניינים מהותיים בתאגיד, הקשורים בפעילות המימונית שלו, ובכלל זה בהתייחס לעניינים הבאים:

דיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח

מבלי לגרוע מכלליות הוראות תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, האירועים והעניינים הבאים טעונים דיווח מכוחה:

א. התקשרות תאגיד מדווח בהסכם הלוואה מהותית (ובכלל זה, על דרך של הנפקת תעודות התחייבויות או ניירות ערך מסחריים);

ב. העמדת מסגרת אשראי חתומה ומחייבת מהותית לטובת התאגיד או מימוש חלק משמעותי של מסגרת האשראי המהותית האמורה;

ג. שינוי מהותי בתנאי הסכם הלוואה או מסגרת אשראי חתומה ומחייבת כאמור, ובכלל זה שינוי מהותי באמות המידה הפיננסיות, בשיעור הריבית, בהיקף הבטוחות או בתנאי הבטוחות בהסכמי הלוואה או מסגרת אשראי כאמור, ככל שקיימים, במועדי הפירעון, דחייה מהותית או מימון מחדש (גלגול) מהותי של פירעון ההלוואה, בין אם באמצעות דחיית מועד הפירעון בהסכמה או אגב החלטה ליטול אשראי אחר שישמש לפירעון ההלוואה (להלן - "**אירוע אשראי בר דיווח**").

על רקע פגמים שנמצאו בדיווחי התאגידים, סגל הרשות מבקש להדגיש כי יש ליתן את הגילוי אודות אירוע אשראי בר דיווח באופן ברור ובהיר, כך שיתאפשר לציבור המשקיעים להבין את השפעת האירוע על עניני התאגיד, וכן יתאפשר לציבור המשקיעים להמשיך ולעקוב אחר עמידת התאגיד באמות מידה פיננסיות (ככל שקיימות) וביתר תנאי הסכם ההלוואה או מסגרת האשראי. ביסודו של דבר, הגילוי צריך להיות דומה בהיקפו ובתכניו לגילוי הנדרש במסגרת תשקיף ודוח תקופתי.

לשם כך, על הדיווח המיידי אודות התקשרות בהסכם הלוואה מהותית לכלול תיאור של הפרטים המהותיים של ההסכם, ובכלל זה התייחסות למאפייני המלווה, היקף ההלוואה, לוח הסילוקין בגינה, הריבית המשולמת עליה[3], מנגנון ההצמדה (ככל שקיים), בטוחות שהועמדו לטובת המלווה, מגבלות החלות על התאגיד בקשר להלוואה כאמור (כגון אמות מידה פיננסיות), מנגנון Cross Default וכל מגבלה אחרת על קבלת אשראי או כזו המעלה באופן מהותי את העלות של גיוס הון או חוב חדש.

בדיווח המיידי אודות העמדת מסגרת אשראי חתומה ומחייבת מהותית לטובת התאגיד, על התאגיד המדווח לכלול גם התייחסות לתנאים המהותיים למימוש מסגרת האשראי.

באשר לאמות מידה פיננסיות, הכלולות בהסכם הלוואה מהותית או בהסכם מסגרת אשראי חתומה ומחייבת מהותית, על התאגיד המדווח להביא במסגרת הדיווח המיידי תיאור מפורט וברור של כל אמת מידה פיננסית, לרבות פירוט האופן בו היא נבדקת ו/או מחושבת על ידי המלווה (ככל שלא מדובר בערך בודד שניתן לראותו במסגרת הדוחות הכספיים (לרבות הביאורים לדוחות אלה)) ותוצאת חישובה סמוך למועד פרסום הדוח המיידי. ככל שנדרש, בנוסף, הסבר איכותי לשם הבנת אמות המידה הפיננסיות והשלכותיהן על התאגיד ופעילותו, יש להביאו במסגרת הדיווח המיידי.

<u>דיווח מיידי אודות הפרה או פעולה שנועדה למנוע הפרה של הסכם אשראי מהותי</u>

מבלי לגרוע מכלליות הוראות תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, כל אחד מן האירועים הבאים, ביחס להלוואה מהותית, מהווה אף הוא אירוע מהותי המחייב את התאגיד המדווח לפרסם דיווח מיידי אודותיו ואודות ההשלכות האפשריות שלו על התאגיד:

א. קמה למלווה עילה להעמדת הלוואה לפירעון מיידי;

ב. הודיע המלווה לתאגיד כי לעמדת המלווה קמה לו עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מיידי;

ג. לא עמד התאגיד המדווח באמת מידה פיננסית, אחת או יותר;

ד. קרה אירוע אחר אשר כתוצאה ממנו נדרש התאגיד להעמיד בטוחות נוספות לטובת המלווה, לפרוע חלק מהותי מן ההלוואה, או שכתוצאה ממנו חל שינוי מהותי בתנאי ההלוואה, דוגמת גידול בשיעור הריבית;

ה. פירעון מוקדם של חלק מהותי מההלוואה שאילולא היה מבוצע, הייתה קמה עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מיידי או שהמלווה הודיע לתאגיד כי אילולא היה מבוצע הייתה קמה לו עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מיידי;

ו. שינוי מהותי[4] בהיקף הבטוחות בגין ההלוואה שאילולא היה מבוצע, הייתה קמה עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מיידי או שהמלווה הודיע לתאגיד כי אילולא היה מבוצע הייתה קמה לו עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מיידי;

[3] ניתן לכלול גילוי זה באמצעות מתן טווח ריבית של עד 1%. ראה בהקשר זה שו"ת מס' 6 בנספח א' המצ"ב.
[4] בחינת מהותיות השינוי תתבצע ביחס למועד האחרון בו ניתן גילוי פומבי על היקף הבטוחות בגין ההלוואה, לרבות שינוי מצטבר בהיקף הבטוחות.

ז. התקיים אירוע המוסדר בהסכם הלוואה מהותית (ובכלל זה "טריגר" או "אירוע מפעיל") או שהמלווה הודיע לתאגיד כי לעמדתו התקיים אירוע כאמור - אשר מקים למלווה זכות לבחון מחדש תנאי כלשהו מהסכם ההלוואה ובהעדר עמידת התאגיד בתנאי כאמור כפי שיקבע מחדש על ידי המלווה בהתאם להוראות ההסכם, תקום עילה להעמדת ההלוואה לפירעון מיידי;

ח. קמה למלווה א' עילה להעמדת הלוואה א' (מהותית או לא מהותית) לפירעון מיידי, אשר כתוצאה ממנה: (א) תקום עילה להעמדה לפירעון מיידי של הלוואה אחרת (מהותית או לא מהותית) בגין הלוואה עם תניית הפרה צולבת (כהגדרתה לעיל); או (ב) שהעמדתה לפירעון מיידי בפועל תקים עילה להעמדה לפירעון מיידי של הלוואה אחרת (מהותית או לא מהותית) בגין הלוואה עם תניית הפרה צולבת (כהגדרתה לעיל); האמור לעיל בסעיף זה לא יחול בנסיבות שבהן סכומן המצרפי של ההלוואות שלגביהן קמה או תקום עילה לפירעון כאמור לעיל לא עומד במבחנים הכמותיים של הגדרת הלוואה מהותית, יש לתאגיד מקורות מספקים לפירעון ההלוואות והאירוע אינו מעיד כלל על בעיה פיננסית ו/או בעיית נזילות במועד ההפרה.

<u>הגילוי הנדרש בתשקיפים ובדוחות עתיים</u>

חובות הגילוי אודות הסכמי הלוואה והעמדת אשראי מהותיים במסגרת דוחות עתיים (תקופתיים או רבעוניים) או במסגרת תשקיף, קבועות בהוראות דין שונות, לרבות, בתקנה 6 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן - "**תקנות פרטי תשקיף**"), ובסעיפים 26(ב), 30 ו-36 לתוספת הראשונה לתקנות האמורות (להלן - "**התוספת הראשונה**")[5].

במסגרת הדוח התקופתי ובמסגרת התשקיף, על התאגיד לכלול תיאור מלא של כלל הסכמי ההלוואה והעמדת האשראי המהותיים על כל פרטיהם כמפורט לעיל. מטעמי נוחות, רצוי לכלול את הגילוי בסעיף המימון (ולא בסעיף "הסכמים מהותיים") וככל שניתן, רצוי להציג את ההסכמים על תנאיהם ואת יתר הפרטים הנזכרים דלעיל (כגון, אמות מידה פיננסיות, חישובן למועד הרלבנטי וכיו"ב) בצורה טבלאית בליווי הסברים, ככל שאלה נדרשים. גילוי דומה יש ליתן בדוחות הרבעוניים, וזאת ככל שחל שינוי מהותי ביחס לדוח התקופתי.

במסגרת הגילוי בדוחות העתיים (תקופתיים או רבעוניים) או בתשקיף, לפי העניין, יש לתאר שינויים בהסכמי הלוואה או העמדת אשראי מהותיים ככל שחלו בתקופת הדיווח (וניתן לעשות כן באמצעות הכללה על דרך הפניה).

כאמור לעיל, לצד האמירה בדבר עמידה או אי עמידה באמות המידה הפיננסיות (ככל שקיימות) על התאגיד לפרט גם את תוצאת חישובה. מידע זה, יש ליתן במסגרת הדוחות העתיים (תקופתיים או רבעוניים) ובמסגרת התשקיף בקשר לכל אחד מהמועדים הבאים: 1. המועד בו נבחנת העמידה

[5] בהקשר זה, סגל הרשות מבקש להפנות גם לכוונתו לכלול במסגרת תקנות פרטי תשקיף פרק ייעודי בנוגע למימון ונזילות. לפרטים נוספים ראה בקישורית הבאה:
http://www.isa.gov.il/%D7%97%D7%A7%D7%99%D7%A7%D7%94%20%D7%95%D7%90%D7%9B%D7%99%D7%A4%D7%94/Legislation/Proposed%20Legislation/2233/Documents/Simplifying_Reports.pdf

באמות המידה הפיננסיות בידי המלווה, אם נקבע מועד כזה בהסכם; 2. מועד הדוח התקופתי או הרבעוני (31 במארס, 30 ביוני, 30 בספטמבר ו-31 בדצמבר, לפי העניין); 3. סמוך ככל הניתן למועד פרסום הדוחות הכספיים, ככל שחלו שינויים ביחס לתוצאה בסוף התקופה דלעיל.

<u>הגילוי הנדרש על הלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית</u>

א. <u>הלוואה אשר מקיימת את תנאי א' להגדרת הלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית</u>
על התאגיד ליישם את דרישות הגילוי שנקבעו בעמדה זו באופן זהה לאלה של הלוואה מהותית (הסכם אשראי מהותי).

ב. <u>הלוואה אשר מקיימת את תנאי ב' להגדרת הלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית</u>

- בהעדר נסיבות מיוחדות, התאגיד אינו נדרש ליישם את דרישות הגילוי שנקבעו ביחס לדיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח (למעט האמור להלן).
- על התאגיד ליישם את דרישות הגילוי שנקבעו בעמדה זו ביחס לדיווח מיידי אודות הפרה או פעולה שנועדה למנוע הפרה של הסכם אשראי מהותי בשינויים המחויבים. כך למשל, על התאגיד לבחון אם מדובר בהפרה או בפעולה שנועדה למנוע הפרה זניחה או לא, אם מדובר בפעולה שמוגדרת מראש בהוראות ההסכם ועל פי ניסיון העבר ופעולות שבכוונת התאגיד לבצע, האירוע אינו מעיד כלל על בעיה פיננסית ו/או בעיית נזילות במועד ההפרה.
- בהעדר נסיבות מיוחדות, לגבי הגילוי שנדרש בתשקיפים ובדוחות העתיים, חלף גילוי פרטני כמפורט לעיל בגין כל הלוואה, התאגיד רשאי לכלול גילוי מקובץ של סכום ההלוואות הקשורות זו בזו בתניית ההפרה הצולבת, התייחסות בדבר עמידה או אי עמידה באמות המידה הפיננסיות (ככל שקיימות) ופירוט של תוצאות חישובן של כל אמת מידה פיננסית מהותית. הגילוי יינתן במתכונת טבלאית שתכלול את אמת המידה הפיננסית המהותית, החישוב לתאריך החתך וסכום ההלוואות שיועמדו לפירעון מיידי במקרה הפרה.

נספח א'

להלן מספר דוגמאות להמחשת שאלות שהופנו לסגל הרשות והתשובות שניתנו על ידו:

שאלה 1: תאגיד מדווח בעל גירעון בהון העצמי והיקף נכסים משמעותי, נקלע לקושי תזרימי אשר כתוצאה ממנו הוא נטל הלוואה בסך של 5 מיליון ₪ לשם פירעון תשלום קרוב של קרן איגרות חוב סחירות (סדרה א'). הריבית על ההלוואה היא בשיעור שנתי אפקטיבי של כ-60%, והיא גבוהה משמעותית משיעור הריבית הממוצע על הלוואות אחר שנטל התאגיד. האם התאגיד נדרש לתת דיווח מיידי על ההתקשרות בהסכם ההלוואה?

תשובה 1: כן. בנסיבות העניין, גם אם היקפה הכספי של ההלוואה עשוי להיחשב לא מהותי ביחס לסך נכסי התאגיד, הרי שהריבית הגבוהה אותה הוא נדרש לשלם על ההלוואה שנטל מעידה על טיבה החריג של ההלוואה. בנוסף, נטילת ההלוואה בנסיבות העניין - קושי תזרימי של התאגיד, והעובדה כי כספי ההלוואה יאפשרו לתאגיד לעמוד בהתחייבותו למחזיקי באיגרות החוב שלו, עשויים להעיד על מהותיות ההלוואה.

****

שאלה 2: לתאגיד מדווח הפועל בתחום הנדל"ן להשקעה שלוש הלוואות, שתיים מהן מהותיות והשלישית אינה מהותית (להלן - "**ההלוואה השלישית**"). במסגרת אימוץ מדיניות עסקית חדשה, מימש התאגיד נכסי נדל"ן להשקעה אשר אפשרו לו לפרוע את שתי ההלוואות המהותיות. כפועל יוצא של המהלך האמור והקיטון במצבת נכסיו של התאגיד, הפכה ההלוואה השלישית למהותית. האם התאגיד נדרש לתת דיווח מיידי על כך שההלוואה השלישית הפכה למהותית?

תשובה 2: לא. בהתאם לסעיף 26 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, תאגיד מדווח נדרש לתת במסגרת הדוח התקופתי גילוי כללי אודות הסכמי הלוואה שאינם מהותיים, ועל כן, סגל הרשות סבור כי בנסיבות בהן בשל אירוע חיצוני להלוואה השלישית היא הופכת למהותית, עיתוי הדיווח אודות פרטי ההלוואה השלישית יכול שייעשה בדוח התקופתי הראשון שיפורסם לאחר המועד בו הפכה ההלוואה למהותית. למותר לציין, כי אם, טרם פרסום הדוח התקופתי האמור, יתרחש אירוע אשר בגינו תועמד ההלוואה השלישית לפירעון מיידי או לחילופין תנאיה ישתנו, יידרש התאגיד לדווח על התפתחויות אלה בדיווח מיידי.

****

שאלה 3: תאגיד מדווח הגיע להסכמה עם מוסד פיננסי על מחזור הלוואה מהותית שניתנה לו בעבר, ואשר מועד פירעונה החוזי טרם הגיע, כאשר מלבד העובדה כי מועד הפירעון נדחה ב-3 שנים נוספות, לא חלו שינויים מהותיים בשאר תנאי ההלוואה המהותית המקורית. האם יש צורך בפרסום דיווח מיידי על האמור?

תשובה 3: כן. מחזור (פירעון ונטילה מחדש) של הלוואה מהותית מהווה אירוע אשראי בר דיווח, לא רק משום שהוא מאפשר להבין את מצבו המימוני החדש של התאגיד אלא גם משום שישנה משמעות לכך שברגע נתון הסכים המוסד הפיננסי לתת הלוואה מהותית בתנאים מסוימים,

ובמקרה שלפנינו -באותם תנאים. הדבר עשוי להצביע למשל על כך שבמועד המחזור המוסד הפיננסי אינו רואה שינוי מהותי בסיכון הגלום בפעילות התאגיד.

****

שאלה 4: האם על תאגיד מדווח לדווח על אירועים או עניינים הקשורים בפעילות מימונית של חברות מוחזקות שלו שאינן חברות בנות?

תשובה 4: בהתאם לעמדת הסגל, על תאגיד לדווח על כל אירוע אשראי בר דיווח ובכלל זה אירועים המתרחשים בחברות מוחזקות שאינן חברות בנות (כדוגמת חברות כלולות). עם זאת, לא קיימת חזקה כמותית לדיווח כאמור כפי שקיימת לגבי התאגיד עצמו כחברה אם ועל חברות בנות. על כן, על התאגיד לבחון אם אירוע האשראי בחברה מוחזקת שאינה חברה בת עולה כדי אירוע אשראי בר דיווח הן מבחינה כמותית והן מבחינה איכותית. יובהר, כי ברי שלא כל אירוע אשראי בחברה מוחזקת עולה כדי אירוע אשראי בר דיווח. בנוסף, מטבע הדברים יש להפעיל מבחני מהותיות שלוקחים בחשבון האם האירוע מהותי הן בחברה המוחזקת והן ביחס לפעילות התאגיד בכללותו.

****

שאלה 5: תאגיד מדווח התקשר בהסכם הלוואה מהותי עם מלווה לפיו הוא נדרש לעמוד באמות מידה פיננסיות שונות. על פי ההסכם, בחינת מידת עמידת התאגיד באמות המידה תתבצע על בסיס חצי שנתי. לאור האמור, האם חובה על התאגיד לפרסם תחשיב המתייחס למידת עמידתו באמות המידה הפיננסיות מידי רבעון?

תשובה 5: לא. בהתאם לעמדת הסגל, תאגיד מדווח אינו מחויב לפרסם את תחשיב מידת עמידתו באמות המידה הפיננסיות בכל רבעון, אלא רק במועדים הרלוונטיים בהם היא אמורה להיבדק על ידי המלווה. כלומר, במקרה דנן התחשיב יפורסם מדי חצי שנה, במועדים הנקובים בהסכם עם המלווה - במסגרת הדוחות הכספיים לרבעון השני ובמסגרת הדוחות הכספיים השנתיים.

****

שאלה 6: האם על תאגיד מדווח לדווח על שיעור הריבית המדויק בגין כל הסכם הלוואה מהותית?

תשובה 6: לא. הדרישה לגילוי שיעור הריבית הנקובה בגין הסכם הלוואה מהותית, נובעת מהרצון לשקף לידיעת ציבור המשקיעים בניירות הערך של התאגיד המדווח, את הסיכון המיוחס לתאגיד אותו רואה המלווה, במתן ההלוואה המהותית הספציפית. עם זאת, סגל הרשות מודע לכך כי פירוט מדויק של שיעור הריבית שנקבע בהסכם ההלוואה עלול לפגוע ביכולתו ובגמישות של התאגיד בהשגת מימון בתנאים מסחריים טובים יותר.

בשים לב לאמור, סגל הרשות לא יתערב מקום בו חלף גילוי אודות שיעור הריבית המדויק, תאגיד יכלול גילוי על שיעור הריבית באמצעות מתן טווח ריבית בשיעור של **עד** 1%. משמעות האמור היא כי אם, למשל, תאגיד נטל הלוואה מהותית הנושאת ריבית בשיעור של 3.9%, אזי, אותו תאגיד יוכל לדווח כי שיעור הריבית מצוי בטווח של 3%-4%, או בטווח של 3.5%-4.3%, או בטווח של 3.5%-4.5% או כל טווח ריבית אחר של עד 1%.

****



שאלה 7: ביום 1.12.2022 תאגיד מדווח נטל הלוואה בסך של 50 מיליון ₪ (להלן – "**ההלוואה**") עם תניית הפרה צולבת שתקים עילה לפירעון מיידי של הלוואות אחרות של התאגיד כחברה אם, אשר יתרתן ליום 31.12.2022 עומדת על 100 מיליון ₪. סך נכסי התאגיד בדוחות הכספיים המאוחדים לשנת 2022 מסתכם ל-2 מיליארד ₪ וסך הלוואות החברה כחברה אם מסתכם ל-700 מיליון ₪. האם מדובר בהלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית?

תשובה 7: כן. בנסיבות העניין, אף כי ההלוואה עצמה אינה מהותית בהתאם למבחנים של הלוואה מהותית, היא מהותית לפי תנאי ב' להגדרת הלוואה עם תניית הפרה צולבת מהותית כדלקמן: היקפה הכספי של ההלוואה יחושב יחד עם שאר ההלוואות הכוללות תניית הפרה צולבת המקימה עילה לפירעון מיידי – ובסה"כ יקבע היקף הכספי על סך 150 מיליון ₪. בהתאם, היחס של ההלוואה לסך נכסי התאגיד יעמוד על 7.5% (היחס שבין 150/2,000, אשר עולה על 5%) והיחס לסך הלוואות התאגיד יעמוד על כ-21% (היחס שבין 150/700, אשר עולה על 10%).

****

שאלה 8: כיצד יש ליישם את מבחני המהותיות לעניין הגדרת "הלוואה מהותית" בעמדת הסגל, בחברה אשר מוגדרת "**ישות השקעה**" ומציגה את השקעותיה בחברות המוחזקות בשווי הוגן בהתאם להוראות תקן דיווח כספי בינלאומי 10 *דוחות כספיים מאוחדים*?

תשובה 8: ככלל, ישות השקעה שמציגה את השקעותיה בחברות המוחזקות בשווי הוגן, תפעיל את מבחני המהותיות באופן הבא:

א. ביחס להלוואה שנטלה החברה כחברת אם – ככלל ובהעדר נסיבות מיוחדות, הבחינה תיעשה בהתאם לחזקת המהותיות המוצגת בעמדת הסגל. כאשר לעניין זה, דוחותיה הכספיים המאוחדים של ישות השקעה הם אותם הדוחות המוצגים בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים החלים על ישות השקעה ושבהם ההשקעות מוצגות בשווי הוגן.

ב. ביחס להלוואה שנטלה חברה בת – ככלל, אם זה מעשי ובהעדר נסיבות מיוחדות, הגישה העדיפה לעמדת סגל הרשות תהא בחינת מהותיות ההלוואה ביחס לסך נכסי התאגיד והחברות הבנות יחד (דהיינו, סך נכסי התאגיד במאוחד אילו ישות ההשקעה הייתה מאחדת את החברות הבנות), וכן ביחס לסך ההלוואות של כלל החברות הבנות של התאגיד (דהיינו, סך ההלוואות של כלל החברות הבנות של התאגיד אילו ישות ההשקעה הייתה מאחדת את החברות הבנות), לפי העניין.

****

שאלה 9: האם בעת בחינת החזקות הכמותיות שנקבעו במבחנים הכמותיים להגדרת הלוואה מהותית, יש לקחת בחשבון (במונה ובמכנה) ערבויות (כדוגמת ערבות חוק המכר) שהתאגיד או חברות בנות שלו העניקו לצדדים שלישיים?

תשובה 9: לא. בחינת החזקות הכמותיות מבוססת רק על הלוואות (מימון) שהתאגיד או חברות בנות שלו נטלו בעצמן.

****

שאלה 10: ביום 31.12.2023 תאגיד מדווח התקשר בהסכם עם מוסד בנקאי להעמדת מסגרת אשראי חתומה ומחייבת בהיקף של 100 מיליון ₪. לתאגיד הלוואות נוספות בסך של 400 מיליון ₪ ומסגרות אשראי מחייבות נוספות שטרם נוצלו בסך של 700 מיליון ₪. בנוסף, סך נכסי התאגיד

ליום 31.12.2023 עומד על 1,600 מיליון ₪. בהקשר זה, כיצד יש ליישם את החזקות הכמותיות שנקבעו במבחנים הכמותיים להגדרת הלוואה מהותית בעת דיווח מיידי אודות העמדת מסגרת אשראי מחייבת מהותית לטובת התאגיד כאירוע אשראי בר דיווח וגילוי בדוח התקופתי על הלוואות מהותיות?

תשובה 10: על התאגיד ליישם את "המבחן ההתחייבותי" כדלקמן: במונה יכלול התאגיד את סכום מסגרת האשראי שהועמדה בסך של 100 מיליון ₪ ובמכנה יכלול את סך ההלוואות הנוספות בסך של 400 מיליון ₪ בתוספת סך מסגרות האשראי הנוספות המחייבות שטרם נוצלו בסך של 700 מיליון ₪ ובתוספת מסגרת האשראי החדשה בסך של 100 מיליון ₪. בהתאם, היחס לסך הלוואות התאגיד יעמוד על 8.33% (היחס שבין 100/1,200, אשר קטן מ-10%). על התאגיד ליישם את "מבחן הנכסים" כדלקמן: במונה יכלול התאגיד את סכום מסגרת האשראי שהועמדה בסך של 100 מיליון ₪ ובמכנה יכלול את סך נכסי התאגיד בסך של 1,600 מיליון ₪. בהתאם, היחס לסך נכסי התאגיד יעמוד על 6.25% (היחס שבין 100/1,600, אשר גדול מ-5%). בהקשר זה יצוין כי בעת יישום "מבחן הנכסים" אין לקחת בחשבון במכנה את מסגרת האשראי, הואיל וכל עוד המסגרת לא נוצלה, היא לא משפיעה על סך נכסי התאגיד.
יובהר, כי אין באמור כדי לקבוע שאירוע כאמור בהכרח לא מקים חובת דיווח לפי הוראות תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים ועל התאגיד לבחון את מכלול תנאי מסגרת האשראי בטרם גיבוש ההחלטה אם מדובר באירוע אשראי בר דיווח ואם לאו.

****

שאלה 11: ביום 31.12.2023 תאגיד מדווח התקשר בהסכם עם מוסד בנקאי להעמדת הלוואה בהיקף של 90 מיליון ₪. לאותו מועד לתאגיד הלוואות נוספות בסך של 500 מיליון ₪ (לא כולל ניצול מסגרות אשראי), מסגרות אשראי נוספות מחייבות בסך של 800 מיליון ₪ (מתוכן נוצלו 300 מיליון ₪). בנוסף, ליום 31.12.2023 סך נכסי התאגיד (לא כולל המזומנים בגין ההלוואה החדשה) עומד על 1,300 מיליון ₪. כיצד יש ליישם את החזקות הכמותית שנקבעו במבחנים הכמותיים להגדרת הלוואה מהותית בעת דיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח וגילוי בדוח התקופתי על הלוואות מהותיות?

תשובה 11: על התאגיד ליישם את "המבחן ההתחייבותי" כדלקמן: במונה יכלול התאגיד את סכום ההלוואה החדשה שהועמדה בסך של 90 מיליון ₪ ובמכנה יכלול את סך ההלוואות הנוספות בסך של 500 מיליון ₪ בתוספת סך מסגרות האשראי הנוספות שנוצלו (ולמעשה מהוות הלוואה פיננסית) בסך של 300 מיליון ₪ ובתוספת סכום ההלוואה החדשה בסך של 90 מיליון ₪. בהתאם, היחס לסך הלוואות התאגיד יעמוד על 10.11% (היחס שבין 90/890, אשר עולה על 10%). על התאגיד ליישם את "מבחן הנכסים" כדלקמן: במונה יכלול התאגיד את סכום ההלוואה החדשה שהועמדה בסך של 90 מיליון ₪ ובמכנה יכלול את סך נכסי התאגיד בסך של 1,300 מיליון ₪ ובתוספת סכום ההלוואה החדשה בסך של 90 מיליון ₪ (אשר ביחד יהיו שווים לסך נכסי התאגיד לתום שנת 2023). בהתאם, היחס לסך נכסי התאגיד יעמוד על 6.47% (היחס שבין 90/1,390, אשר גדול מ-5%). בהקשר זה יצוין כי בעת יישום "מבחן הנכסים" ניתן לקחת בחשבון במכנה את סכום ההלוואה שנלקחה, הואיל ובעת נטילתה היא משפיעה על סך נכסי התאגיד.

לאור האמור, מתקיימות החזקות הכמותיות להגדרת הלוואה מהותית ועל התאגיד לפרסם דיווח מיידי אודות אירוע אשראי בר דיווח וכן לכלול גילוי על אשראי בר דיווח מהותי במסגרת הדוח התקופתי לשנת 2023.

****

שאלה 12: לתאגיד מסגרות אשראי **שאינן מחייבות** מתאגידים בנקאיים ושאינם בנקאיים, עליהם הוא **בחר** לדווח במסגרת דוחותיו העיתיים. כיצד עליו לתת גילוי על מסגרות אלו?

תשובה 12: ככל שתאגיד בוחר לתת גילוי בדבר מסגרת אשראי שאינה מחייבת, עליו לציין באופן מפורש את היותה מסגרת שאינה מחייבת ולתת לה גילוי מובחן ונפרד ממסגרות אשראי מחייבות (אשר מהוות התחייבות חתומה ובלתי חוזרת מצד נותן האשראי למתן הלוואה).

ר ש ו ת נ י י ר ו ת ע ר ך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

www.isa.gov.il מחלקת תאגידים

עמדת סגל

עמדה משפטית מספר 12-104: חובת דיווח ועדכון של תאגידים מדווחים בדבר אי עמידתם בכללי השימור או בגין השעייתם ממסחר

[1]3.7.08

סוגיה

לאחרונה נדרש סגל הרשות להביע עמדתו האם חלה חובת דיווח על תאגידים מדווחים אשר אינם עומדים בכללי השימור ו/או עת הושעו ניירות הערך של התאגיד ממסחר, בהתאם לתקנון והנחיות הבורסה, ובאם חלה חובה כאמור מהו היקף ועיתוי הדיווח בגין חובה זו.

רקע

בתקנון ובהנחיות הבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "**הבורסה**") נקבעו דרישות מינימום לצורך עמידה של חברות ציבוריות נסחרות ב"כללי השימור", המהוות תנאי להמשך רישומן בבורסה. אי עמידה באחת מהדרישות הכמותיות בכללי השימור (נתוני החזקות הציבור ונתוני הון עצמי מינימאלי), מהווה עילה להעברת נייר הערך הרלוונטי ל"רשימת השימור" – אשר ניירות הערך הנכללים בה נסחרים במתכונת מצומצמת – ועשויה אף להביא למחיקתו מהמסחר בבורסה. פעמיים בשנה, בינואר וביולי בכל שנה, נבדקות החברות השונות בדבר עמידתן בכללי השימור. כל חברה אשר אינה עומדת בכללי השימור מקבלת הודעה מהבורסה בעניין (להלן: "**הודעת הבורסה**") וכן מקבלת ארכה של שישה חודשים, במהלכה יכולה החברה לפעול לשיפור הנתונים ולעמידה בכללים. עם שליחת ההודעה הנ"ל מתפרסם באתר הבורסה ("מאיה")[2] חוזר לציבור בו מצוינת רשימת החברות שקיבלו הודעה כאמור.

כמו כן, בתקנון ובהנחיות הבורסה נקבעו עילות להשעיית מסחר בנייר הערך של חברה, אם קיים חשש כי לא ניתן לקיים מסחר תקין והוגן בנייר הערך. במהלך השעיית המסחר לא מתקיים

[1] פורסם להערות הציבור עד ליום 17.7.08.
[2] כתובת האתר: www.maya.tase.co.il/bursa

כאמור מסחר בנייר הערך המושעה, אך באפשרות החברה לפעול בדרכים שונות לשם ביטול העילות שגרמו להשעיית המסחר. עם השעיית המסחר, מפרסמת הבורסה הודעה כי המסחר בנייר הערך הושעה[3], דבר אשר בנסיבות מסוימות עשוי אף להביא למחיקתו מהמסחר בבורסה (להלן: "**השעיה ממסחר**").

מעבר למסחר במסגרת רשימת השימור, כמו גם השעיית מסחר, ולא כל שכן מחיקה ממסחר, עשויים להביא לפגיעה בשווי מחיר נייר הערך, בין היתר בשל הציפיות לפגיעה בסחירות נייר הערך. פעמים, ייתכן שלבעל שליטה בתאגיד יהיה אינטרס להביא לפגיעה כאמור, כאשר למשל מתכנן הצעת רכש מלאה.

<u>השאלות לדיון</u>

1. האם על <u>חברות ציבוריות</u> לדווח בדוח מיידי כבר במועד קבלת הודעת הבורסה בדבר אי עמידה בכללי השימור, ובשלב מאוחר יותר לדווח על מעבר מהרשימה הראשית לרשימת השימור (לרבות כניסה לשנה השנייה ממועד מעבר החברה לרשימת השימור[4]), מעבר חזרה למסחר ברשימה הראשית או מחיקת ניירות הערך של החברה מהמסחר בבורסה, וכמו כן - עת הושעו ניירות הערך של <u>תאגיד מדווח</u> (כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968) מהמסחר או צפויים להיות מושעים (עקב אי פרסום דו"חות כספיים) (להלן: "**האירועים**")?
2. האם על חברות ציבוריות/תאגידים מדווחים לתת גילוי מעת לעת בדבר הפעולות שננקטו על ידן או על ידי אחרים או פעולות שבכוונתן לנקוט על מנת לעמוד בכללי השימור או לשם ביטול העילות שגרמו להשעיית המסחר?

<u>החלטה</u>

1. תקנה 36(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970 (להלן: "**תקנות הדיווחים**") קובעת כי: "בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם, או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד וכן בדבר כל אירוע או עניין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד".
2. סגל הרשות סבור כי <u>כל אחד מהאירועים הנ"ל</u> (קרי – הודעה על אי עמידה בכללי השימור/מעבר לרשימת השימור/כניסה לשנה השנייה/השעיה ניירות הערך של החברה מהמסחר בבורסה/צפי להשעיית ניירות הערך ממסחר) הינו בגדר "אירוע או עניין" שיש לדווח עליו בדוח מיידי בהתאם לתקנה 36(א) לתקנות הדיווחים, בין משום שמהווה ארוע חריג שעשוי להשפיע מהותית על התאגיד ובין משום שיש בו כדי להשפיע באופן משמעותי

[3] אלא אם עילת השעיית המסחר הינה אי פרסום דו"חות כספיים, אז מפרסמת הבורסה, כשבועיים לפני מועד ההשעיה, את רשימת החברות שעדיין לא פרסמו דו"חות כספיים וצפויות להיות מושעות מהמסחר.
[4] כאשר כללי השימור, בשלב זה, הופכים להיות כללים נוקשים יותר, על מנת לחזור ולהיסחר ברשימה הרגילה.

על מחיר נייר הערך. תוצאתם האפשרית של האירועים הנ"ל הנה כאמור מחיקת ניירות הערך ממסחר[5] ועל כן יש לתת לציבור המחזיקים התראה בעניין, ומבעוד מועד.

במסגרת דיווח זה, על התאגיד לציין, בין היתר, ולפי העניין את:

- מועד הודעת הבורסה
- כללי השימור בהם התאגיד אינו עומד
- הטעמים לאי עמידה בכללי השימור
- המועד בו הושעו ניירות הערך של התאגיד ממסחר
- עילת ההשעיה ממסחר
- המשמעות האפשרית להמשך אי עמידה בכללי השימור/להשעיה ממסחר
- הפעולות שבכוונת התאגיד לנקוט (אם בכלל) על מנת להימנע ממעבר מהרשימה הראשית לרשימת השימור או על מנת לחזור ולהיסחר ברשימה הראשית לפי העניין, או הפעולות שבכוונתו לנקוט (אם בכלל) על מנת לגרום לביטול עילת ההשעיה ממסחר.
- מועד חידוש המסחר בנייר הערך לאחר שהוסרה עילת ההשעיה (באם הוסרה).

3. סגל הרשות סבור כי לאחר הגשת הדוח המיידי בהתאם לאמור בפסקה (1) לעיל חלה על החברה חובה, מכוח תקנה 37א2 לתקנות הדיווחים, לעדכן מעת לעת בדבר כל התפתחות מהותית ביחס לאירועים הנ"ל וכן להתייחס לפעולות שננקטו על ידה או על ידי אחרים או שבכוונתה לנקוט על מנת לעמוד בכללי השימור[6]/ביטול עילת ההשעיה ממסחר. בנוסף, יש לתת גילוי לאיזה מהארועים הנ"ל גם במסגרת דוח הדירקטוריון של החברה, המתפרסם אחת לרבעון בהתאם לתקנה 10(ב)(10) ו- 48 (ג)(10) לתקנות הדיווחים.

[5] לעניין זה יצוין כי לעמדת סגל הרשות חלה חובת דיווח על תאגיד מדווח גם במקרה בו הוא מקבל הודעה מהבורסה, ללא החלטת הדירקטוריון, על מחיקה צפויה של אגרות חוב מהרישום למסחר עקב שווי החזקות ציבור נמוך מהסכום שנקבע בהנחיות, מאותם נימוקים שצוינו לעיל.

[6] לדוגמא - בדרך של מכירת מניות מבעלי עניין לציבור ו/או פרסום תשקיף גיוס הון ו/או גיוס הון בהנפקה פרטית וכיו"ב



שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	1.4.2024
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	תאגיד מפרסם דיווח מיידי בהתאם להוראות תקנה 36(א1) לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות") אודות התקשרות בעסקה לרכישת נכס מהותי במסגרתה ירכוש ניירות ערך של תאגיד ("התאגיד האחר"). האם בגילוי של נתוני הרווחיות של התאגיד האחר יש לפרט על כל אחד מבין הרווח הגולמי, הרווח התפעולי והרווח הנק
התשובה	בהתאם להוראות פרט 2(2)(ב) לתוספת החמישית לתקנות הדוחות על התאגיד לכלול במסגרת הדיווח המיידי נתונים כספיים עיקריים מתוך הדוחות הכספיים של התאגיד האחר, לרבות התייחסות לסך הנכסים וההתחייבויות, מחזור ההכנסות ורווחי התאגיד האחר. כדי לשקף למשקיעים את מצבו הכספי של התאגיד האחר ותוצאות פעילותו, נתוני הרווחיות שיש לכלול בדיווח המיידי כוללים את הרווח הגולמי, הרווח התפעולי והרווח הנקי של התאגיד האחר. יובהר כי תאגיד רשאי לכלול במסגרת הדיווח המיידי מדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים (Non GAAP) וזאת כמידע נוסף ונלווה לנתונים הכספיים, ובכלל זה נתוני הרווחיות, אשר מבוססים על כללי החשבונאות המקובלים. (ר' בהקשר זה החלטה 6-99: שימוש במדדים פיננסיים שאינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים).
מיספור	104.28

<u>שאלות ותשובות – רשות ני"ע</u>

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	1.4.2024
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	תאגיד התקשר בעסקה לרכישת נכס מהותי במסגרתה ירכוש ניירות ערך של תאגיד אחר ("התאגיד האחר"). החזקותיו בניירות הערך לאחר הרכישה לא יקנו לו שליטה בתאגיד האחר, כהגדרת המונח "שליטה" בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך") או בכללי החשבונאות המקובלים. האם התאגיד חייב בחובת גילוי ודיווח בהתאם לתקנה 36(א1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות")?
התשובה	כן. תקנה 36(א1) לתקנות הדוחות חלה על התקשרות של תאגיד בעסקה לרכישה של נכס מהותי. התקנה מתייחסת למונחים "רכישה" ו"נכס" לצרכיה כדלקמן: "לענין זה, "רכישה" - כל מצב של קבלת שליטה, לרבות שליטה עקיפה, על נכס, בין בדרך של קניה, עסקת חליפין, מיזוג או בכל דרך אחרת ו-"נכס" - לרבות נייר ערך או פעילות של תאגיד ולרבות נכס לא מוחשי". מקום בו הנכס הנרכש הוא ניירות ערך של תאגיד אחר "קבלת שליטה" בנכס כוונתה שליטה בניירות הערך שנרכשו ואינה שליטה בתאגיד האחר. לפיכך, משמעות המונח "קבלת שליטה" בתקנה זו אינה "שליטה" בתאגיד האחר כהגדרתה בסעיף 1 לחוק ניירות ערך. לפיכך, כאשר נרכשים ניירות ערך של תאגיד אחר שמהווים נכס מהותי לתאגיד המדווח, קמה החובה לדווח דיווח מיידי בהתאם להוראות תקנה 36(א1) לתקנות הדוחות.
מיספור	104.27

ר ש ו ת נ י י ר ו ת ע ר ך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדה משפטית מספר 104-13: פרסום מידע לציבור על ידי התאגיד, נושאי משרה שלו ובעלי שליטה בו

21 ביולי 2008[1]

העמדה המתוארת בנייר זה משקפת את פרשנות סגל הרשות בקשר עם הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו ומיושמת בפועל על ידו.

1. רקע עובדתי

1.1. במהלך השנים האחרונות נתקל סגל רשות ניירות ערך ("**הרשות**") במספר מקרים של התבטאויות נושאי משרה בכירה ובעלי שליטה (לרבות כאלה שאינם נושאי משרה) בכלי התקשורת, שעניינם פרטים החשובים למשקיע ואשר לא פורסמו בדיווחיה הרשמיים של התאגיד במגנ"א, וזאת הן במהלך חייו השוטפים של התאגיד והן בסמוך לפני הנפקה על פי תשקיף.

1.2. התבטאויות אלו כללו, בין היתר, אמירות, הצהרות ותחזיות שונות שטרם דווחו לציבור במגנ"א ביחס לשווי העתידי או הנוכחי של התאגיד ושל מניותיו, מידת כדאיות ההשקעה בתאגיד ותמחורן בחסר של מניותיו, נתונים אודות עסקי התאגיד (לרבות תוצאות פעילותו), נתונים אודות תוכניות עתידיות של התאגיד, נתונים אודות תוכניות בעל השליטה בקשר עם פעילות התאגיד או בקשר עם מכירת השליטה בו, מידע סלקטיבי מתוך פרסומים שדווחו כדין ועוד.

1.3. במהלך השנים, פרסמה הרשות את עמדתה באשר להתבטאויות כאמור, בהקשרים שונים וזאת במסגרת עמדת סגל הרשות 4-104 מחודש יוני 2004 שעניינה "איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות", הודעה לחברות מיום 19.02.06 שעניינה "פרסום אסור קודם להנפקה", ועמדת סגל הרשות 10-104 מחודש אפריל 2007 שעניינה "פרסום מידע באופן העלול להוות הנעה בדרכי תרמית" ("**עמדות הסגל הקודמות**"). עמדה זו משלימה ומבהירה את עמדות הסגל הקודמות, וכן מבהירה את הכלים העומדים בידי הרשות לשם שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בקשר עם התבטאויות כאמור.

2. הסוגיה

2.1. במסגרת זו תובא, באופן כללי, עמדת סגל הרשות בדבר המגבלות הקבועות בחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ("**החוק**") בקשר עם פרסום מידע לציבור שלא באמצעות המגנ"א, תוך ביצוע הבחנה לגבי:

2.1.1. **סוגי הפרסומים**: פרסומים שעיקרם מידע אודות התאגיד (תוך הבחנה בין פרסום נתונים החייבים בדיווח, פרסום נתונים מתוך דיווחים, ופרסום נתונים

[1] פורסם להערות הציבור עד ליום 15.8.08, נוסח מתוקן מיום 2.10.08.

וולונטריים מהותיים, כגון אזהרת רווח), לעומת פרסומים שעיקרם מידע אודות שווי התאגיד או שווי מניותיו;

2.1.2. **זהות המתבטאים**: נושאי משרה לעומת בעלי שליטה שאינם נושאי משרה בתאגיד;

2.1.3. **עיתוי ההתבטאות**: במהלך החיים השוטפים של התאגיד, לעומת במועד הסמוך לפני הנפקה (תוך הבחנה בין הצעה ראשונה לציבור להצעה לציבור על ידי תאגיד מדווח).

2.2. עמדת סגל הרשות אינה עוסקת בפרסומים שאינם חשובים למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות הערך של התאגיד.

3. <u>רקע משפטי - עיקרון הגילוי הנאות; חובות הדיווח והאחריות בגינן</u>

3.1. דיני ניירות ערך מושתתים על עיקרון הגילוי הנאות. הגילוי הנאות נועד, בין היתר, לספק לציבור המשקיעים בסיס מידע נאות, שיאפשר להם לקבל החלטות מושכלות בנוגע להשקעותיהם, לאפשר קיומו של שוק יעיל לניירות ערך, להרתיע בעלי כוח בתאגיד מפני התנהגות חריגה או מניפולטיבית העלולה לפגוע בתאגיד ולאפשר פיקוח על פעולותיהם, ולחזק את אמון הציבור בארץ ובחוץ לארץ בשוק ניירות הערך הישראלי.

3.2. עקרון זה מושתת על התפישה שהמידע לו זקוק המשקיע לצורך קבלת החלטת השקעה בנוגע לרכישה או מכירה של ניירות ערך הינו רב ומגוון וכי קיים פער בין המידע המצוי בידי התאגיד, נושאי המשרה שלו ובעלי שליטה בו לגבי ענייני התאגיד לבין המידע המצוי בידיו של המשקיע הפוטנציאלי.

3.3. לאור האמור, קיימת חשיבות רבה לכך שבידי ציבור המשקיעים יהיה כל המידע העשוי להיות חשוב למשקיע סביר ושמידע כאמור יסופק על ידי התאגיד אשר לו היכולת והאחריות לוודא שאין בו פרט מטעה. ודוק, קביעת התאגיד כגורם המדווח והטלת אחריות על התאגיד בגין הדיווח נועדו, בין היתר, לגרום לתאגיד לפעול על מנת להבטיח שהמידע המסופק לציבור אמין, מדויק ורלוונטי.

3.4. לשם הסדרת עיקרון זה נקבעו בחוק ניירות ערך ובתקנותיו חובות גילוי המסדירות את עצם חובת הדיווח, מתכונת הדיווח והמידע אותו נדרש התאגיד למסור לציבור משקיעים. לגבי מתכונת הדיווח, נקבעו בחוק ובתקנות מספר עקרונות ובהם:

3.4.1. החובה כי התאגידים יפרסמו דיווחיהם במגנ"א, וזאת כדי להקנות לציבור המשקיעים פלטפורמת דיווח אחידה וזמינה לכל[2];

3.4.2. החובה כי הפרסום במגנ"א יעשה קודם לכל פרסום אחר.

3.5. לצד העיקרון הכללי האמור מוטלת על תאגידים חובה מיוחדת בהקשר להצעת ניירות ערך לציבור בשוק הראשוני: הצעה ומכירה לציבור יעשו רק על בסיס טיוטת תשקיף שאושרה על ידי דירקטוריון המנפיק ונחתמה על ידי המנפיק ולפחות אחד מבין המיועדים לשמש חתם מתמחר בהצעה או על בסיס תשקיף שקיבל את היתר הרשות, וזאת על מנת לגבש אחריות בגין הדיווח ולצמצם את החשש לניצול א-סימטריה באינפורמציה בין התאגיד המנפיק לציבור הרוכש.

[2] ראו לענין זה, עמדת סגל הרשות 104-4 מחודש יוני 2004 שעניינה "איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות", ולפיה קיים דיווח אחד בלבד הממלא אחר הוראות החוק והוא הגשה של דו"חות מלאים, בהתאם להוראות החוק והתקנות, ובמועדים שנקבעו לכך; סעיף 15 לחוק הקובע כי לא יבצע אדם "הצעה לציבור", למעט בהתקיים החריגים הקבועים בחוק, אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו או על פי טיוטת תשקיף שאושרה על ידי דירקטוריון המנפיק ונחתמה על ידי המנפיק ולפחות אחד מבין המיועדים לשמש חתם מתמחר בהצעה; סעיף 36 לחוק הקובע את חובות הדיווח השוטף של תאגידים בשוק המשני, ואשר מכוחו הותקנו תקנות שונות המגדירות את קטגוריות הדיווח השונות.

3.6. כדי להבטיח קיומו של עיקרון הגילוי הנאות הטיל המחוקק אחריות פלילית, אזרחית ומנהלית, והקנה לרשות כלי אכיפה שונים, ובכלל זה אלו המפורטים להלן:

3.6.1. תאגיד ונושאי משרה שלו עשויים לשאת באחריות פלילית לגבי ביצוע הצעה לציבור שלא על פי תשקיף ובקשר עם דיווחי התאגיד (לרבות במסגרת תשקיף), ככל שיש בהם פרטים מטעים;

3.6.2. לתאגיד, לנושאי המשרה שלו ולבעלי השליטה בו עשויה לקום אחריות אזרחית בגין דיווחי התאגיד (כגון מכוח סעיפים 31, 38ג', 52יא' לחוק);

3.6.3. בהתאם לסעיף 54(א)(1) לחוק החל בשוק הראשוני ובשוק המשני כאחד, תחול אחריות פלילית על מי שהניע או ניסה להניע אדם לרכוש או למכור ניירות ערך ועשה זאת באמרה, בהבטחה או בתחזית - בכתב, בעל פה או בדרך אחרת - שידע או היה עליו לדעת שהן כוזבות או מטעות, או בהעלמת עובדות מהותיות. סעיף זה אינו מוגבל לנושאי המשרה בתאגיד, ועשוי לחול על כל אדם, ובכלל זה על בעל השליטה בתאגיד;

כך לדוגמא, אם ימצא כי התבטאויות משרתות אינטרס של בעל השליטה (כאשר בעל השליטה מבצע מכירה בסמוך לאחר הפרסום, לבעל השליטה אופציות העומדות לפקוע בסמוך לאחר הפרסום, לבעל השליטה התקשרות הכוללת אמות מידה פיננסיות הנגזרות ממחיר נייר הערך של התאגיד, בעל השליטה עתיד לבצע הצעת רכש וכיו"ב);

בהקשר זה, יצוין כי, סתירה בין דיווח התאגיד לבין תוכן ההתבטאות עלולה גם לחשוף את התאגיד או נושא המשרה לעבירה של תרמית בניירות ערך בהתאם לסעיף 54 לחוק (משום שהן הפרסום של נושא המשרה והן הדיווח של התאגיד נחשבים כפרסומים של התאגיד);

3.6.4. בהתאם להוראות פרק ח'3 לחוק (עיצום כספי), רשאית הרשות להטיל עיצום כספי, בין היתר, בגין הפרת חובות דיווח וביצוע הצעה לציבור שלא על פי תשקיף;

3.6.5. בנוסף, בקשר עם פרסומים הנעשים בסמוך לפני הנפקה (בין באמצעות הצעת מדף ובין באמצעות תשקיף) רשאית הרשות לדחות את מועד ההנפקה לפרק זמן משמעותי וזאת מהטעמים שיפורטו להלן.

4. <u>עמדת סגל הרשות</u>

להלן תובא עמדתנו לגבי סוגי הפרסומים שצוינו בפתיח לנייר זה ("הסוגיה"). במסגרת נייר זה נדונות הן המגבלות החלות על התבטאויות במהלך התקופה הקודמת למועד הנפקה לציבור, והן המגבלות החלות על התבטאויות במהלך חייו השוטפים של תאגיד מדווח. לאור האמור, יש לקרוא את עמדת סגל הרשות לגבי תחולת המגבלות על פרסום מידע כאמור כמקשה אחת.

אופן הפעולה של סגל הרשות במקרים של התבטאויות שלא בהתאם להוראות החוק יפורט להלן, וזאת מבלי לגרוע מן האפשרות שהתבטאויות כאמור יגררו אמצעי אכיפה עונשיים ומינהליים, כמפורט בסעיף 3.6 לעיל.

4.1. **<u>התבטאויות נושאי משרה בקשר עם ענייני התאגיד ו/או לגבי שווי התאגיד או ניירות הערך שלו</u>**

4.1.1. **<u>התבטאויות בשוטף</u>** - עמדת סגל הרשות הינה כי התבטאות נושאי משרה כמוה כהתבטאות התאגיד וזאת, בין היתר, לאור היותם אורגנים של התאגיד ובשל אחריות נושאי המשרה לדיווחי התאגיד כמתואר לעיל (בהקשר זה, ראו גם הוראות תקנות 30(ב) ו 30(ה) לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל – 1970 ("**תקנות הדו"חות**")).

עמדת סגל הרשות הינה כי בהתאם להוראות תקנות הדו"חות, התבטאויות של נושאי משרה אודות אירוע או עניין של התאגיד, אשר הייתה חובה לגלותם מראש, כמו גם התבטאויות אודות אירוע או עניין שמלכתחילה לא קמה חובה לגלותם, ואולם מרגע שפורסמו לציבור הם מהווים אירוע או עניין מהותיים או כאלו שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר נייר הערך (כגון אזהרת רווח מהותית, נתונים מתוך דוחות כספיים שטרם פורסמו, משא ומתן שעוכב הפרסום בגינו), יעשו ראשית כל באמצעות המגנ"א.

התבטאות כאמור שלא נעשתה באמצעות המגנ"א מהווה הפרה של תקנה 36 לתקנות הדו"חות ככל שלא קדם לה דיווח במגנ"א. מועד ההפרה, מבחינת התאגיד, הינו במועד ההתבטאות של נושא המשרה (תקנה 30(ה) לתקנות הדו"חות) והפרה זו תימשך עד למועד בו יפרסם התאגיד את המידע במגנ"א תוך התייחסות לעצם הפרסום ותוכנו.

עמדת סגל הרשות כאמור לעיל חלה גם בקשר עם התבטאויות נושאי משרה באשר לשווי ניירות הערך של התאגיד. התבטאות כאמור שלא נעשתה באמצעות המגנ"א מהווה הפרה של תקנה 36 לתקנות הדו"חות ככל שלא קדם לה דיווח במגנ"א, ומחייבת קודם כל דיווח מיידי של התאגיד תוך התייחסות לעצם הפרסום ותוכנו.

4.1.2. <u>התבטאויות במהלך התקופה השקטה</u>

4.1.2.1. עמדת סגל הרשות הינה כי, בכפוף לחריגים המפורטים בסעיף 4.1.2.2 להלן, התבטאויות כאמור הנעשות בסמוך להצעה לציבור עשויות להיחשב להצעה שלא על פי תשקיף. זאת, בשים לב לעובדות המקרה, לרבות תוכן ההתבטאות, זהות המתבטא, והשאלה האם התוצאה הכוללת האפשרית של ההתבטאות עשויה להניע או הניעה בפועל את ציבור המשקיעים לרכוש ניירות ערך. לעניין זה, תראה הרשות בהתבטאויות כאמור שתעשנה במהלך התקופה אשר תחילתה במועד המוקדם מבין הגשת טיוטת תשקיף ראשונה לרשות או 30 יום קודם לתום התקופה לקבלת הזמנות ("**התקופה השקטה**") כהתבטאויות שנעשו בסמוך לפני הצעה לציבור ואשר נועדו לכאורה להניע ציבור לרכוש ניירות ערך. הכלים המנהליים העומדים בידי הרשות בקשר עם הפרות כאמור הינן: הטלת עיצום כספי ו/או דחיית ההנפקה לפרק זמן משמעותי[3].

4.1.2.2. עמדת סגל הרשות הינה כי הכלל האמור לא יחול במידה והמנפיק או המציע יוכיח כי נהג לבצע פרסומים כאמור גם בעבר באופן ובעיתוי דומים (ובלבד שלגבי תאגיד מדווח הפרסום נעשה במגנ"א). עוד יצוין, כי אזהרת רווח ניתן לפרסם במגנ"א במהלך התקופה השקטה גם אם

[3] ביסוד דחיית ההנפקה עומדים, בין היתר, הטעמים הבאים: (א) התיישנות המידע באופן שתגדל הסבירות שהחלטת ההשקעה תתבצע על בסיס המידע המצוי בתשקיף ולא על בסיס הפרסומים החוץ-תשקיפיים; ו - (ב) מתן שהות לתאגיד כמו גם לסגל הרשות לבחון את השלכות הפרסומים האסורים על הציבור, לרבות הצורך בתיקון תשקיף באופן ובדרך שתורה הרשות.

זו נעשית לראשונה בסמוך להצעה לציבור. בהקשר זה, מבקש סגל הרשות להפנות את תשומת הלב לחובת העדכון הקבועה בתקנה 37א2 לתקנות הדו"חות.

4.2. <u>התבטאויות בעלי שליטה בקשר עם ענייני תאגיד ועם השליטה בו</u>

4.2.1. **<u>התבטאויות בשוטף</u>** - עמדת סגל הרשות הינה כי התבטאות בעל השליטה (שאינו נושא משרה בתאגיד) אינה מהווה התבטאות התאגיד, למעט כאשר בעל השליטה פועל מטעם התאגיד או בתיאום עמו (שאז תיחשב ההתבטאות להתבטאות התאגיד). יחד עם זאת, בעל השליטה הוא איש פנים מרכזי, ומוחזק כמי שמידע שמצוי בידו אודות התאגיד הגיע מתוך התאגיד. בעל השליטה הוא גם מי שמכוון את פעילות התאגיד ועל כן יש ביכולתו להוציא תוכניות עתידיות (למשל תוכנית בדבר כניסה לתחום פעילות חדש) מן הכוח אל הפועל. לאור זאת, התבטאויותיו של בעל השליטה הכוללות מידע פנים של התאגיד ו/או מתייחסות לתוכניותיו של בעל השליטה בקשר עם פעילות התאגיד או בקשר עם השליטה בו (למשל – מו"מ למכירת שליטה), כשלעצמן, עשויות להוות אירוע או עניין שיש בו כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר נייר הערך של התאגיד, ועל כן להיכנס לסיפא של תקנה 36(א) לתקנות הדו"חות. משכך, עמדת סגל הרשות כי מוטלת על התאגיד החובה להתייחס בדיווח מיידי להתבטאויות כאמור, כאשר המועד לפרסום הדיווח המיידי בנדון ייקבע בהתייחס למועד בו נודע לתאגיד לראשונה על התבטאות בעל השליטה, בהתאם לתקנה 30(ב) לתקנות הדו"חות.

עמדת סגל הרשות הינה כי חזקה שנודע לתאגיד על ההתבטאות, לא יאוחר מהמועד בו פורסמה ההתבטאות לראשונה בכלי תקשורת בישראל.

4.2.2. **<u>התבטאויות במהלך התקופה השקטה</u>** – עמדת סגל הרשות הינה כי התבטאויות כאמור עשויות להוות "הצעה לציבור" על כל המשתמע מכך, וזאת בשל מעמדו של בעל השליטה, ומכיוון שיש לבעל השליטה אינטרס בהצלחת ההצעה.

4.3. <u>התבטאויות בעלי שליטה המהווה מידע צופה פני עתיד או התבטאויות בעל שליטה בקשר עם שווי התאגיד או שווי ניירות הערך שלו</u>

4.3.1. **התבטאויות בשוטף -** עמדת סגל הרשות הינה כי התאגיד אינו מחויב להגיב באמצעות דיווח מיידי להתבטאויות כאמור, וזאת מאחר שהתבטאויות כאמור הינן הערכה סובייקטיבית המבוססת על עובדות שדווחו לציבור, ומתוך הנחה שבידי הציבור הכלים להבחין בין הערכות כאמור לעובדות[4]. לענין זה, סגל הרשות מבקש להבהיר כדלקמן: (א) בגדר מידע צופה פני עתיד לא ייכלל כל מידע המצוי בידי התאגיד, וכי חזקה כי התאגיד ובעל השליטה בו יודעים את נתוני הדו"חות הכספיים הרבעוניים והשנתיים, בסמוך לאחר תום תקופת הדו"ח הרלוונטי; (ב) עמדת הסגל כאמור לא תחול מקום בו פועל בעל השליטה מטעם התאגיד או בתיאום עמו;

לבסוף, יודגש כי עמדה זו תובא לבחינה חוזרת של סגל הרשות, וזאת לאחר שיהיה בידי הרשות מידע נוסף באשר להתייחסות הציבור למידע כאמור ומשמעותו.

[4] מקורה של ההבחנה שערך הסגל בין התבטאויות הכוללות הערכות סובייקטיביות של נושאי משרה לעומת בעלי שליטה, נעוץ בעמדת סגל הרשות אשר פורטה לעיל ולפיה התבטאויות נושאי משרה כמוהן כהתבטאויות התאגיד, ועל כן, הדרך לפרסמן לראשונה הינו באמצעות המגנ"א.

4.3.2. **<u>התבטאויות במהלך התקופה השקטה</u>** – עמדת סגל הרשות הינה כי התבטאויות כאמור עשויות להוות "הצעה לציבור" על כל המשתמע מכך, וזאת בשל מעמדו של בעל השליטה, ומכיוון שיש לבעל השליטה אינטרס בהצלחת ההצעה.

4.4. <u>פרסום נתונים מתוך דיווחים שפורסמו במגנ"א (לרבות תשקיף)</u>

4.4.1. **<u>התבטאויות בשוטף</u>** – עמדת סגל הרשות הינה כי פרסום נתונים כאמור בידי התאגיד, נושאי משרה שלו ובעלי שליטה בו אינו אסור, ובלבד שאינו מגיע כדי הטעיה ו/או תרמית בניירות ערך (כגון כאשר לתאגיד, לנושא משרה שלו או לבעל השליטה יש אינטרס בהשפעה על מחיר נייר הערך).

4.4.2. **<u>התבטאויות במהלך התקופה השקטה</u>** – עמדת סגל הרשות הינה כי התבטאויות כאמור על ידי נושאי משרה ובעלי שליטה עשויות להוות הצעה לציבור. יחד עם זאת, סגל הרשות לא יתייחס לפרסום נתונים כאמור כהצעה לציבור, ובלבד שנתונים כאמור יפורסמו במהלך התקופה שבה מותרת פעילות שיווק (היינו – לאחר פרסום תשקיף שקיבל היתר של הרשות או פרסום טיוטת תשקיף שאושרה על ידי דירקטוריון המנפיק ונחתמה על ידי המנפיק ולפחות אחד מבין המיועדים לשמש חתם מתמחר בהצעה), הפרסום אינו מטעה, ויצוין במסגרת הפרסום כי מדובר במידע הלקוח מתוך דיווחי התאגיד וכי אין מדובר בהצעה לציבור. על אף האמור, עמדתנו הינה כי פרסום נתונים מתוך תשקיף אודות תנאי ניירות הערך המוצעים, מחירם ודירוגם מהווה הצעה לציבור, למעט פרסומים המבקשים לעורר מודעות לקיומו של תשקיף "פתוח", ואשר מסתפקים בציון שם נייר הערך המוצע, ציון העובדה כי אין המדובר בהצעה ופירוט המקום בו ניתן לעיין בתשקיף אשר על פיו מוצעים ניירות הערך כאמור[5].

4.5. <u>תשקיפי מדף</u> – עמדת סגל הרשות הינה כי "התקופה השקטה" בהקשר של תשקיפי מדף תיקבע ביחס למועד הצעת המדף (ככל שתשקיף המדף אינו כולל הצעה בפועל לציבור) (היינו – התקופה השקטה תחל שלושים יום קודם למועד פרסום הצעת המדף), וכי בכפוף לכך, יחולו על הצעות המדף אותם הכללים והמבחנים שנקבעו בקשר עם תשקיפים רגילים, כמפורט לעיל.

5. <u>תחולה</u>

העמדה המתוארת בנייר זה משקפת את פרשנות סגל הרשות בקשר עם הוראות חוק ניירות ערך ותקנותיו ומיושמת בפועל על ידו, ובהתאם סגל הרשות רואה עצמו רשאי להמשיך ולהמליץ על נקיטת פעולות אכיפה בקשר עם התבטאויות כאמור.

[5] כמפורט בעמדת סגל משפטית 3-107 בדבר שיווק ופרסום תעודות סל.

27.03.2007

רשות ניירות ערך

פרסום מצגות לאנליסטים ולמשקיעים

בהמשך לעמדת סגל הרשות כפי שפורסמה במסגרת SLB 104-4 מיוני 2004 תחת הכותרת "איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות", להלן החלטת סגל הרשות בפניות שהופנו אליו לאחרונה.

הסוגיה

תאגיד מדווח ערך מצגת בכנס לאנליסטים ולמשקיעים (להלן - "**המצגת**"), הכוללת מידע, שלא נכלל, עד אותו המועד, בדיווחי התאגיד לציבור.

האם התאגיד מחויב בנסיבות אלה לכלול את המידע הנוסף במסגרת דיווח מיידי לציבור? אם כן, מהו היקף הגילוי אותו צריך התאגיד לכלול ומהו עיתוי פרסומו של דיווח מיידי שכזה?

דיון

בדומה לקיומן של הוראות ספציפיות בדין האמריקאי - Regulation FD[1], סגל הרשות סבור כי מסירת מידע מהותי שטרם פורסם ברבים על ידי תאגיד מדווח, באופן סלקטיבי, לגורמים מסוימים (אנליסטים, משקיעים מסוימים וכיו"ב) אינה עולה בקנה אחד עם חובת הדיווח של התאגיד ומועדה על פי חוק ועלולה להוביל לפערי מידע בין הציבור הרחב לבין קבוצה מצומצמת של מקורבים.

החלטה

חובת מסירת דיווח מיידי - סגל הרשות סבור כי על התאגיד המדווח לפרסם דיווח מיידי אשר יכלול את כל המידע המצוי במצגת, אשר טרם פורסם ברבים על ידי התאגיד, ואשר עשויה להיות לו השפעה על משקיע סביר השוקל קנייה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד המדווח. **העיתוי הנדרש למסירת הדיווח המיידי הוא לפני מועד קיום המצגת**.

מה יכלול הדיווח המיידי - הדיווח המיידי, אותו יש להגיש באמצעות מערכת המגנ"א על גבי טופס ת-121, יכלול מידע כאמור שנכלל במצגת, ככל שמידע זה טרם דווח ע"י התאגיד. בכלל זה, יכלול הדיווח המיידי מידע שאופן הצגתו ועיבודו במצגת שונים מהאופן שבו הוצג לציבור כאשר יש באופן ההצגה והעיבוד משום מידע מהותי נוסף החשוב למשקיע.

[1] Fair Disclosure Regulation (Regulation FD) שאומצו על ידי ה-SEC האמריקאי באוגוסט 2000.

סגל הרשות מדגיש כי הדיווח המיידי אינו בגדר מסמך פרסומי ו/או מסמך שיווקי של התאגיד המדווח, ועל כן אין זה ראוי כי הדיווח המיידי האמור ינוסח ברוח שכזו ו/או יכלול פרטים עודפים אשר אינם נכנסים לגדר פרט חשוב למשקיע סביר. כך למשל, סגל הרשות סבור כי חברה ציבורית הפועלת בתחום הבנייה למגורים אינה צריכה לכלול במסגרת הדיווח המיידי פרטים אודות המפרט הטכני של הדירות אותן היא בונה, מחירי המכירה של דירות בגדלים שונים לפי חתך של פרויקטים וכו', גם אם נכללו במצגת, ככל שאלה אינם מהווים פרט חשוב למשקיע סביר.

באשר להצגה הויזואלית של המידע במצגת, סגל הרשות מוצא לנכון להפנות תאגידים מדווחים לאמור בתקנה 12 לתקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני), התשס"ג-2003, הקובעת הוראה חד משמעית לפיה דיווח אלקטרוני לא יכלול "קבצי וידאו, אודיו או אנימציה, וכן לא יכלול תמונות למעט גרפים, טבלאות, לוגו או סמל הגורם המדווח".

עיכוב בדיווח המיידי כאשר הגשתו עלולה לדעת החברה למנוע השלמת פעולה או עסקה - מידע שנמסר לאנליסטים או למשקיעים מסוימים כמתואר לעיל כמוהו כ"מידע שפורסם ברבים" לעניין תקנה 36(ד) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל-1970, ולפיכך תאגיד מדווח אינו יכול להמשיך ולעכב דיווח לציבור הכולל את המידע אשר בכוונתו למסור לאנליסטים ו/או למשקיעים מסוימים.

13.6.04

רשות ניירות ערך

איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות

לאחרונה אירעו מספר מקרים בהם תאגידים מדווחים (כהגדרתם בחוק ניירות ערך) העבירו לאמצעי תקשורת שונים מידע שנכלל בדו"חותיהן הכספיים ו/או מידע אחר וזאת בטרם פורסם המידע לציבור כנדרש על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "**החוק**"). במקרה מסוים מדובר היה בפרסום הודעה לעיתונות שנכלל בה מידע חלקי מהדו"חות הכספיים של תאגיד המדווח שאושרו בדירקטוריון התאגיד, אך טרם הוגשו לרשות. במקרה אחר מדובר היה בהעברת מידע חלקי מהדו"חות הכספיים של תאגיד מדווח שאושרו בדירקטוריון התאגיד, אך טרם הוגשו לרשות, לידי עיתונאים בלבד, שנדרשו והתחייבו שלא לפרסם את המידע טרם הגשתו לרשות (אך בפועל המידע פורסם ברבים). לאור מקרים אלה, מוצא סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**") לנכון להדגיש בפני ציבור התאגידים המדווחים ויועציהם את משמעות חובת הדיווח ומתכונת הדיווח הקבועות בחוק.

סעיף 36 לחוק והתקנות מכוחו קובעים את חובת הדיווח של תאגידים מדווחים. חובה זו כוללת הן את עצם חובת הדיווח והן את מתכונת הדיווח. תקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), תש"ל- 1970 (להלן: "**התקנות**"), מפרטות את הפרטים שיש לכלול בדו"חות המפורטים בתקנות (להלן: "**הדו"חות**"), צורתם ומועדי עריכתם והגשתם. על מנת שתאגיד מדווח ידווח כנדרש על פי החוק והתקנות עליו למלא אחר **כל הוראות הדין** בדבר אופן עריכת הדו"חות, מתכונת הדו"חות ועיתוי הגשתם.

1. מתכונת הדיווח, עיתוי הדיווח ושלמות המידע

תאגיד מדווח אינו רשאי לפרסם מידע "אלטרנטיבי" למידע הנדרש על פי החוק או מידע סלקטיבי לפי ראות התאגיד. קיים דיווח אחד בלבד הממלא אחר הוראות החוק והוא- הגשה **לרשות** של דו"חות מלאים, בהתאם להוראות החוק והתקנות, ובמועדים שנקבעו לכך. חובת דיווח, מתכונת דיווח ומועדי דיווח אחידים לתאגידים מדווחים, הנם מאבני היסוד של שוק הון משוכלל ויעיל. ללא היצמדות למתכונת הדיווח הקבועה בחוק ובתקנות, תסוכל מטרתם.

2. דרך הפצת הדו"חות

נורמטיבית, הציבור מסתמך על מקור ההפצה שנקבע בחוק - מקור זה הינו אתר ההפצה של הרשות. הקפדה על הגשת הדו"חות במתכונת ובעיתוי הקבועים בחוק ובתקנות, ופרסומם באמצעות מקור ההפצה שנקבע בחוק, תבטיח שהציבור ימשיך לראות בדו"חות

המוגשים לרשות את האמצעי הטוב ביותר לקבלת מידע מלא, עדכני ורלוונטי ביחס לחברה שפרסמה אותם.

3. חשש להטעיית הציבור

תאגיד מדווח הבוחר לפרסם מידע חלקי או אחר מהמידע הנדרש על פי החוק, או בוחר להפיץ אותו שלא בהתאם להוראות החוק - עוקף על ידי כך את הוראת החוק והתקנות המסדירים את המתכונת ואופן הפרסום של מידע.

הפצת מידע שלא במתכונת הקבועה בחוק ובתקנות, עלולה להסיט את תשומת ליבו של הציבור מהדו"חות המלאים המפורסמים על פי החוק והתקנות ועלולה אף להביא להטעיית הציבור.

לאור האמור לעיל מבהיר סגל הרשות כי על תאגידים מדווחים להימנע מפרסום ברבים (או לציבור מסוים כגון עיתונאים או אנליסטים) מידע המצוי ברשותם ושיש להגישו לרשות במסגרת דיווחיהם על פי החוק והתקנות, טרם הוגש לרשות בהתאם להוראות החוק והתקנות ובמתכונת ובמועדים שנקבעו לכך.

רשות ניירות ערך
מחלקת השקעות
רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל': 02-6556555
פקס': 02-6513169
www.isa.gov.il

יד' אב תשע"ד
10 לאוגוסט, 2014

חוזר לבעלי רישיון
בדבר פרסום עבודת ניתוח (אנליזה) שהוזמנה על ידי תאגיד מדווח

לכבוד
בעלי רישיון
באמצעות כתובות דוא"ל במערכת מגנ"א

ג.א.נ.,

במהלך החודשים האחרונים הובא לפתחו של סגל רשות ניירות ערך (להלן - "**סגל הרשות**") מקרה בו פרסם תאגיד מדווח (להלן - "**התאגיד**" או "**התאגיד הנסקר**"), באמצעות מערכת המגנ"א, עבודת ניתוח[1] (להלן - "**אנליזה**" או "**עבודת אנליזה**") אותה הוא הזמין מחברת ייעוץ כלכלי, אשר איננה בעלת רישיון מכוח החוק להסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן - "**חוק הייעוץ**"), בתמורה לטובת הנאה שניתנה לאותה חברת ייעוץ בדמות הקצאה של אופציות בלתי סחירות של התאגיד. בשים לב לשאלות שהופנו אל סגל הרשות, ביחס לעמדתו בנוגע לפרסום שכזה, מוצא סגל הרשות לנכון להבהיר כי פרסום, במתכונת שתוארה לעיל, אינו עולה בקנה אחד עם הוראות חוק הייעוץ בכמה מובנים שיפורטו להלן:

מתן ייעוץ ללא רישיון - פרסום עבודת אנליזה הוא בגדר ייעוץ השקעות, ומשכך, מי שאינו מחזיק ברישיון ייעוץ, אינו רשאי לפרסם עבודת אנליזה (אלא אם כן חל, בנסיבות העניין, אחד מן החריגים לאיסור הקבועים בסעיף 3(א) לחוק הייעוץ). לעמדת סגל הרשות, מקום בו התאגיד הנסקר (אשר אינו בעל רישיון), פרסם את עבודת האנליזה שנערכה לגביו על ידי מי שאינו בעל רישיון, יראו הן אותו והן את מכין האנליזה, כמי שעסקו יחדיו בייעוץ השקעות ללא רישיון, וכמי שהפרו, ביחד ולחוד, את הוראות חוק הייעוץ.

[1] כהגדרת מונח זה בסעיף 17(ב) לחוק הייעוץ.

סגל הרשות מבקש גם להדגיש כי לעמדתו, פרסום עבודת אנליזה במגנ"א, כמו גם פרסומה באתר האינטרנט של התאגיד הנסקר, **אינו** בגדר פרסום ב"כלי תקשורת", אשר אינו טעון רישיון יועץ בהתאם לאמור בסעיף 3(א)(4) לחוק הייעוץ. מכאן שלא ניתן לעקוף את חובת הרישוי והחובות האחרות החלות על בעל הרישיון באמצעות פרסום אנליזה במגנ"א על-ידי התאגיד הנסקר.

קבלת תמורה עבור ייעוץ השקעות שלא מאת הלקוח - במקום בו הגורם אשר מכין את האנליזה, מחזיק ברישיון על פי חוק הייעוץ, והאנליזה פורסמה במערכת המגנ"א על ידי התאגיד הנסקר, הרי שקבלת תמורה מהתאגיד, במישרין או בעקיפין, עבור הכנת האנליזה, אינה עולה בקנה אחד עם הוראת סעיף 17(א) לחוק הייעוץ, האוסר על יועץ השקעות לקבל טובת הנאה, ישירה או עקיפה, בקשר עם ייעוץ השקעות, למעט שכר והחזר הוצאות מהלקוח המיועץ. במקרה של פרסום האנליזה במגנ"א, הלקוח בהקשר זה הוא ציבור המשקיעים הנחשף לאנליזה, ועל כן, מכין האנליזה **אינו רשאי** לקבל תמורה מן התאגיד הנסקר בגין הכנת עבודת האנליזה.

סגל הרשות מוצא לנכון להדגיש כי בהתאם למפת הדרכים שפורסמה על ידי יו"ר רשות ערך[2] ולהמלצות הוועדה לקידום השקעות בחברות ציבוריות הפעולות בתחום המו"פ[3], רשות ניירות ערך פועלת ביחד עם הבורסה לניירות ערך בתל אביב, ליישומו של מודל אנליזה ייעודי (להלן - "**מודל האנליזה**"), במסגרתו יוכל תאגיד מדווח לשלם באמצעות הבורסה עבור עבודת אנליזה שתוכן עבורו ולפרסמה במגנ"א, על גבי טופס ייעודי. כדי לאפשר מודל זה, נכנס לתוקף במהלך חודש ינואר 2014 תיקון לסעיף 17 לחוק הייעוץ, במסגרתו הוסמכה הרשות לקבוע כללים ונסיבות בהן יותר למכין אנליזה לקבל תגמול שלא מן הלקוח.

למועד פרסום עמדת סגל זו, מודל האנליזה טרם נכנס לתוקף ועדיין לא ניתן לעשות בו שימוש. כשייכנס לתוקף, תתאפשר קבלת טובת הנאה מהתאגיד הנסקר בעבור אנליזה, אך אפשרות זו תהיה קיימת **רק במסגרת מודל האנליזה**.

לאור כל האמור, סגל הרשות סבור כי תאגיד אשר יפרסם, באמצעות מערכת המגנ"א, עבודת אנליזה אותה הוא הזמין ועבורה הוא נתן תמורה (בין במזומן ובין בדרך אחרת), יפר בעשותו כן את הוראות חוק הייעוץ, ועל כן יהיה חשוף לצעדי אכיפה אשר יכול ויינקטו כנגדו, כמו גם כנגד הגורם אשר יכין עבורו את האנליזה.

בברכה,

אלחנן הרמור
מנהל היחידה לפיקוח על בעלי רישיון

[2] http://www.isa.gov.il/roadmap/Documents/IsaFile_7038.pdf.
[3] http://www.isa.gov.il/הודעות%20ופרסומים/Reports/177/Documents/IsaFile_8287.pdf.

שאלות ותשובות – רשות ני"ע

חל על	תאגידים
פורסם בתאריך	10/2021
נושא	דיווחים מיידיים ומערכת מגנא
השאלה	תקנה 11 לתקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני, התשס"ג- 2003) וכלל 15 לכללי רישום, חתימה, דיווח והפצה במגנ"א לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 קובעים כי במסמך המדווח באופן אלקטרוני לרשות לא תהיה קישורית למידע בתוך המסמך ומחוצה לו. האם ניתן לכלול בדיווח כאמור קישורית (HYPER-LINK) לאמצעי מדיה בו תיערך שיחה מקוונת (כדוגמת ZOOM)?
התשובה	כן.
מיספור	104.23
קישור	



מחלקת תאגידים

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן 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.

עמדה משפטית מספר 101-26: הגילוי הנדרש במסגרת דוח זימון אסיפה שעל סדר יומה מינוי רואה חשבון מבקר

הדוחות הכספיים של התאגיד מהווים חלק מרכזי מדיווחי התאגיד. המטרה המרכזית של הדוחות הכספיים המפורסמים על ידי תאגידים מדווחים היא לספק מידע לציבור המשקיעים בשוק ההון לגבי המצב הכספי, הביצועים והשינויים במצב הכספי של התאגיד.

רואה החשבון המבקר הוא שומר סף מרכזי חיצוני בשוק ההון. בהתאם להוראות חוק החברות, חברה תמנה רואה חשבון מבקר שיבקר את דוחותיה הכספיים ויחווה את דעתו עליהם. מטרת הביקורת המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר, היא להגביר את רמת האמון בדוחות הכספיים אצל ציבור המשקיעים וכלל משתמשי הדוחות,[1] כאשר על בסיסה רואה החשבון המבקר מחווה דעתו אם דוחות אלה משקפים באופן נאות ומכל הבחינות המהותיות, את מצבו הכספי של התאגיד, תוצאות פעולותיו, השינויים בהון העצמי שלו ובתזרימי המזומנים, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים ותקנות ניירות ערך.[2]

ההחלטה על מינוי או סיום כהונה של רואה החשבון המבקר מתקבלת באסיפה הכללית על ידי בעלי המניות של התאגיד, ובנסיבות של סיום כהונה או אי חידוש כהונה של רואה חשבון מבקר תובא בפני האסיפה גם עמדתה של ועדת הביקורת בעניין, לאחר שנתנה לרואה חשבון המבקר הזדמנות סבירה להביא את עמדתו בפניה.[3]

הדירקטורים אמונים על התוויית מדיניות החברה ופיקוח על ההנהלה. הדירקטורים נושאים באחריות לנאותות ולשלמות הדוחות הכספיים ומאשרים אותם קודם לפרסומם לציבור. ההצבעה על מינוי רואה החשבון המבקר באסיפה הכללית של בעלי המניות,[4] היא בשים לב לחשיבות תפקידו של רואה החשבון המבקר המהווה מעגל הגנה נוסף על נאותות הדיווח ושלמות הדוחות הכספיים. על מנת שבעלי המניות יוכלו להיערך כראוי להצבעה בנושא בחירת המועמד המתאים לדעתם

[1] סעיף 3, תקן ביקורת 200 בדבר מטרות ראשיות של רואה החשבון המבקר ועריכת ביקורת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל.
[2] תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.
[3] סעיף 162 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**").
[4] סעיף 154(ב) לחוק החברות. עמדה זו מתייחסת לחברות אולם הדברים יפים גם לשותפויות בשינויים המחייבים.

לכהונה כרואה חשבון מבקר של החברה, יש להעמיד לרשותם את כל המידע הרלוונטי לצורך קבלת החלטת ההצבעה.[5]

עניינה של עמדת סגל זו הוא בגילוי הנדרש במסגרת דוח זימון אסיפה כללית אשר על סדר יומה מינוי או סיום כהונה של רואה חשבון מבקר. עמדה זו מפורסמת על רקע מספר מקרים בהם מצא סגל רשות ניירות ערך ("**סגל הרשות**") כי היקף ואיכות המידע המפורסם במסגרת דוחות זימון אסיפה כללית שעל סדר יומה החלטות אלו, אינם מספקים ולא אפשרו לקבל תמונה ברורה של מכלול הנתונים והשיקולים הנדרשים לשם קבלת החלטה מושכלת על ידי בעלי המניות, בפרט מקום שבו המינוי בוצע אגב אי חידוש כהונה או סיום כהונה של רואה חשבון מבקר והחלפתו ברואה חשבון מבקר אחר. כך למשל, קיימים מקרים שבהם לא ניתן גילוי מספק ביחס לרקע שקדם להחלטה על אי חידוש כהונה או סיום כהונת רואה חשבון מבקר, לתהליך שבוצע לצורך קבלת ההחלטה על מינוי רואה החשבון המבקר לרבות מספר המועמדים הנוספים שנבחנו והפרמטרים על בסיסם נבחר רואה החשבון המבקר החדש.

עוד יצוין כי עמדה זו מפורסמת כחלק מהצעדים שבהם נוקט סגל הרשות לחיזוק שומרי הסף בשוק ההון, לשיפור איכות הדיווח הכספי של התאגידים המדווחים ולשיפור איכות הביקורת המבוצעת על ידי רואי החשבון המבקרים. בחודש אוקטובר 2021 פרסם סגל הרשות מסמך כללי התנהגות מוצעים לדירקטורים לקידום איכות הביקורת על הדוחות הכספיים (Best Practice, להלן "**מסמך כללי ההתנהגות לדירקטורים**"),[6] אשר כולל המלצות לכללי התנהגות בנושאים שונים בהקשר זה, לרבות בקשר עם קביעת מדיניות לפיה אחת לכמה שנים יבוצע הליך משמעותי בקשר עם מינוי רואה החשבון המבקר,[7] קריטריונים לבחירת רואה חשבון מבקר או להארכת כהונתו, שיקולים לעניין קביעת שכר הטרחה ועוד. הגילוי הנדרש בהתאם לעמדת סגל זו, מתייחס בין היתר לאופי וטיב התהליך שבוצע על ידי הדירקטורים בדירקטוריון או בוועדת הביקורת בנדון, טרם האסיפה הכללית של בעלי המניות בדבר מינוי רואה החשבון המבקר או הפסקת כהונתו, ולשיקולים העומדים בבסיסו.

<u>עמדת סגל הרשות</u>

לאור החשיבות הרבה הגלומה בצורך לספק מידע מלא לאסיפת בעלי המניות שיאפשר קבלת החלטת הצבעה מושכלת, סגל הרשות מבקש להדגיש כי כבכל נושא שעולה על סדר יומה של האסיפה, ובהתאם לתקנה 36ב(4) לתקנות הדוחות, גם בדוח זימון אסיפה שעל סדר יומה מינוי או הפסקת כהונה של רואה חשבון מבקר בהתאם לתקנות הדוחות, על החברות להקפיד לספק את

[5] תקנה 36ב(4) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("**תקנות הדוחות**").

[6] לקישור לחץ כאן

[7] כפי שמפורט במסמך כללי ההתנהגות לדירקטורים, ראוי שבקביעת מדיניות זו יובאו בחשבון פרמטרים שונים, תוך התאמתם למאפייני הפעילות של התאגיד, מתוך מטרה לקדם את איכות הביקורת, כגון משך הכהונה כרואה החשבון המבקר, התפתחות הפעילות העסקית של התאגיד, גודלה, סיכונים הגלומים בפעילותה, סיכוני הביקורת שזוהו על ידי רואה החשבון המבקר, בחינת התאמת המבקר לאופי הביקורת, מומחיותו ויכולתו לתת מענה לסיכונים אלה וכדומה.

המידע החיוני באופן מלא ורלבנטי וברמת פירוט שתאפשר לבעלי המניות להבין את כל הנסיבות הרלבנטיות ביחס לנושא המובא להצבעה. המידע האמור מהותי עבור משקיע סביר המשקיע או השוקל להשקיע בניירות הערך של החברה ויש בו כדי לתמוך בהגברת אמון המשקיעים בדיווח הכספי ובאיכות הביקורת המבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר.

ככלל, היקף המידע המאפשר קבלת החלטה מושכלת אשר ייכלל בדוח זימון האסיפה ייגזר מנסיבות העניין ובהתאם להערכת חשיבות המידע והרלוונטיות שלו לקבלת החלטת ההצבעה על ידי בעלי המניות. בהקשר למינוי רואה חשבון מבקר, על החברה לשקול האם קיימים נסיבות או אירועים מיוחדים שעשויים להיחשב כמידע מהותי למשקיע הסביר לצורך קבלת החלטה ביחס למינוי המוצע. כך למשל, כאשר חברה מקיימת אחת לכמה שנים הליך משמעותי לבחירת רואה חשבון מבקר מצופה כי תשקול הרחבה של הגילוי בקשר עם ההליך שבוצע, הקריטריונים שנבחנו וכדומה. מידע אחר שעשוי להיות מהותי וטעון גילוי נרחב יותר הוא הפחתה מהותית בשכר רואה החשבון אגב המינוי.[8] בנסיבות של החלפת רואה החשבון המבקר – על החברה לשקול אם הנסיבות להחלפתו הן חריגות ובהתאם מידע מהותי למשקיע עשוי לכלול, בין היתר, גילוי בדבר התהליך שבוצע לבחירת המועמד לתפקיד רואה החשבון המבקר שכהונתו מובאת לאישור, מספר המועמדים שנבחנו לתפקיד זה ואת הקריטריונים שנבחנו לגבי המועמדים השונים. כמו כן, נסיבות חריגות עשויות להתקיים כאשר ההחלפה נעשית על רקע מחלוקות מקצועיות מהותיות מול רואה החשבון המבקר הקודם או אי הסכמות אחרות עמו, לרבות מול בעל השליטה בתאגיד, שהיו חלק מהתהליך שקדם להחלפתו, וכן כאשר ההחלפה היא בהמלצת הדירקטוריון אך בסטייה מעמדת ועדת הביקורת.

יצוין, כי תקנה 35 לתקנות הדוחות מעגנת חובת דיווח בדיעבד ביחס למינוי, סיום כהונה או החלפה של רואה חשבון מבקר, כאשר ביחס להפסקת כהונה של רואה חשבון מבקר נדרש, בין היתר, פירוט אודות נסיבות בהן כרוכה הפרישה שיש להביאן לידיעת הציבור, ככל שמתקיימות. לעמדת סגל הרשות – חובת הדיווח האמורה אינה מייתרת את הצורך בגילוי האמור לעיל כבר במסגרת זימון האסיפה הכללית, הואיל והחלטת האסיפה הכללית על מינוי רואה חשבון מבקר (שונה מזה הנוכחי) משמעותה סיום כהונת רואה החשבון המבקר. לפיכך גילוי כאמור לעיל נדרש כבר במועד זימון האסיפה, כך שיוכל לשמש את המשקיעים לצורך קבלת החלטה לאופן ההצבעה באסיפה הכללית.

אנשי קשר: רו"ח (משפטן) יעקב (יקי) גולד

טל. 02-6556444 , פקס 02-6513160

[8] בדומה לדרישה הקיימת בתוספת השביעית לתקנות הדוחות.

רשות ניירות ערך
מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434
טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160
דוא"ל: corporate@isa.gov.il
www.isa.gov.il

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן 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.

עמדה משפטית מספר 101-25: הגילוי הנדרש במסגרת דוח זימון אסיפה שעל סדר יומה מינוי דירקטורים

חוק החברות מעגן את סמכותה ותפקידה של האסיפה הכללית של בעלי המניות למנות דירקטורים לדירקטוריון החברה.[1] הנחת המוצא היא שמינוי דירקטורים הוא אחד האמצעים המרכזיים הנתונים בידי בעלי המניות לצורך מעורבות והשפעה על ענייני החברה, שכן הוא מאפשר להם לבחור במועמדים שלהשקפתם הם המתאימים והמוכשרים ביותר להובלת החברה ולהכוונתה בהתאם לחזונם, לקביעת מדיניותה ולפיקוח על מנהליה.

מינוי הדירקטורים בחברות ציבוריות מבוצע במסגרת אסיפה כללית של בעלי המניות שעליה מודיעה החברה באמצעות דוח זימון אסיפה, הכולל מידע אודות מועמדים לכהונה כדירקטורים. בפועל, מועמדים אלו מוצעים לרוב על ידי הדירקטוריון, כמי שקובע את סדר היום של האסיפה. בצד זאת, בעל מניות המחזיק 1% לפחות מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית, רשאי לבקש מהדירקטוריון לכלול נושא בסדר היום של אסיפה שזומנה, ובכלל זה מינוי דירקטור; ואף לכנס אסיפה מיוחדת אם הוא מחזיק 5% לפחות מההון המונפק ו-1% לפחות מזכויות ההצבעה, או 5% לפחות מזכויות ההצבעה בחברה.[2]

החלטה על מינוי מועמד לתפקיד דירקטור מתקבלת באסיפה הכללית של בעלי המניות, ברוב הנדרש על פי דין או כפי שנקבע בתקנון החברה. על מנת שבעלי המניות יוכלו להכין את עצמם להצבעה באסיפה ולממש באופן אפקטיבי את זכותם לבחור במועמדים המתאימים ביותר לכהונה בדירקטוריון לפי השקפתם, עליהם לקבל מידע מספק לגבי המועמדים, אותו הם יוכלו לנתח ולבחון בטרם התכנסותה של האסיפה. מידע זה עשוי להיבחן כמובן גם לאחר המינוי ובמהלך הכהונה של הדירקטורים, בין היתר על ידי משקיעים המעוניינים להבין מיהם האנשים שעומדים בראשות

[1] אלא אם כן נקבע אחרת בתקנון התאגיד; ראו סעיף 59 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**"). עמדה זו מתייחסת לחברות אולם הדברים יפים גם לשותפויות, ותאגידים נוספים, בשינויים המחייבים.
[2] סעיפים 66(ב) ו-63(ב)(2) לחוק החברות, בהתאמה.

החברה ומכוונים את פעילותה.[3] מתן המידע המלא לבעלי המניות חשוב בכל סוגי החברות, ובייחוד בחברות שבהן אין בעל מניות שמחזיק בעצמו בשיעור הנדרש לקבלת ההחלטה על המינוי (דהיינו בעיקר חברות ללא גרעין שליטה).

מתוך הבנת החשיבות הגלומה בשיקוף מידע אודות מועמדים לכהונה בדירקטוריון החברה, דיני ניירות ערך במדינות שונות בעולם מטילים חובות גילוי הקובעות מהם פרטי המידע שנדרש לפרסם במסגרת דוח זימון אסיפת בעלי מניות שעל סדר יומה מינוי דירקטורים.[4]

בדומה, גם בישראל יש חובות גילוי סטטוטוריות אשר מעוגנות בתקנות ספציפיות, שנועדו לספק למצביעים את המידע הדרוש לצורך קבלת ההחלטה על מינוי הדירקטורים.[5] כך, תקנה 36ב(10) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 ("**התקנות**"), קובעת כי במסגרת זימון אסיפה שעל סדר יומה מינוי דירקטורים יובאו בין היתר פרטי המידע הנדרשים מכוח תקנה 26 לתקנות, הכוללים נתונים בעניין השכלתו של המועמד ועיסוקיו בחמש השנים האחרונות; האם הוא ממלא תפקיד נוסף בחברה, בחברה קשורה שלו או בבעל עניין בו; פרטים על סיווגו כבעל מומחיות פיננסית ומידע על קרבה משפחתית לנושא משרה בכירה אחר או לבעל עניין בחברה. בנוסף, נדרש לצרף הצהרה חתומה בידי הדירקטור, בין היתר על כך שיש לו את הכישורים הדרושים והיכולת להקדיש את הזמן הראוי לשם ביצוע תפקידו תוך פירוט הכישורים כאמור. פרטים נוספים נדרשים בכתב ההצבעה לגבי מועמדים המכהנים כדירקטורים בחברה לפי תקנות החברות (הצבעה בכתב והודעות עמדה) תשס"ו-2005. בנוסף, כהחלטה שמובאת להצבעה של בעלי המניות, נדרשת החברה לפרט את העובדות העיקריות הדרושות כדי להבין לאשורו את העניין הטעון הצבעה באסיפה, בהתאם להוראות תקנה 36ב(4) לתקנות.[6]

בשנים האחרונות קיבל סגל רשות ניירות ערך ("**סגל הרשות**") פניות במסגרתן עלו טענות שלפיהן כמות ואיכות המידע המפורסם במסגרת דוחות זימון אסיפה כללית שעל סדר יומה מינוי דירקטורים, אינם מספקים ואינם מאפשרים קבלת תמונה מלאה של מכלול הנתונים הנדרשים לשם קבלת החלטת מינוי מושכלת על ידי בעלי המניות.

בעיות אפשריות בדוחות זימון אסיפה כללית כאמור נוגעות, למשל, ליישום הדרישות המפורטות בתקנה 36ב(10) לתקנות, אם המידע המפורסם לגבי הרקע המקצועי וניסיונו התעסוקתי של המועמד לכהונת דירקטור מנוסח בלאקוניות, באופן שאינו מאפשר להבין את מידת הרלוונטיות של רקע זה למינוי. כמו כן, אי הכללת מידע נוסף שבנסיבות העניין עשוי להיות חשוב למשקיע סביר

---

[3] ראו יוסף גרוס **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי** 451 (מהדורה חמישית, 2018).

[4] כך למשל, בארה"ב כוללות הנחיות ה-SEC, המתבססות על סעיף 240.14A-101 ל- Securities Exchange Act OF 1934, גילוי פרטי מידע שונים בעת זימון אסיפה למינוי דירקטורים. פרטי המידע המרכזיים הם: שם; גיל; תפקידים ומקומות עבודה נוכחיים; תקופת כהונה עכשווית וקודמת כדירקטור; עסקאות של הדירקטורים עם החברה ובעלי עניין. לעיון בדיווחי החברות בארה"ב בנושא, ניתן לצפות בטופס 14A במערכת EDGAR. באנגליה, סעיף 167 ל-Companies Act 2006 (זמין כאן), מחייב חברות להעניק גילוי, בין היתר, אודות מינוי דירקטור חדש בהתאם לטופס AP01, הכולל פרטי מידע בסיסיים כמו: שם, גיל ועיסוק נוסף ("Business occupation") של הדירקטור (זמין כאן), או בהתאם לטופס AP02 ככל שהמועמד לדירקטור הוא תאגיד (זמין כאן). במקביל, במסגרת כללי הגילוי של ה-FCA, המוסדרים בהערה מספר L.R.9.6.13 במדריך Disclosure Guidance and Transparency Rules sourcebook (זמין כאן), מוסדר מידע נוסף שיש להעניק גילוי לגביו. ניתן למצוא התייחסות, בין היתר, לתפקידים מקבילים של הדירקטור בחברות אחרות, הרשעות קודמות, הליכי חדלות פירעון שהיה שותף להם באופן אישי או בחברות בהן כיהן והחלטות שניתנו מצד רגולטור.

[5] תקנות 36ב(א)(10) ו-26 לתקנות. לעניין זה ראו מוטי ימין ואמיר וסרמן **תאגידים וניירות ערך**, עמ' 453-452 (2006).

[6] תקנה 36ב(4) לתקנות.

לצורך קבלת החלטת ההצבעה כנדרש לפי תקנה 36ב(4) (הגם שאינו נדרש אפריורית בכל אסיפה למינוי דירקטורים), עלולה לפגוע בקבלת החלטה מושכלת על-ידי המשקיעים.

<u>עמדת סגל הרשות</u>

על רקע החשיבות של שמירה וקידום יכולת בעלי המניות לממש באופן מלא את זכותם למנות דירקטורים לכהונה בדירקטוריון החברה, סגל הרשות מבהיר כי על החברות להקפיד לתת את המידע הנדרש בדוח זימון אסיפה שעל סדר יומה מינוי דירקטורים בהתאם לתקנות, באופן מלא וברמת פירוט שתאפשר למשקיעים להבין לאשורם את העניינים המובאים להצבעה ובפרט, לקבל החלטה מושכלת בהצבעה על מינוי דירקטורים.

לעניין פרטי הגילוי הנדרשים <u>מכוח תקנות 26 ו-36ב(10) לתקנות</u>, על החברות המדווחות להקפיד לכלול תיאור מלא ורלוונטי של פרטי המידע הנדרשים בגילוי לפי תקנות אלה. כך, בין היתר, על החברות המדווחות לכלול, ביחס לכל אחד מהמועמדים בנפרד, תיאור של השכלתו ושל ניסיונו המקצועי והתעסוקתי של המועמד – לרבות פירוט מדויק של מכלול התפקידים ומקומות העבודה בהם הועסק בתקופה הרלוונטית.[7] בתוך כך, במקרים מתאימים על החברה לשקול מתן התייחסות לידע ספציפי שהמועמד מביא עמו לתפקיד (כגון ידע פיננסי, משפטי או טכנולוגי). החברה אף רשאית לשקול לצרף באופן וולונטרי מסמך קורות חיים של המועמד (CV).[8]

לעניין חובת הגילוי הכללית החלה על חברות מדווחות <u>מכוח תקנה 36ב(4) לתקנות</u>, יובהר, כי כמו בכל נושא המובא לאישור האסיפה, ההחלטה אם לכלול מידע נוסף בדוח זימון האסיפה תיגזר מנסיבות העניין ובהתאם להערכת חשיבות המידע והרלוונטיות שלו לקבלת החלטת ההצבעה על ידי בעלי המניות. בהקשר למינוי דירקטורים, על החברה לשקול אם קיימות נסיבות או אירועים מיוחדים שעשויים להיחשב כמידע מהותי למשקיע הסביר לצורך קבלת החלטה על המינוי. זאת, לרבות מידע מהותי הקשור למועמד עצמו; מידע מהותי הקשור להליכי המינוי של המועמד (בפרט בחברות ללא גרעין שליטה),[9] ומידע מהותי בנוגע לקשרים בין מועמדים לכהונה כדירקטורים לגורמים מסוימים בחברה.[10]

למותר לציין, כי על החברות להקפיד להעביר את המידע המהותי הנדרש לבעלי מניותיהן באופן שוויוני. בהקשר זה, מעת לעת בעלי מניות שונים פונים לחברות, במישרין או דרך חברות ייעוץ, על מנת לקבל מידע הדרוש להם לצורך קבלת החלטת הצבעה על מינוי דירקטור. קיום ממשקים וערוצי שיח ישירים ופתוחים בין בעלי המניות והמשקיעים לבין החברה הוא רצוי, גם בהקשר מינוי

---

[7] לעניין זה ראו שו"ת 101ב.17 העוסק בהיקף הגילוי אודות השכלתם ועיסוקם של דירקטורים (זמין כאן).

[8] יצוין כי ישנן חברות מדווחות שנוהגות לצרף לדוח זימון אסיפה שעל סדר יומה מינוי דירקטורים מסמך קורות חיים (CV) של המועמד. לעמדת הסגל, אף שאין חובה לצרף מסמך CV או נתונים כאמור לדוח זימון אסיפה בנדון, בנסיבות מסוימות הדבר עשוי לסייע לבעלי המניות, ובלבד שהמידע מפורט באופן דומה ככל הניתן ביחס לכל אחד מהמועמדים שמינויים מובא לאישור אותה אסיפה.

[9] לדוגמה מידע על מחלוקות או סכסוכים בין בעלי המניות של החברה; מידע על הליך בחירת המועמדים, לרבות מעורבות של נושאי משרה או בעלי מניות בתהליך. בהקשר זה יוער, כי כיום חלק מגופי ההשקעות והייעוץ בחו"ל אף דורשים התייחסות לנהלים המסדירים את איתור המועמדים לתפקיד דירקטור במסגרת היחסים שלהם עם החברות בכל הנוגע לזימון אסיפה כללית. לעניין זה ראו לעיל ה"ש 4; ונספח 1 למדריך העוסק בממשל תאגידי של חברת ISS (זמין כאן).

[10] כך, לדוגמה, קיומם של קשרים בין המועמד לבין החברה, לבעל השליטה בה או לנושאי משרה בה, ובחברה ללא שליטה – גם לבעל מניות מהותי, אף אם המידע לא ניתן בהקשר של תנאי הכשירות של דירקטורים בלתי תלויים או דירקטורים חיצוניים. זאת בפרט, אם הקשרים נדונו בדירקטוריון עובר להחלטה על הצעתם כמועמדים. לעניין זה ראו סעיף 240(ב) לחוק החברות, ועמדת סגל 17-101 העוסקת ב"זיקה" של דירקטור חיצוני לחברה וקשריו העסקיים (זמין כאן), וכן שו"ת 101א.11 המתייחס לקשרים עסקיים זניחים (זמין כאן).

דירקטורים.[11] עם זאת, על החברה לבחון האם מידע שמועבר למשקיעים כאמור הוא מהותי לצורך קבלת ההחלטה שעל סדר יומה של האסיפה, כך שיש לתת לו ביטוי במסגרת דוח זימון האסיפה.

לבסוף יצוין, כי חברות יכולות לבחור להרחיב באופן וולונטרי את הגילוי הניתן בדוח זימון אסיפה שעל סדר יומה מינוי דירקטורים, אף מעבר לנדרש בדין, וזאת בכדי לספק לבעלי המניות והמשקיעים תמונה טובה יותר לגבי המועמדים, ובכך להגביר את מידת היכרותם עם חברי הדירקטוריון.

אנשי קשר: עו"ד ורד פיליכובסקי סיסיק, עו"ד יונתן חיימי ארנרייך

טל. 02-6556444 , פקס 02-6513160

[11] ראו עמדה משפטית מספר 101-24 "הקשר ('Engagement') בין תאגיד מדווח לבין המשקיעים בניירות הערך שלו" (2021).

רשות ניירות ערך
מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434
טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160
דוא"ל: corporate@isa.gov.il
www.isa.gov.il

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן 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.

עמדה משפטית מספר 24-101: הקשר ("Engagement") בין תאגיד מדווח לבין המשקיעים בניירות הערך שלו

תקשורת בין תאגיד לבין המשקיעים בניירות הערך שלו,[1] היא חלק אינטגרלי וחיוני בפעילות השוטפת של תאגידים מדווחים. הנחת המוצא היא שמערכת יחסים טובה בין התאגיד לבין המשקיעים בו פועלת לטובת התאגיד: היא עשויה לתרום לשקיפות בהתנהלותו של התאגיד כלפי משקיעיו, ובכך להגביר את מעורבותם בענייני התאגיד ובפיקוח על הנעשה בו.[2] בנוסף, מערכת יחסים כאמור עשויה לחזק את ההיכרות הבלתי אמצעית של המשקיעים עם נושאי משרה וגורמי מפתח בתאגיד, ובכך לגשר על פערים בניתוח ובהבנה של אירועים ותהליכים בתאגיד, ולצמצם אי ודאויות, בפרט בעתות מאתגרות מבחינה עסקית. על רקע זה, תאגידים בעולם מקדמים ומטפחים את קשריהם עם המשקיעים באמצעות יצירת ערוצי שיח ישירים ועקיפים, לרבות שיחות ועידה, קיום כנסים, פרסום מצגות, ואף מפגשים שוטפים (לרבות באמצעים וירטואליים) בפורומים שונים.

בצד חשיבות קיומם של ערוצי תקשורת ישירים בין תאגיד מדווח לבין המשקיעים בו, אלו טומנים בחובם גם חששות וסיכונים. כך למשל, ישנו חשש כי במסגרת ערוצי תקשורת בלתי אמצעיים (בפרט, כאשר מדובר בתקשורת א-פורמלית ובלתי מוסדרת) בין בעלי תפקידים בתאגיד לבין מחזיקי ניירות ערך בו, יועבר מידע באופן בלתי שוויוני רק לחלק ממחזיקי ניירות הערך של התאגיד. בנוסף, קיים חשש כי במסגרת מפגשים אלו יופעלו לחצים מצד משקיעים על דירקטורים

[1] לרבות בעלי מניות בתאגיד, מחזיקי אג"ח או יחידות השתתפות.

[2] ליתרונות הגלומים ביצירת ממשקי עבודה בין בעלי מניות לדירקטורים ראו למשל: Lisa M. Fairfax, Mandating Amy Freedman "The Director-;Board-Shareholder Engagement? 2013 U. Ill. L. Rev. 821 (2013) Shareholder Engagement Guidebook" HARV. L. SCH. F. ON CORP GOVERNANCE & FIN. REG. (March 2, KNOCKING AT THE BOARDROOM DOOR: A TRANSATLANTIC OVERVIEW OF ;(זמין כאן) 2019). .DIRECTOR-INSTITUTIONAL INVESTOR ENGAGEMENT IN LAW AND PRACTICE, 12 Va. L. & Bus. Rev. Stephen Davis & Stephen Alogna, Yale Sch. of Mgmt., Talking Governance: Board-Shareowner ;187 Communications on Executive Compensation (2008), (זמין כאן). ליתרונות במעורבות ואקטיביזם בעלי מניות בחברה ראו: לאון אנידג'ר "אקטיביזם של בעלי מניות: דיון תאורטי והשוואתי" **מחקרי משפט ל** 191, 192-191 (2015).

ונושאי משרה, לשם קידום אינטרסים ולביצוע פעולות בתאגיד, באופן שאינו משרת בהכרח את טובת התאגיד, ותוך פגיעה אפשרית בכללי הממשל התאגידי החלים על פעילותו.

על רקע הרצון לעודד את ערוצי התקשורת בין תאגידים לבין המשקיעים מחד, ולהתמודד עם החששות האינהרנטיים הגלומים בכך מאידך, תאגידים רבים בעולם מאמצים ומגדירים מדיניות ונהלים שמטרתם להסדיר את הממשקים השונים בינם לבין המשקיעים. לרוב, מטרת מדיניות כזו היא לעודד תקשורת של המשקיעים עם התאגיד, תוך יצירת כללים שיבטיחו שיח מקצועי ושקוף ושמירה על כללי ההגינות והדין. התייחסות לנושא ניתן למצוא לא רק במדיניות ונהלים המאומצים על ידי התאגידים, אלא גם בהסדרים רגולטוריים שנקבעו על ידי מדינות בשוקי הון מובילים וביניהם בארה"ב, אנגליה וקנדה.[3]

בדומה למקובל בעולם, כך גם בישראל, תאגידים רבים משקיעים משאבים ומאמצים לטיפוח קשריהם עם המשקיעים באמצעות יצירת ערוצי שיח ישירים ועקיפים. היבטים מסוימים הנוגעים לקיום קשרים כאמור ואופן התנהלותם של השחקנים השונים במסגרתם, מעוגנים בהוראות ספציפיות הקיימות בדין הישראלי.[4]

לאורך השנים נדרש סגל רשות ניירות ערך (להלן: "**סגל הרשות**") לסוגיות שעלו בקשר עם ממשקים ספציפיים בין תאגידים מדווחים לבין המשקיעים, ואף פרסם עמדות המספקות הבהרות או הנחיות בנוגע לסוגיות הקשורות לקיום ממשקים אלו. כך למשל, סגל הרשות פרסם את עמדתו לפיה מסירת מידע מהותי על-ידי תאגיד מדווח, באופן סלקטיבי לגורמים מסוימים (אנליסטים, משקיעים ספציפיים וכיו"ב, לרבות בדרך של מצגות), טרם פרסומו לציבור באמצעות המגנ"א, אינה עולה בקנה אחד עם חובת הדיווח של התאגיד.[5] כמו כן, סגל הרשות פרסם כללים מומלצים בנוגע לאופן קיומן של שיחות ועידה של התאגידים המדווחים עם השחקנים השונים בשוק ההון, על מנת לעודד

---

[3] יצוין כי חלק מההסדרים הרגולטורים בחו"ל עוסקים בנושאים ספציפיים, כגון הגינות הפצת מידע על ידי התאגיד ומניעת עבירות מידע פנים, אך הם משפיעים מטבעם על אופן עיצובם של ממשקים רבים בין התאגיד לבין המשקיעים. כך, רשות ניירות ערך האמריקאית, Securities and Exchange Commission, המליצה לחברות לאמץ מדיניות לקיום מפגשי הדירקטורים עם בעלי המניות, תוך שמירה על כללים אשר יסייעו במניעת הפרות פוטנציאליות ועמידה על עיקרון השוויון במסירת מידע לבעלי המניות. המלצתה זו נובעת בראש ובראשונה מכללי ה - Regulation Fair Disclosure (Reg FD) שעניינם הגינות הפצת המידע על ידי התאגיד (זמין כאן). בצד הוראות ה-SEC ארגונים ואיגודי חברות בארה"ב פרסמו אף הם באופן וולונטארי נהלים וכללים להסדרת הקשר בין בעלי מניות לדירקטורים ומנהלים. ראו למשל: The Nat'l Ass'n of Corp. Dirs. & The Council of Institutional Inv'rs, Framework and Tools for Improving Board-Shareholder Communications 2 (2004) [hereinafter NACD], (זמין כאן); The Shareholder-Director Exchange, Introduction and SDX Protocol (2014), (זמין כאן); The Conference Bd. Governance Ctr., Guidelines for Investor Engagement (2014), (זמין כאן); Chapman and Cutler LLP, Considering a Shareholder Engagement Policy - The What, Why and How (2016), (זמין כאן). באופן דומה, משקיעים מוסדיים נוהגים לאמץ מדיניות הכוללת התייחסות לנושאי הדיון במפגשים ותדירותם, ראו לדוגמא: BlackRock Investment Stewardship Global Corporate Governance & Engagement Principles (2020), (זמין כאן); Stewardship Framework for Institutional Investors, Inv'r Stewardship Grp. 2018 (זמין כאן).
בדומה לאמור, הנוהג בקרב מדינות ברחבי העולם הוא לאמץ מדיניות למסגרת המפגשים שבין בעלי המניות לבין הדירקטורים. ראו למשל באנגליה: Fin. Reporting Council, The UK Corporate Governance Code (2018) (זמין כאן); בגרמניה: Regierungskommission, Deutscher Corporate Governance Kodex, Suggestion A3 (2019) (זמין כאן); בקנדה: National Policy 58-201—Corporate Governance Guidelines of the Canadian Securities Administrators, item 3.4 (2005). לנייר עמדה הסוקר את הנושא גם במדינות אחרות ראו: James Kim and Jason D. Schloetzer, *Global Trends in Board-Shareholder Engagement*, The Conference Board (2013) (זמין כאן).

[4] כגון הוראת סעיף 52ב(א)(2) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, האוסרת על מסירת מידע פנים, והאיסור על מסירת "מידע עודף" לבעל מניות מסוים, בהתאם לעיקרון העל של שוויון בין בעלי המניות; יצוין, כי לאחרונה נושא זה אף נבחן וקיבל ביטוי נרחב במסגרת דו"ח ועדה בלתי תלויה ברשות כב' שופט בית המשפט העליון בדימוס פרופ' יורם דנציגר - ראו כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ **דוח הבודק החיצוני** (2020) (להלן: "**דוח דנציגר**").

[5] עמדת סגל הרשות 9-104: פרסום מצגות לאנליסטים ולמשקיעים (מרץ 2007). בהתאם, נקבע כי במצבים כגון אלה, לפני וכתנאי להעברה הסלקטיבית של המידע, על התאגיד המדווח לפרסם דיווח מיידי במגנ"א אשר יכלול את כל המידע שבכוונתו להעביר וטרם פורסם ברבים על-ידו, ואשר עשויה להיות לו השפעה על משקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד.

את השימוש בכלי זה כדרך יעילה ליצירת ושימור הקשר עם המשקיעים תוך הקפדה על הוראות הדין.[6]

הוראות הדין, פסיקת בתי המשפט ועמדות אלה, מתווים את גבולות הגזרה המותרים בכל הקשור לתכנים ולמידע שניתן להעביר במסגרת קיום הממשקים בין התאגידים המדווחים לבין המשקיעים, אולם הם אינם מתייחסים לכלל ההיבטים הנוגעים לקיום ממשקים אלה ובכלל זאת אופן ניהולם. על כן, סגל הרשות מצא לנכון להתייחס גם לנושא קביעת מדיניות ונהלים בידי התאגיד המדווח, שמטרתם להסדיר ממשקים בינו לבין המשקיעים בניירות הערך שלו, כמובא בעמדה זו.

<u>עמדת סגל הרשות</u>

סגל הרשות סבור כי אימוץ מדיניות ונהלים שמטרתם להסדיר את הממשקים השונים בין התאגידים לבין המשקיעים בהם, עשוי לתרום לממשל תאגידי תקין, לשפר את הממשקים בין התאגידים לבין המשקיעים, ולהגביר את אמון המשקיעים בתאגידים ובשוק ההון בכללותו. בדומה למקובל בעולם, מדיניות ונהלים בנדון רצוי שיתייחסו, בין היתר, לנושאים הבאים:

א. **סוגי הממשקים המותרים בין התאגיד לבין המשקיעים** – רצוי לאפיין מראש את סוגי הממשקים אשר אין מניעה או הגבלה לקיימם, בין היתר לפי זהות הגורם עמו מקוים הממשק ונושא הממשק.

ב. **תכני הממשקים בין התאגיד לבין משקיעיו** – אחד ההיבטים החשובים אשר ראוי להידרש אליהם במסגרת נהלי התאגיד, הוא סוג המידע המועבר או שעשוי להיות מועבר במהלך הממשק עם המשקיעים. בתוך כך, ניתן לאפיין סוגי ממשקים שטומנים בחובם חשש למסירת מידע באופן לא שוויוני וכן מידע העשוי להיחשב מידע פנים, ולקבוע מראש כללים למניעת מסירת מידע כאמור. כפי שהוצג לעיל, הדרך לפרסם מידע מהותי אודות התאגיד למשקיעים היא באמצעות דיווח במערכת המגנ"א, ולפיכך על תאגיד מדווח לעצב מדיניותו בעניין הממשקים עם משקיעיו באופן המונע מסירת מידע הטעון דיווח על פי הדין במסגרת ממשקים אלו, כל עוד לא הוגש דיווח כדין בנדון.

ג. **אופן קיום הממשקים בין התאגיד לבין המשקיעים** – נהלי התאגיד יכול שיתייחסו גם לאופן הרצוי מבחינת התאגיד לניהול הממשקים עם המשקיעים, לרבות מיקום המפגשים ואמצעי קיומם (כגון דוא"ל, שיחות טלפון, פגישות, כנסים וכיוצ"ב).

ד. **תדירות הממשקים** – באפשרות התאגיד לקבוע את מדיניותו הרצויה בעניין תדירות קיומם של ממשקים קבועים עם משקיעים (למשל שיחות ועידה עיתיות לאחר פרסום דוח כספי), וכן לקבוע כללי התנהלות ביחס לממשקים ספציפיים החורגים מכך ואשר עשויים להתקיים אד הוק לבקשת משקיע בנושא מסוים.

ה. **זהות הגורמים שייצגו את התאגיד בסוגי הממשקים השונים** – רצוי להגדיר את הגורמים שייצגו את התאגיד בממשקיו עם המשקיעים לפי סוגי הממשקים האפשריים, בהם יו"ר הדירקטוריון, מנכ"ל החברה, או כל גורם רלבנטי אחר (כגון מזכיר או יועמ"ש החברה או

[6] עמדת סגל משפטית 105-29: שיחות ועידה (נובמבר 2014).

סמנכ"ל קשרי משקיעים).[7] בכלל האמור, רצוי להגדיר את היקף תפקידם של גורמים אלו במסגרת הממשקים השונים.

ו. **תיעוד ועדכון גורמים רלוונטיים בתאגיד על ממשקים שקוימו** – רצוי לקבוע כללים לעניין תיעוד ממשקים שקוימו בין התאגיד לבין המשקיעים, לרבות זהות הגורם האחראי לכך, וכן אופן, לוחות הזמנים וזהות הגורמים בתאגיד אשר יש לעדכנם אודות קיומם של ממשקים כאמור והתכנים שעלו בהם.

מובהר כי נושאים אלו אינם מהווים רשימה סגורה, ונכון שמדיניות ונוהלי התאגיד בנושא יתייחסו לכל היבט מהותי נוסף אשר עשוי להיות רלוונטי להסדרה התקינה של ממשקים עם משקיעים, בשים לב למאפייני התאגיד ומאפייני הקשרים שהוא נוהג לקיים עם המשקיעים.

לצד אימוץ מדיניות ונהלים בעניין קשרי משקיעים, מומלץ לתאגידים לשקול לפרסם את עיקריהם, על מנת להנגיש למשקיעים את האופן בו ניתן ליזום ולקיים ממשקים עמו, לעודד את מעורבותם בענייני התאגיד ולייצר ודאות לכלל המשקיעים בדבר קיומם של ממשקים אלו. פרסום כאמור יכול שיהיה באמצעות אתר האינטרנט של החברה.[8]

לבסוף יצוין, כי בנסיבות חריגות, קיומו של ממשק ספציפי בין התאגיד לבין משקיע, בהתחשב בין היתר בתכנים שנדונים בו ובתוצאותיו האפשריות, עשוי להוות כשלעצמו מידע מהותי המחויב בגילוי לציבור, ועל התאגיד לבחון זאת בהתאם להוראות ולכללים הנוגעים לחובות הגילוי החלות עליו לפי דיני ניירות ערך.

אנשי קשר: עו"ד ורד פיליכובסקי סיסיק, עו"ד יונתן חיימי ארנרייך

טל. 02-6556444 , פקס 02-6513160

[7] ראו **דוח דנציגר**, לעיל ה"ש 4, בעמ' 33: "[...] (ב) אנו ממליצים כי באופן רגיל, היחידים שיורשו להגיע לפגישות ולקיים קשר עם בעלי המניות הינם יו"ר הדירקטוריון ו/או המנכ"ל (עם כפיפיו המקצועיים). (ג) רק בנסיבות מסוימות ובכפוף לאישור הדירקטוריון מראש והנחיות הייעוץ המשפטי בדבר הנושאים עליהם ניתן לשוחח, יתקיימו פגישות של דירקטורים אחרים על בעלי המניות [...]".

[8] בעניין זה ראו למשל: המלצת ארגון NACD, לעיל ה"ש 2, לגילוי ביחס למדיניות התקשורת עם בעלי המניות כדלקמן: "Boards should develop and disclose communications policies covering all forms of communication, including in-person meetings, telephone calls, e-mail, and other written communications"; וכן ראו המלצת קוד הממשל התאגידי ההולנדי על פרסום מדיניות הממשק עם בעלי המניות באתר האינטרנט של החברה Dutch Corp. Governance Code Monitoring Comm., Dutch Corporate Governance Code § 4.2.3. (2016), (זמין כאן).

רשות ניירות ערך
מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 9546434
טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160
דוא"ל: corporate@isa.gov.il
www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דינים תחת פיקוח הרשות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

ח' חשון תשפ"א
26 אוקטובר 2020

עמדה משפטית מספר 23-101: גילוי אודות ועדה מיוחדת לניהול משא ומתן בעסקאות בעלי שליטה

רקע

דיני החברות בישראל מסדירים את אופן ההתקשרות בעסקאות חריגות בין חברה ציבורית לבין בעל שליטה בה, או בין החברה לבין אדם אחר שלבעל השליטה עניין אישי בהן (להלן: "**עסקאות בעלי שליטה**"), ומכפיפים עסקאות אלו להליך אישור מנדטורי כתנאי מקדים להתקשרות בעסקה. לפי ההסדר שנקבע בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**החוק**"), ככלל, התקשרות בעסקת בעל שליטה כפופה לאישור מראש של ועדת הביקורת, דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית ברוב מקרב בעלי מניות המיעוט, ובלבד שהיא לטובת החברה (להלן: "**מנגנון האישור המשולש**").[1] כמו כן, בחוק נקבע כי לצורך אישור עסקת בעל שליטה על ועדת הביקורת לקבוע חובה לקיים **הליך תחרותי** בפיקוחה (או מי שתקבע לעניין זה) ולפי אמות מידה שתקבע, או **הליך אחר** שייקבע על-ידיה, והכל בטרם ההתקשרות בעסקה ובהתאם לסוג העסקה.[2]

[1] אלא אם סך קולות המתנגדים לעסקה לא עולה על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה. סעיף 275(א) לחוק.

[2] סעיף 117(ב)(1) לחוק.

לצד הליכי האישור האמורים, בשנים האחרונות אנו עדים לשימוש הולך וגובר בוועדות מיוחדות בלתי תלויות לניהול הליך המשא ומתן לגיבוש התנאים של עסקאות בעלי שליטה (להלן: "**ועדה מיוחדת**"), בעיקר בעסקאות שהן משמעותיות לחברה ולבעלי מניותיה כגון העברת פעילות או העברת נכסים מהותיים. הקמתן של ועדות מיוחדות לאישור עסקאות אלו נועדה לקיים הליך מדמה שוק, אשר תכליתו השגת העסקה הטובה ביותר עבור החברה, ולכל הפחות ביצועה בתנאים אשר ניתן היה להשיג בהתקשרות מול צדדים בלתי קשורים (arm's length basis).

השימוש בוועדות מיוחדות לצורך התקשרות בעסקאות בעלי שליטה התרחב בפרקטיקה הנהוגה בעת האחרונה על רקע שתי התפתחויות מרכזיות:

ראשית, בהחלטות בתי המשפט בשנים האחרונות, בפרט אלה שניתנו על-ידי המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב (להלן: "**המחלקה הכלכלית**"), הוכרה החשיבות של הקמת ועדה מיוחדת לניהול משא ומתן בגיבוש עסקת בעל שליטה, הפועלת באופן אפקטיבי ומקיימת תנאים שונים שיבטיחו את אי תלותה.[3] בפסק דין אשר ניתן לאחרונה על-ידי המחלקה הכלכלית,[4] גובש לראשונה סטנדרט הביקורת השיפוטית בעסקאות "going private" אשר הליך אישורן כלל ועדה מיוחדת,[5] ונקבע כי כאשר הוועדה המיוחדת שניהלה את המשא ומתן בעסקה היתה בלתי תלויה, וקיימה הליך אפקטיבי ובלתי מוטה, יחיל בית המשפט ביחס לעסקה את כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgement Rule). קרי, בנסיבות אלו בית המשפט לא יבחן לגופה את השאלה האם המחיר שהושג על-ידי הועדה לבעלי המניות הוא הוגן, אלא יסתמך על תוצרי עבודתה ועל המלצתה בעניין.[6] החלטה זו העניקה משקל לא מבוטל לוועדה המיוחדת במסגרת הביקורת השיפוטית בעסקאות "going private".

שנית, בחקיקה נקבע, כאמור, כי תפקידה של ועדת הביקורת לקבוע חובה לקיים הליך תחרותי בפיקוחה או מי שתקבע לעניין זה, או לקבוע כי יקוימו הליכים אחרים שתקבע הוועדה לצורך

---

[3] פסק הדין הראשון בו הוכרה חשיבותה של ועדה מיוחדת בהליך האישור של עסקת בעל שליטה היה של השופטת דניה קרת-מאיר בת"צ (ת"א) 26809-01-11 **כהנא נ' מכתשים אגן בע"מ** (פורסם בנבו, ניתנה ביום 15.5.2011). כמו כן ראו החלטת השופטת רות רונן במסגרת בקשה לאישור הסכם פשרה בת"צ (מחוזי ת"א) 43859-08-13 **סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בע"מ** (9.1.2014); והחלטות השופט חאלד כבוב בת"צ 47490-09-13 **תועלת לציבור נ' כלל תעשיות** (פורסם בנבו, 19.3.2014) ובת"צ 37908-11-12 **פרילוק נ' קול החזקה בע"מ** (פורסם בנבו, 8.12.2015). בהחלטות אלו טרם גובש פוזיטיבית סטנדרט הביקורת השיפוטית ביחס לעסקאות אשר המשא ומתן בגינן נוהל על-ידי ועדה מיוחדת בלתי תלויה, אולם בתי המשפט נתנו לכך משקל בדמות מתן יתרון דיוני מסוים למקבלי ההחלטות בעסקה.

[4] פסק דינה של השופטת רות רונן - ת"צ39947-03-16 (מחוזי, ת"א) **עצמון נ' אסם השקעות בע"מ ואח'** (פורסם ביום 4.8.2020) (להלן: "**פסק הדין בעניין אסם**").

[5] בנוסף לאישור העסקה במנגנון המשולש.

[6] ובלבד שתנאי העסקה אושרו על-ידי האסיפה הכללית ללא כפייה, ובפני בעלי המניות עמד מידע מלא על העסקה ותנאיה. לעניין סטנדרט הביקורת השיפוטית בנסיבות אלו ראו סע' 57 לפסק הדין בעניין אסם.

התקשרות בעסקאות בעלי שליטה.[7] בהתאם, ובין היתר כדי למלא אחר דרישה זו, במספר הולך וגדל של מקרים נעשה הליך של ניהול המשא ומתן על-ידי ועדה מיוחדת.

שילוב שתי ההתפתחויות האמורות יצר תמריץ לחברות ולנושאי המשרה בהן, לעשות שימוש במנגנון הוועדה המיוחדת כמנגנון משלים להליכי האישור המנדטוריים בעסקאות בעלי שליטה (ולעיתים, כאמור לעיל, כחלק מהליכי אישור אלה) במטרה לטייב את הליך האישור, להפחית את ניגוד העניינים המאפיין עסקאות אלה ולהגביר את הוודאות ביחס לסופיות העסקה ותנאיה.

<u>גילוי אודות הוועדה המיוחדת ופעילותה</u>

תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001 (להלן: "**התקנות**"), מסדירות את אופן הגילוי הנדרש ביחס לעסקת בעל שליטה ואת היקפו. התקנות קובעות כי עסקת בעל שליטה הטעונה אישור האסיפה הכללית[8] מחייבת דיווח של החברה על העסקה, תנאיה ועל כינוס האסיפה לאישורה (להלן: "**דוח העסקה**"). בתוך כך נקבעה בתקנות **חובת גילוי בדוח העסקה של כל פרט הנוגע לעסקה העשוי להיות חשוב למשקיע סביר או לבעל מניות סביר לצורך הצבעתו באסיפה הכללית**, **לרבות גילוי ביחס לדרך שבה נקבעה התמורה בעסקה**, וכן לנימוקי וועדת הביקורת והדירקטוריון לאישור העסקה, לשווי התמורה **ולדרך שבה נקבעה**.

בהתאם לחובות הגילוי האמורות, ובשים לב לשימוש הגובר בוועדה מיוחדת לצורך עיצוב וקביעת תנאי עסקת בעל שליטה, לתפקידה בעיצוב תנאי העסקה, ולמשקל הגדל שמוענק לה, עמדת סגל הרשות היא כי גילוי בדבר אופן פעולתה של ועדה זו ומאפייניה עשוי לסייע לבעלי המניות בחברה השוקלים כיצד להצביע בגין העסקה המובאת לאישור האסיפה, כמו גם למשקיע הסביר השוקל השקעה בניירות הערך של החברה.

<u>עמדת סגל הרשות</u>

לעמדת סגל הרשות, בעת זימון אסיפה כללית לשם אישור עסקה עם בעל שליטה, שתנאיה נקבעו על בסיס עבודתה של ועדה מיוחדת בלתי תלויה, ככלל יש מקום להביא במסגרת דוח העסקה גילוי כדלקמן:

1. <u>הרכב הוועדה וסמכויותיה</u>

- זהות חברי הוועדה, ואם אינם נושאי משרה בחברה - ציון שמם, השכלתם, עיסוקם הנוכחי ועיסוקם ב-5 השנים האחרונות.
- האם יש למי מחברי הוועדה עניין אישי בעסקה, לרבות זיקה אחרת לחברה, לבעל השליטה בה או לצד לעסקה, ומהות ענין זה.

---

[7] חובה זו נקבעה בתיקון 22 לחוק במסגרת החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013.

[8] לפי סעיף 275 או 320(ג) לחוק ואשר לא ניתן לה פטור מכוח תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס-2000.

- סמכויות הוועדה, לרבות ציון הגורם שהחליט על הקמת הוועדה וסמכויותיה, האם הוועדה הוסמכה לבחון חלופות לעסקה המוצעת, והאם הוסמכה לבחור ולשכור יועצים נפרדים.

2. <u>התהליך שביצעה הוועדה המיוחדת</u>

- תיאור הפעולות המהותיות שביצעה הוועדה, ומשך הזמן בו פעלה.
- זהות יועצים או נותני שירותים אחרים שסייעו לוועדה בעבודתה, תוך ציון אם יש להם עניין אישי בעסקה לרבות זיקה אחרת לחברה, לבעל השליטה בה או לצד לעסקה, ומהות עניין זה.
- ציון סוגי המידע והנתונים המהותיים אשר שימשו את הוועדה בעבודתה, לרבות ציון חוות דעת מקצועית אשר הוגשה לה.
- ציון החלופות המהותיות שנבחנו לעסקה המוצעת, תוך התייחסות למאפייניהן ולנימוקי הוועדה לבחירה בחלופה הרלוונטית; אם לא נבחנו חלופות על-ידי הוועדה – נימוקיה לכך.
- תיאור תמציתי של הסדרים שקבעה הוועדה (או החברה) להבטחת אי תלות עבודתה, לשמירה על סודיות דיוניה וסודיות המידע ששימש אותה בעבודתה, וכן להבטחת היעדר מעורבותם של בעלי העניין בעסקה בדיוניה, בנתונים המוצגים לפניה ובהחלטותיה.

3. <u>המלצות הוועדה</u>

פירוט המלצות הוועדה והנימוקים להן, וכן נימוקי חברי הוועדה המתנגדים, אם היו כאלה.

האמור לעיל נועד לשקף פרטים אשר עשויים להיות חשובים לציבור המשקיעים בקשר עם עבודת ועדה בלתי תלויה בעסקאות עם בעלי שליטה. אין בו כדי לגרוע מהצורך לבחון אם נדרש גילוי אחר או נוסף בדוח העסקה.

אנשי קשר: עו"ד קרן גיחז, עו"ד (רו"ח) עדי הוברמן מזוז

טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160

רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדת סגל

עמדה משפטית מספר 12-101: אישור וגילוי גמול דח"צים וגמול דירקטורים

[1]07.05.2008

רקע

לאחרונה תוקנו תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני) התש"ס-2000[2] (להלן – **תקנות הגמול**, **והתיקון**, לפי הענין) הקובעות מגבלות על גובה שכר הדירקטורים החיצוניים (להלן- דח"צים) ואת אופן אישורם (בכפוף לסעיף 273 לחוק החברות).

להלן ריכוז של שאלות שהופנו לסגל הרשות בעקבות התיקון בידי חברות שונות, ועמדות הסגל בקשר עמן.

השאלות נוגעות הן לשכר דח"צים, והן לשכר דירקטורים שאינם דח"צים, ובהם גם בעלי השליטה:

א. גמול דח"צים:

שאלה 1: האם ניתן להעלות שכרם של דירקטורים חיצוניים (דח"צים) מכהנים במהלך תקופת כהונתם? לאיזה שכר? עד מתי? מהו הליך האישור?

תשובה: תקנות הגמול קובעות כי הגמול יובא לידיעת המועמד **קודם** למינויו ולא ישונה במשך כל תקופת כהונה של שלוש שנים [סעיף 4(ד), 5(ז), 8א(ד) ו- 8ב(א)(3)]. תקנה 8ג קובעת חריג לעניין זה, בעת מינוי דח"צ חדש (וזאת בעקביות עם הוראות תקנה 4(ג), 5(ז), 8א(ב)(2) ו- 8ב(א)(1) הקובעות כי שכרם של כל הדירקטורים החיצוניים יהיה זהה) ובלבד שהשינוי מיטיב עם הדח"צ המכהן. על אף האמור, סעיף 14 לתיקון (סעיף התחולה) מתיר לשנות גם את גמול הדח"צים המכהנים ובלבד שמתקיימים כל אלה: השינוי נעשה בתקופה של חמישה חודשים מיום פרסום התיקון, אינו שינוי למפרע (אלא תקופה שמיום הפרסום ואילך) ומיטיב עם הדירקטור החיצוני. אופן האישור, הוא

[1] פורסם כטיוטה לציבור עד תאריך 17.07.2008.
[2] תיקון מיום 26.02.08.

בהתאם לאופן האישור שהיה נדרש לצורך אישור השכר החדש לו היה נעשה בקשר עם כהונה של דח"צ ערב מינויו. בדוגמא לעיל למשל, תקנה 7 לתקנות הגמול לאחר התיקון, קובעת הקלה, לפיה שכרו של דח"צ, בסכום שבטווח שבין הסכום הקבוע לסכום המרבי [כמשמעות המונחים בתוספת לתקנות הגמול] אינה טעונה אישור בהתאם לסעיף 273, ובמילים אחרות – אינה כפופה לאישור האסיפה הכללית.

לסיכום – ניתן **להעלות** את שכר הדח"צים המכהנים גם במהלך תקופת הכהונה של שלוש שנים ובלבד שהעלאת השכר בוצעה במהלך חמשת החודשים שממועד פרסום התיקון לתקנות הגמול – [3]06.08.2008][4]. העלאת הסכום לסכום שבטווח שבין **הסכום הקבוע למרבי** אינה טעונה אישור אסיפה כללית. שינוי אחר בגמול הקבוע או בגמול היחסי יכול אף הוא להיעשות בתקופה זו ואולם מנגנון האישור יהיה אחר [למשל – שינוי בגמול היחסי כפוף גם לאישור לפי סעיף 273, קרי דורש גם את אישור האסיפה הכללית ברוב רגיל, שינוי גמול יחסי באופן שמבקשים להעלות את גמול הדח"צ המכהן לגמול יחסי הגבוה ביותר מ-50% מהסכום המרבי הקבוע בתוספות השניה השלישית או הרביעית, לפי העניין ידרש אישור האסיפה לפי סעיף 239(ב) לחוק וכיו"ב]. יובהר כי בתקופת חמשת החודשים הנ"ל, השינוי לא יכול להיעשות על דרך של תשלום גמול בניירות ערך. תשומת הלב כי מי ששילם לדח"צים פחות מהסכום המזערי (למשל – באמצעות מנגנון הגמול היחסי) לא יוכל להמשיך ולעשות כן (ר' תקנה 14(ב) לתיקון). בחלוף חמישה חודשים ממועד פרסום התיקון, שוב לא ניתן יהיה לשנות משכרם של דח"צים מכהנים, אלא בהתאם לתקנה 8ג הנזכרת לעיל (קרי – בעת מינוי של דח"צ מחדש, אם משולם לו גמול הגבוה מזה של הדח"צ המכהן, יושווה הגמול של הדח"צ המכהן לזה של הדח"צ החדש).

<u>שאלה 2</u>: אם הדח"צ הוא מומחה כהגדרת המונח בתקנות הגמול שלאחר התיקון, כיצד משתנה התשובה לשאלה לעיל?

<u>תשובה</u>: לגבי דח"צ מומחה, המונח 'גמול מרבי' הנזכר בתשובה לשאלה לעיל, הוא כמשמעו בתוספת הרביעית. במילים אחרות, בתקופת חמשת החודשים ממועד הפרסום ניתן להעלות את שכרו של דח"צ מומחה מכהן עד לסכום המרבי הקבוע בתוספת הרביעית, ובלבד שהתקיימו כל התנאים הקבועים בחוק החברות ובתקנות הגמול המתוקנות לעניין סיווג הדירקטור החיצוני כמומחה (לרבות הערכת הדירקטוריון את מומחיותו).

<u>שאלה 3</u>: האם העובדה ששינוי שכר דח"צים אינו כפוף לאישור אסיפה משמעו כי החברה לא נדרשת לתת גילוי על השינוי האמור?

<u>תשובה</u>: החברה נדרשת לתת גילוי על שינוי שכר הדח"צים במועד השינוי בין אם הוא כפוף לאישור האסיפה הכללית, ובין אם לאו.

[3] התיקון לתקנות פורסם ביום 06 במרץ 2008.

[4] סייג לאמירה זו הוא סעיף 14(ב) לתיקון, הקובע **<u>חובה</u>** על מי ששילם לדח"צים פחות מהשכר המזערי הקבוע בתקנות להעלות את שכרם וזאת בתוך **90 יום** ממועד הפרסום ולתקופה שמתחילה ביום הפרסום.

גילוי על שכר דירקטורים לרבות דח"צים נדרש בכל עת שמוחלט על תנאי הכהונה והעסקה של הדירקטורים, לרבות שינוי בהם.

על הגילוי להינתן באופן מיידי לאחר ההחלטה על התנאים (לרבות שינוי שלהם).

כאשר ההתקשרות כפופה גם לאישור האסיפה, על הגילוי להינתן גם במסגרת זימון האסיפה במסגרת תיאור הצעת ההחלטה שעניינה אישור כאמור, כאשר ההתקשרות אינה כפופה לאישור האסיפה, ואולם נעשית בסמוך למינוי הדירקטורים, גם אז יש לתת גילוי לתנאים במסגרת זימון האסיפה למינוי הדירקטורים. כאשר ההתקשרות אינה כפופה לאישור אסיפה והמינוי אף הוא אינו כפוף לאישור האסיפה (למשל – מינוי חלף דירקטור שהתפטר, שיהיה בתוקף עד לאסיפה הכללית השנתית הקרובה) די בגילוי המיידי עם קבלת ההחלטה.

ב. גמול דירקטורים שאינם דח"צים, ואינם בעלי שליטה

רקע

סעיף 273 לחוק החברות קובע כי תנאי העסקתם וכהונתם של הדירקטורים יאושרו בועדת ביקורת, דירקטוריון ואסיפה כללית.

תקנה1א לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס-2000 (להלן – **תקנות ההקלות**) שעניינה מקרים שבהם שכרו של דירקטור לא מחייבת אישור אסיפה כללית, קובעת:

הקלות בענין התקשרות של חברה ציבורית עם דירקטור באשר לתנאי כהונה והעסקה (תיקונים: התשס"ב, התשס"ו)

1א. התקשרות של חברה ציבורית עם דירקטור באשר לתנאי כהונה והעסקה כהגדרתם בסעיף 270(3) לחוק, לא תהא טעונה אישור אסיפה כללית אם נתקיים אחד מאלה וועדת הביקורת והדירקטוריון אישרו את התקיימותו:

(1) התנאים האמורים בתקנה 1(2);

(2) השכר המשולם לדירקטור אינו עולה על הסכום המרבי לפי תקנות 4, 5, ו־7 לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס–2000 (להלן – תקנות הגמול).

לאחרונה (02/08) תוקנו תקנות הגמול לדח"צים שם עודכנו 3 מדרגות התגמול, ונקבעו **מדרגות נוספות לדירקטורים מומחים** שהוגדרו בתקנות אלו כדלקמן:

הגדרות
(תיקונים: התשס"א, התשס"ג, התשס"ח)

1. בתקנות אלה –

"חברה" – חברה ציבורית;

"דירקטור חיצוני מומחה" – אחד מאלה:

(1) דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית;

(2) דירקטור שבשל השכלתו, ניסיונו וכישוריו הוא בעל מיומנות גבוהה והבנה עמוקה בתחום עיסוקה העיקרי של החברה; הערכת מיומנותו והבנתו של הדירקטור תיעשה בידי הדירקטוריון, לאחר שהדירקטור הוסיף להצהרתו לפי סעיף 241 לחוק, הצהרה לגבי השכלתו, ניסיונו וכישוריו, ככל שהם רלוונטיים להערכתו כאמור וצירף מסמכים התומכים בהצהרתו;

"דרגה" – אחת מחמש דרגות של חברה, כמפורט בתוספת הראשונה;

"רבעון" – תקופה של שלושה חודשים המסתיימת ביום האחרון של החודש השלישי, השישי, התשיעי, והשנים עשר, של שנת הכספים של החברה.

תקנה 5א לתיקון קובעת כי סכום מרבי בכל הנוגע לדירקטור חיצוני מומחה, הוא זה הקבוע בתוספת הרביעית:

תוספת גמול לדירקטור חיצוני מומחה
(תיקון התשס"ח)

5א. לעניין גמול המשולם לדירקטור חיצוני מומחה, יקראו את התוספת השניה והתוספת השלישית כאילו במקום הסכומים הנקובים בהן בטור "סכום מרבי", באו הסכומים הנקובים בתוספת הרביעית.

תקנה 1א להקלות מפנה לסכום המרבי לפי תקנות 4, 5 ו-7 לתקנות הגמול, ואילו התוספת לדירקטור חיצוני מומחה קבועה בתקנה 5א לתקנות הגמול המתוקנות (ותקנה 4 מפנה לתקנה 5א). סגל הרשות לא יתערב בפרשנות אשר קוראת לנוסח האמור גם את תקנה 5א הנ"ל, וזאת לאור תכליתה.

השאלות והתשובות להלן מתבססות על הפרשנות לעיל.

<u>שאלה 4</u>: בחברה ציבורית מכהן פלוני כדירקטור שאינו דח"צ, אשר הצהיר כי הוא בעל מומחיות חשבונית ופיננסית (להלן – מחו"ף) ואשר הדירקטוריון העריך את מומחיותו האמורה לצורך עמידה במספר המזערי שנקבע לפי סעיף 92(א)(12) לחוק. הדירקטור האמור מקבל מהחברה גמול קצוב (בין אם אושר באסיפה הכללית, ובין אם לא אושר, משום שלא עלה על "הסכום המרבי" כמשמעות המונח בתקנות הגמול ערב התיקון). האם עתה ניתן להעלות את הגמול השנתי הקבוע לדירקטור הנ"ל ללא אישור האסיפה הכללית עד לסכום המרבי כהגדרתו בתוספת <u>הרביעית</u> לתקנות הגמול לאחר התיקון, קרי – השכר המרבי הקבוע לדירקטור חיצוני מומחה?

<u>תשובה</u>: כן. [לדוגמא: בחברה שהונה העצמי הוא למעלה ממליארד ₪, שולם לדירקטור גמול שנתי בגובה 70,000 ₪. מאחר שערב התיקון דרגת ההון העצמי הגבוהה ביותר אפשרה סכום מרבי של 42,000 ₪ (בתוספת הצמדה משנת 2000 עד היום), אזי הסכום הנ"ל של 70,000 ₪ לשנה דרש את אישור האסיפה. עתה מבקשת החברה להעלות את שכרו של הדירקטור הנ"ל, אשר לגביו הצהירה והצהיר גם הדירקטור בעת מינויו, כי הוא דירקטור בעל מחו"ף, לסכום שנתי של 120,000 ₪. מאחר שבהתאם לתקנות הגמול המתוקנות התווספה דרגת הון עצמי (דרגה ה) - חברות שהונן העצמי גבוה ממליארד ₪, ומאחר שלגבי חברות מדרגה כאמור נקבע כי הסכום המרבי השנתי לדירקטור חיצוני מומחה הנו 126,900 ₪, הרי שהסכום השנתי המבוקש לגביו – 120,000 ₪ נופל בגדר תקנה 1א לתקנות ההקלות הנ"ל.

<u>שאלה 5</u>: האם התשובה לשאלה לעיל משתנה אם המדובר בדירקטור אשר לא הצהיר על עצמו ואשר החברה לא ראתה בו כדירקטור בעל מחו"ף, ועתה החברה והדירקטור בוחרים לשנות מהאמור ולראות בו כמי שיש לו מומחיות חשבונאית ופיננסית?

תשובה: התשובה לא תשתנה, ובלבד שהדירקטור הנוסף הוא אכן בעל מחו"ף, הצהיר על כך בהתאם לקבוע בתיקון ודירקטוריון החברה אישור עובדה זו. יחד עם זאת החברה תידרש ליתן גילוי לשינוי שחל בקשר עם הצהרת הדירקטור והגילוי שניתן על ידה, ולנמק כיצד זה הפך הדירקטור לבעל מחו"ף (האם חל שינוי נסיבות? אם לא, מדוע לא נחשב קודם לכן לדירקטור כאמור).

<u>שאלה 6</u>: האם התשובה לשאלה תשתנה, אם המדובר בדירקטור אשר מצהיר, ואשר דירקטוריון החברה מאשר לגביו, כי הוא דירקטור חיצוני מומחה, שאינו בעל מחו"ף [קרי – דירקטור שאינו דח"צ, הנופל בגדר ס"ק (2) להגדרת דירקטור חיצוני מומחה בתקנות הגמול שלאחר התיקון].

תשובה: אם ננקטו לגבי דירקטור כאמור הפעולות אשר נקבעו בקשר עם דח"צ לשם סיווגו כדירקטור חיצוני מומחה שאינו בעל מחו"ף, ניתן לדעתנו לפרש את התיבה 'סכום מרבי' בתקנה 1א לתקנות ההקלות, כמתייחסת גם לדירקטור כאמור. לדוגמא – דירקטור בחברת מחשבים, אשר הנו מהנדס מחשבים בעצמו עם ידע מומחיות ונסיון רב בתחום שהנו ליבת הפעילות של החברה, אשר הצהיר לגבי השכלתו, נסיונו וכישוריו כי לאורם הוא בעל מיומנות גבוהה והבנה עמוקה בתחום עיסוקה העיקרי של החברה, וצירף מסמכים התומכים בהצהרתו, ואשר הדירקטוריון העריך ואישר כי הוא בעל מיומנות כאמור, יוכל לקבל את הגמול המרבי לו זכאי דירקטור חיצוני מומחה, אף ללא אישור אסיפה.

<u>שאלה 7</u>: האם יש לתת גילוי לשינוי האמור על אף שאינו מצריך אישור אסיפה?

תשובה: כן. את הגילוי יש ליתן בהתאם לתקנה 37א(5) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים.

ג. גמול דירקטורים שאינם דח"צים, אשר נמנים על בעלי השליטה, או קרוביהם

תקנה1ב לתקנות ההקלות שעניינה מקרים שבהם שכרו של בעל שליטה לא מחייבת אסיפה, כוללת גם שכר כדירקטור המקיים את התנאים הבאים:

הקלות בענין התקשרות של חברה ציבורית עם בעל שליטה שהוא נושא משרה בה או עובד או עם קרוב של בעל שליטה
(תיקונים: התשס"ב, התשס"ו)

1ב. התקשרות של חברה ציבורית עם בעל שליטה בה שהוא גם נושא משרה בה או עם קרוב של בעל שליטה בה שהוא גם נושא משרה בה – באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, ואם הוא עובד החברה ואינו נושא משרה בה – באשר לתנאי העסקתו בחברה כאמור בסעיף 270(4) לחוק לא תהא טעונה אישור האסיפה הכללית לגבי התקשרות עם בעל שליטה – אם נתקיים אחד התנאים שבפסקאות (1) עד (5), ולגבי התקשרות עם קרוב של בעל שליטה, אם נתקיים אחד התנאים שבפסקאות (1), (3) עד (5), וועדת הביקורת והדירקטריון אישרו כי נתקיים בה אחד מאלה:

...

(3) השכר המשולם לבעל השליטה או לקרובו כדירקטור, אינו עולה על הגמול הנמוך ביותר המשולם לדירקטור אחר בחברה, ואינו עולה על הסכום המרבי שניתן לשלם לדירקטור חיצוני לפי תקנות 4, 5 ו־7 לתקנות הגמול;

<u>שאלה 8</u>: האם התיבה 'סכום מרבי' הנזכרת בתקנה 1ב(3) לעיל בקשר עם בעל שליטה או קרובו שהנם בעלי כשירות כשל דח"צ מומחה (קרי –בעל מחו"ף או בעל מיומנות גבוהה והבנה עמוקה בתחום עיסוקה העיקרי של החברה, לאור השכלתו, נסיונו וכישוריו) כוללת את הסכום המרבי כמשמעו בתוספת הרביעית לתקנות הגמול?

תשובה: כן. ובלבד שננקטו בקשר עם סיווגו כדירקטור מומחה הפעולות הנזכרות בתשובה לשאלה 6 לעיל.
לעניין הגילוי אודות השכר האמור ר' שאלה 7 לעיל והתשובה לה.

<u>שאלה 9</u>: האם רשאים דירקטורים להיות נוכחים או להשתתף בעת הדיון בדירקטוריון אודות סיווגם כדירקטורים מומחים?

<u>תשובה</u>: לא! סעיף 278 לחוק החברות אוסר על דירקטור להיות נוכח או להשתתף בדיון בועדת הביקורת או הדירקטוריון אודות פעולה או עסקה בה יש לו עניין אישי, זולת אם לרוב הדירקטורים בועדת הביקורת או הדירקטוריון (לפי העניין) יש עניין אישי באישור הפעולה או העסקה כאמור.
סיווגו של דירקטור פלוני כדירקטור בעל מומחיות היא פעולה אישית הנבחנת לאור נסיבותיו האישיות של אותו דירקטור. כל סיווג שכזה מהווה פעולה נפרדת ועצמאית. אשר על כן, דירקטור אינו רשאי להיות נוכח או להשתתף בסוגיית סיווגו הוא לדירקטור מומחה, וזאת גם אם צפוי דיון סמוך בסוגיית הסיווג עם רוב הדירקטורים האחרים.