

רשות ניירות ערך

תמצית דיון ישיבת רשות מס' 8-2004 שהתקיימה ביום 14.9.2004 במשרדי הרשות בירושלים

1. הצעה לתיקון תקנות 64(3)(ד) ו-64(3)(ה) לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993

הצגת הנושא: מוצע לתקן את תקנות 64(3)(ד) ו-64(3)(ה) לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993 (להלן - "התקנות העיקריות"), שעניינן גילוי אודות קשרים מסוימים בין התאגיד לבעלי עניין בו, בהתאם לנוסח המוצע שהוצג בפני המליאה, כמפורט להלן.

תקנה 64(3)(ד) לתקנות העיקריות

1. תקנה 64 לתקנות העיקריות עוסקת בפירוט הנדרש בדוחות הכספיים השנתיים של תאגיד מדווח אודות הטבות וטובות הנאה הניתנות לבעלי עניין בתאגיד ולעסקאות הנערכות עימם (להלן - "העסקאות"). הגדרת "בעל עניין" מצויה בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ט-1968 (להלן - "חוק ניירות ערך").

תקנה 64(3)(ד) מסמיכה את הרשות לפטור תאגיד מתיאור העסקאות אם שוכנעה כי התיאור כרוך בקשיים מיוחדים (להלן - "מבחן הקשיים המיוחדים") וכי אין במתן הפטור כדי לפגוע בענייניו של המשקיע בניירות הערך של התאגיד. סמכות זו אינה חלה לגבי עסקה חריגה בין התאגיד לבעל עניין בו, כהגדרתה בחוק החברות התשנ"ט-1999 (להלן - "חוק החברות").

2. הגדרת "בעל עניין" בחוק ניירות ערך רחבת היקף ועל כן יישום הוראת תקנה 64(3)(ד) קשה במקרה של תאגידי קונצרניים שמבנה אחזקותיהם מסועף ועיסוקם במגוון רחב של פעילויות. במהלך עסקיהם הרגילים מבצעים התאגידי הקונצרניים מספר רב מאד של עסקאות עם בעלי עניין בהם, ולעיתים קרובות - אף מבלי לדעת על כך. בדרך כלל מדובר בעסקאות שכל אחת מהן כשלעצמה, אינה מהותית בהיקפה עבור התאגיד המדווח, היא נעשית במהלך העסקים הרגיל שלו, או לצורך ניהולו השוטף ותנאיה הינם תנאי שוק. בנוסף, במקרים רבים נעשות העסקאות באופן בו נעשות עסקאות עם צדדים שלישיים ובדרך כלל מדובר בעסקאות בסכומים קטנים וזניחים עבור התאגיד המדווח.

3. מטעמים אלה אין התאגידי מקיימים רישום נפרד של העסקאות עם בעלי עניין ושל עסקאות עם צדדים שלישיים. בהעדר רישום נפרד כאמור מתקשים התאגידי לדווח על כל עסקה עם בעל עניין בנפרד. קושי זה הביא בשנת 1995 לתיקון תקנה 64(3)(ד) לתקנות העיקריות, שבו נוסף מבחן הקשיים המיוחדים המאפשר לתאגידי למסור פרטים כלליים בלבד בדבר מאפייני העסקאות, ללא פרטים פרטניים לגבי כל אחת מהן.

4. הניסיון מלמד כי קיים קושי בהפעלת סמכות הרשות, כאמור בתקנה 64(ד)(3), שכן מחד, מתקשה התאגיד להעמיד לידי הרשות את הפרטים הנדרשים לה הפעלת שיקול דעתה ומאידך, מונחת לפתחה האחריות לשקילת מתן הפטור, שהרי עליה להניח דעתה כי מתן הפטור אינו פוגע בגילוי הנדרש למשקיע סביר על פי התקנות.

5. לאור האמור, מוצע לתקן את תקנה 64(ד)(3), לבטל את סמכות הפטור שניתנה בידי הרשות ולהעביר את נטל הפעלת שיקול הדעת והאחריות אל התאגיד - בקשר לגילוי או אי הגילוי שינתן על ידו בנוגע לעסקאות אלה. על פי מתכונת זו יידרש התאגיד לבחון האם מתקיימים לגביו התנאים המצטברים המפורטים בנוסח המוצע, והם:

(1) בין העסקאות עם בעלי העניין בו אין עסקה שהינה "עסקה חריגה" על פי חוק החברות;

(2) היקף כל עסקה עם בעל עניין, בנפרד, הינו זניח והיקף כלל העסקאות עם בעלי העניין אינו מהותי לעסקי התאגיד.

היה ונתקיימו תנאים אלה, במצטבר, יהיה תאגיד פטור מתיאור העסקאות עם בעלי העניין בו (למעט תיאורן של עסקאות חריגות עליהן, כאמור, לא יחול הפטור). יחד עם זאת, יידרש התאגיד לפרט בדוחותיו את העובדות, הנימוקים וההסברים, בהתייחס לעסקאות האמורות, לרבות מאפייניהן, סוגיהן והיקפן, אשר בשלהן הוא סבור כי נתקיימו בו התנאים האמורים, על פי התיקון המוצע יוחלף מבחן ה"קשיים המיוחדים" במבחן "מהותיות העסקאות".

ביטול תקנה 64(3)(ה) לתקנות העיקריות

פסקת המשנה האמורה קובעת כי לעניין פסקה (3) - העוסקת בפירוט הנדרש ביחס לעסקאות בין התאגיד לבעלי עניין בו, הגדרת "בעל עניין" אינה כוללת קופת גמל כמשמעותה בסעיף 47(א)(2) לפקודת מס הכנסה.

לעניין פרוט עסקאות עם בעל עניין סבורה הרשות כי אין מקום להבחין בין בעל עניין שהינו קופת גמל לבין בעל עניין אחר. לאחרונה אף היינו עדים למקרים בהם שמשו קופות הגמל צד לעסקאות של תאגיד עם בעל השליטה בו שעה שהיה להן עניין אישי בעסקאות ולפיכך אף נדרש לגביהן גילוי מיוחד.

במסגרת הדיון הסבירו נציגי הסגל את הקושי של הרשות בהפעלת שיקול דעתה ביחס לבקשות הפטור המוגשות לה על ידי החברות וכתוצאה מכך הקושי שבהפעלת סמכות הפטור שהוקנתה לרשות על פי התקנות.

**תמצית הדיון
בנושא:**

כמו כן ניתנה דוגמא באשר לעסקאות עם בעלי עניין בתאגיד קונצרני שהינן מחד עסקאות עם בעלי עניין בו אך מאידך חשיבות מתן מידע לגביהן למשקיע בתאגיד הינה זניחה או למטה מכך (כגון בעלי עניין או קרוב שלהם הרוכש דלק בחברת הדלק השייכת לתאגיד, הרוכש מוצר מתכלה בסופרמרקט).

כמו כן הובהר החידוש בתיקון המוצע שעל פיו יהיו מעתה שיקול הדעת והאחריות ביחס לבדיקת העסקאות עם בעלי העניין ועמידתן בדרישות התקנות מוטלות על התאגיד.

לאשר את תיקון תקנה 64(3)(ד) וביטול תקנה 64(3)(ה) לתקנות העיקריות בנוסח המוצע.

החלטה:

2. קרן להשקעות במקרקעין – תקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדוחות כספיים) (תיקון), התשס"ה – 2004 ותקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף מבנהו וצורתו) (תיקון), התשס"ה – 2004

בהמשך להמלצות דוח הוועדה לבחינה ולהסדרה של פעילות קרנות נדל"ן בישראל נדרשה רשות ניירות לתיקון תקנות ניירות (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדוחות כספיים), התשנ"ו – 1996 (להלן – "תקנות ההצגה") ותקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף מבנהו וצורתו), התשכ"ט – 1969 (להלן – "תקנות פרטי תשקיף").

הצגת הנושא:

המלצות דוח הוועדה בנושא קבעו:

"גילוי והצגה: חובת הגילוי והדיווח יהיו על פי חוק ניירות ערך. הקרן תידרש להציג נתונים נוספים ונתונים משווים בענף. הקרן תדרש לצרף אישור רו"ח בדבר עמידתה בתנאים למעמד קרן נדל"ן".

הצגה חשבונאית של נכסים במאזן הקרן: הוועדה ממליצה שהגופים המוסמכים יתירו מדידה והצגה של נכסי הנדל"ן של קרנות נדל"ן במאזן על פי שווים ההוגן. לקביעה כאמור משנה חשיבות לעניין מכירת נכסי נדל"ן לקרנות על ידי החברות המייסדות".

לצורך יישום ההמלצות מוצע לקבוע בתקנות ההצגה כי בקרן להשקעות במקרקעין ניתן יהיה להציג נכסים שהועברו מבעל שליטה לפי שווים הוגן ולא לפי ערכם בספרי בעל השליטה ערב ההעברה. כמו כן מוצע לקבוע בתקנות פרטי תשקיף כי בקרן להשקעות במקרקעין יידרש גילוי נוסף הכולל:

- (1) מדדי ביצוע השוואתיים
- (2) נתונים אודות הרכב הנכסים, ההכנסות ושיעור הדיבידנד שחולק על ידי נכסי הקרן.
- (3) שיעור החזקות בעלי מניות הקרן.
- (4) כיצד נקבע השווי ההוגן של נכסים שהועברו מבעל שליטה.
- (5) כיצד נקבע השווי ההוגן של הנכסים שהועברו מבעל השליטה ובאם נקבע בהתאם לחוות דעת שמאי אזי את חוות הדעת והסברים לגבי היותו של חוות הדעת אכן מייצגת את השווי ההוגן במידה ולשמאי זיקה לתאגיד.

בפני המשתתפים בדיון הונחה טיוטת תיקון התקנות ודברי הסבר להן כפי שפורסמו לאחר מכן באתר הרשות.

**תמצית הדיון
בנושא:**

במסגרת הדיון הציגו נציגי סגל הרשות את חשיבות מתן האפשרות לרישום נכסים שהועברו לקרן מחברה מייסדת בשווים ההוגן. בקרנות הנדל"ן להצגת הנכסים בשווים ההוגן חשיבות רבה לצורך הצגה נאותה של תשואת הנכסים ועל מנת לתת למשקיע אפשרות לערוך השוואות רוחב (לקרנות נדל"ן אחרות) ואורך (לביצועי אותה הקרן בתקופות השונות). אם לא יועברו נכסי הנדל"ן לקרן בשווים ההוגן, כלומר יירשמו בעלותם ההיסטורית, הדוחות הכספיים של הקרנות יהיו לא רלוונטיים עד כדי סכנה להכשלת המכשיר בכללותו.

החל ממועד ההעברה יהווה השווי ההוגן שיקבע במועד ההעברה את העלות ההיסטורית ויופחת לאורך התקופות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים (כלומר פחת, ובמקרה של ירידת ערך – אזי בהתאם להוראות תקן חשבונאות מספר 15).

לאשר את התיקון המוצע לתקנות ניירות ערך כלשונו ולהעבירו לפרסום באתר הרשות.

החלטה:

3. החלת הסדר הרישום הכפול על חברות הרשומות ברשימת NASDAQ SMALL CAP

פרק ה-3 לחוק ניירות ערך שעניינו חברות ברישום כפול חל במקור על הרשימה הראשית של ה-NASDAQ NM – NASDAQ. כעת מוצע להוסיף רשימה נוספת של ה-NASDAQ לחוק הרישום הכפול – NASDAQ SC.

הצגת הנושא:

כשנכנס חוק הרישום הכפול לתוקף נקבע כי הוא יחול על חברות הרשומות ב-NYSE, AMEX וב-NASDAQ National Market (להלן – NM). הרשות הגיעה למסקנה כי אין להוסיף את רשימת ה-NASDAQ Small Cap (להלן SC) לתוספת. מספר סיבות היו לכך: ראשית, הכוונה הייתה לאפשר רישום בבורסה בארץ לחברות גדולות שיוסיפו תוספת משמעותית ביותר להיקפי המסחר ולשווי השוק הממוצעים בבורסה כאן. בעבור תוספת משמעותית זו לשוק ההון המקומי הוחלט גם כי ניתן לקבל את הדיווח כפי שהוא מוגש על ידי חברות אלו על פי הדין בארה"ב אף כי בכך היו מספר הקלות אל מול דרישות הדיווח מחברות הכפופות לפרק ו'.

**תמצית הדיון
בנושא:**

שנית, עלה חשש כי אף שדרישות הדיווח מחברות ב-SC זהות לאלו מחברות ב-NM הרי בעניינים אחרים שאינם מדידים בהכרח, איכות הדיווח נמוכה יותר. הכוונה הנה לרמת הפיקוח של ה-SEC על דיווחי חברות אלו ולמשמעת השוק הפחותה יותר.

ואולם, עם השנים הגביר ה-SEC את רמת הפיקוח על חברות ב-SC ולאחר חקיקת SOX מוטלת עליו אף חובה לבדוק כל חברה נסחרת לפחות פעם בשלוש שנים ללא קשר לגודלה.

גם הפיקוח של ה-NASDAQ עצמו המתבצע על ידי ה-NASD ודרישות ה-corporate governance הקבועות בכללי ה-NASDAQ זהות בין שתי הרשימות.

אשר למשמעת השוק – שני רכיבים עיקריים לה – חרב התובענות הייצוגיות ודרישות בתי ההשקעות והאנליסטים. לגבי כללי התובענות הייצוגיות הרי שאלה אינם שונים בין שתי הרשימות.

לגבי המשמעת הנכפית על ידי האנליסטים – קשה לדעת האם נעשית על ידם הבחנה בין חברות הנסחרות בשתי הרשימות רק משום שהן ברשימות שונות ואולם באופן כללי הליווי האנליסטי קשור בדרך כלל לשוויה ולנזילותה של החברה. ניתן לצפות כי חברות ב-SC יהיו בעלות שווי ונזילות נמוכים יותר מאלו שב-NM אך ניתן באותה מידה לצפות שירידת היקף הסיקור האנליסטי של החברות יהיה מותאם עם גודלה – ככל שהחברה קטנה יותר הסיקור יהיה מצומצם יותר ולא ייפסק לחלוטין עת מדובר בחברות ב-SC. מה-SEC נמסר לנו כי גם לפי מיטב ידיעתם אין האנליסטים מבחינים לפי רשימות אלא לפי קריטריונים של סחירות וגודל.

מכל הדברים האלו יוצא כי רשימת ה-SC עונה לדרישות של סעיף 35 לחוק ניירות ערך לפיהן כזכור שר האוצר רשאי להוסיף בורסה לתוספת השלישית וזאת "...אם מצא שכלליה והדין החל על תאגידיה שהואגדו בישראל, שניירות ערך שלהם רשומים למסחר בה, בתוספת פרטים נוספים שייכללו במסמך הרישום... מבטיחים די הצורך את ענייניו של ציבור המשקיעים בישראל".

במקביל צוין כי במסגרת ה-SC נסחרות גם שתי חברות שעל פי שוויין היו

נכללות בת"א 100 לו נרשמו למסחר גם בארץ.

הוצע להוסיף רשימה זו אך להגביל בעזרת כללי רישום ושימור את השווי המינימלי של חברות שיוכלו לדווח על פי פרק ה-3 – הרישום הכפול.

כמו כן מאחר שכללי הדיווח של חברות הרשומות למסחר ב-SC זהים לחלוטין לאלו שב-NM הוצע כי דרישות הדיווח בארץ יהיו זהות אף הן.

החלטה:

ההוסיף את רשימת ה-SC לתוספת השלישית לחוק כאשר דרישות הדיווח יהיו זהות לאלו של חברות הרשומות ב-NM. במקביל, יש לקבוע רף מינימלי לשווי של חברה הנסחרת ב-SC והרוצה להירשם למסחר בארץ תוך ניצול ההקלות של דיווח על פי פרק ה-3. רף זה יהיה זהה לרף שיקבע לגבי חברות רישום הכפול מלונדון.

4. אכיפה אלטרנטיבית

הצגת הנושא:

הרשות ישבה על המדוכה מתוך כוונה לחפש דרכי אכיפה אלטרנטיביות לעבירות חוק ניירות ערך, פתרונות שיעמדו לצד האכיפה הפלילית. לצורך כך הוקם בינואר 2003 צוות אכיפה שדן בין היתר בנושא זה. צוות האכיפה האלטרנטיבית הכין מסמך בנושא בו נסקרו הדינים הזרים, נסקר הפתרון בחוק ההגבלים העסקיים, נסקרו כל הבעיות באכיפה הפלילית הנוכחית והחלופות האפשריות.

באוקטובר 2003 התקיים רב שיח בנושא בהשתתפות אנשי אקדמיה, עו"ד פרטיים, פרקליטויות, משנה ליועץ המשפטי לממשלה ועוד. לאחר קיום רב השיח נוסח מסמך סופי שדן במציאת פתרונות, קריטריונים, סעדים, חלוקת סמכויות ועיבוד המסמך הראשוני למתן פתרונות מעשיים.

תמצית הדיון בנושא:

אחד המסלולים העיקריים שבחר הצוות הוא צו מוסכם. הכוונה למעין הסדר טיעון או הסכם פשרה שיחתם ביוזמת המפר או ביוזמת הרשות. הצו יגיע לאישור בית המשפט ויקבל פרסום. כל זאת בשונה מהליך הכופר אשר נבדק גם הוא ונמצא כלא מתאים.

יתרונות הצו המוסכם הם הימנעות מההליך הפלילי, מהרשעה ורישום פלילי ומפרסום בכלי התקשורת על התנהלות חקירה פלילית, הימנעות מעינוי דין, חסכון בזמן (אכיפה פלילית יכולה להימשך שנים ארוכות בבתי משפט על כל ערכאותיו) וחסכון בהוצאות שכר טרחה לעורכי דין. לצו המוסכם ניתן יהיה להגיע בכל שלב כשהמגמה היא להגיע אליו לפני פתיחה בחקירה.

תפורסם רשימת קריטריונים להליך זה שתכלול בין היתר תיקים בהם אין חומרה, או אין מספיק ראיות להליך הפלילי או בעבירות שאינן עומדות על סדר היום של הרשות. מדובר במקרים פרטניים, ברורים, מובנים מאליהם, אשר לא מובילים לאפיקים נוספים. פנייה לאכיפה אלטרנטיבית תאפשר הפניית משאבים של מחלקת החקירות לתיקים גדולים, כבדים ולהרתעה פלילית. כמו כן, תפורסם רשימת סעדים שכוללת בין היתר סנקציות כספיות גבוהות, הימנעות מכהונה בתפקידים מסוימים ועוד. מתוך סל הסעדים ניתן יהיה לבחור חלופה מתאימה. כל ההליכים האלטרנטיביים אינם כוללים עונשי מאסר ומאסר על תנאי.

הצו המוסכם לא מחליף הליכים אזרחיים. לאחר שהחשוד מודה במסכת

העובדות יוכלו המשקיעים לתבוע בהליך אזרחי ובכך לא תפגע זכותם. אחד הקריטריונים לפנייה להליך הצו המוסכם הוא שלא נעשה קיפוח הציבור.

במהלך הדיון בפני המליאה הועלתה השאלה האם הגעה לצו מוסכם בשלב מוקדם של החקירה או אף לפנייה, תמנע חקירה וגילוי עבירות חמורות יותר. כמו כן הועלתה השאלה שמא בהסדרים אלטרנטיביים לא פגענו בחובתנו להגן על ציבור המשקיעים ועל זכותם לתבוע מכוח ההרשעה הפלילית. כן עלתה השאלה מדוע כופר איננו מהווה פתרון מתאים.

המליאה תבחן אפשרות של הקמת בית דין מנהלי לענייני ניירות ערך בלבד, בדומה לוועדת המשמעת שהוקמה מכוח חוק הייעוץ, בו ידונו סוגיות שונות לאחר שהצדדים יביאו את טיעוניהם. לבית הדין תהיה סמכות להטיל את כל סל האכיפה למעט מאסר ומאסר על תנאי.

האכיפה האלטרנטיבית תחול על כל סוגי העבירות. יו"ר הרשות יחליט בהתאם לכללים שיאושרו ע"י היועץ המשפטי לממשלה ותוך הפעלת שיקול דעתו, האם יש לפנות להליך הפלילי אם לאו.

המליאה אישרה את הצעת ההחלטה על פי הנוסח שהוצג בפניה. במקביל, צפוי שיתקיימו דיונים נוספים בנושא ויישמעו טענות מומחים.

החלטה: