

# רשות ניירות ערך

## תמצית דיון ישיבת רשות מס' 5-2005 שהתקיימה ביום 17.5.2005 במשרדי הרשות בירושלים

### 1. הצעת תיקון לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

פרק ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן - תקנות ני"ע) קובע את חובת הגשת דוחות מיידיים על ידי התאגיד, מועדי הגשתם, נושאייהם ופרטיהם כאשר במקביל לכך נוהגים התאגידים לדווח אף באופן וולונטרי אודות אירועים מהותיים בעלי חשיבות לציבור המשקיעים בשוק ההון.

**הצגת הנושא:**

במסגרת דיווחי התאגיד נכללים אף דוחות מיידיים הכוללים בתוכם מידע אודות אירוע או עניין אפשריים, הצפויים להתרחש במועד מאוחר למועד הדיווח המקורי (לדוג' - דיווח של התאגיד על כוונת בעלי השליטה בו לצאת בהצעת רכש למניות התאגיד במועד שעוד יקבע). המדובר בדוחות מיידיים הכוללים מידע לא ודאי אשר מפאת חשיבותו מעורר את ציפיות המשקיעים להתממשותו ויש בו כדי להניעם לקבל החלטות השקעה על פיו.

הרשות מבקשת להרחיב את חובת הדיווח הקיימת לתאגידים ולחייבם לעדכן את ציבור המשקיעים בדבר כל התפתחות מהותית שחלה ביחס לאירוע או לעניין האפשריים האמורים לעיל, גם במקרים אשר אינם עומדים בנסיבות תקנה 36(א) לתקנות ני"ע ואף במקרים בהם התאגיד לא היה חייב בדיווח מלכתחילה וזאת כיוון שכיום, ציבור המשקיעים נאלץ לקבל החלטות השקעה בשוק ההון על סמך המידע הכלול בדיווח המקורי בלבד, מבלי שהוא יודע את מצב האירוע או העניין האפשריים שצוינו בדיווח המקורי לאשורם - אם עומדים המה בתוקפם אם לאו.

בדיון הובעה הסכמה מלאה להצעת התיקון שהובאה בפני המליאה תוך שהודגשה החשיבות הקיימת בעדכון המידע הנמצא בידי ציבור המשקיעים באופן שוטף ורציף.

**תמצית הדיון  
בנושא:**

בישיבה הוחלט להמליץ בפני שר האוצר לעשות שימוש בסמכותו לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ולהוסיף את תקנה 1א37 לתקנות ני"ע כך שיקבע כי משהגיש התאגיד דוח על אירוע או עניין (להלן - הדוח המקורי), אף אם לא היה חייב בדיווח אודותם, והובאו בדוח המקורי אירוע או עניין אפשריים העשויים להתרחש במועד מאוחר למועד הדוח המקורי, יגיש התאגיד דוח על כל התפתחות מהותית שחלה ביחס לאירוע או העניין האפשריים; היה וצוין בדוח מועד צפוי להתקיימות האירוע או העניין האפשריים, יגיש התאגיד דוח מיידית על מצב האירוע או העניין האפשריים, נכון למועד הצפוי כאמור. כן הוחלט להמליץ בפני שר האוצר לתקן את תקנות ני"ע כך שיתוקנו תקנה 10(ב) ותקנה 48(ג) לתקנות ני"ע כך שתוטל חובה על התאגיד לעדכן בדוח הדירקטוריון שבדוח התקופתי ובדוחות הרבעוניים, בהתאמה, לגבי כל אירוע או עניין אפשריים שחל עליהם האמור בתקנה 1א37 רישה. נוסחי התנאים יוצגו להערות באתר הרשות.

**החלטה:**

## 2. הצעת תיקון תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) (תיקון), התשס"ה - 2005

### **הצגת הנושא :**

בפני המשתתפים הונחה הצעה לתיקון תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "התקנות העיקריות"), העוסקת בשאלת הגילוי הנדרש בדוח הדירקטוריון ובדוחות מיידיים בקשר עם דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית.

כמו כן כוללת ההצעה התייחסות לגילוי הנדרש בנוגע להשכלתם של חברי הדירקטוריון, ודרישה להביא מידע רלוונטי אודות כל מועמד המוצע לתפקיד דירקטור (בנוגע להשכלתו, ניסיונו המקצועי וכו') כבר במועד זימון האסיפה לצורך מינויו.

### **תמצית הדיון בנושא :**

בחודש אוקטובר 2003 פרסמה הרשות הנחיה לפי סעיף 36א לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, בדבר הגילוי הנדרש בדוח הדירקטוריון ובדוחות מיידיים בנוגע לדירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית. בהתאם להנחיה, חייבת חברה ציבורית לגלות מהו המספר המזערי של דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית שלדעת הדירקטוריון צריך שיהיה בחברה, ומיהם אותם דירקטורים שיש להם את המיומנות האמורה. הנחיה זו צפויה לפקוע בחודש אוקטובר 2005.

בחודש פברואר 2005 אושר תיקון מס' 3 לחוק החברות, אשר הטיל על הדירקטוריון חובה לקבוע מספר מזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, והסמיך את שר המשפטים לקבוע בתקנות תנאי כשירות הנדרשים מדירקטורים חיצוניים בחברה ציבורית. תחילתן של הוראות אלה עם התקנת תקנות לפי חוק החברות בנוגע לתנאי הכשירות האמורים. לאור הוראות תיקון מס' 3 לחוק החברות, ולאור העובדה כי הנחיית הרשות בנושא דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית צפויה לפקוע בחודשים הקרובים, מוצע לעגן בתקנות את חובות הגילוי בנוגע לדירקטורים כאמור.

בנוסף, מתוך מטרה להביא בפני ציבור המשקיעים תמונה מלאה אודות כישורי האנשים העומדים בראש החברה ומכוונים את פעילותה, יש לחייב את החברה לגלות מהם המקצועות או התחומים שבהם נרכשה ההשכלה של כל אחד מהדירקטורים, המוסד שבו נרכשה ההשכלה וסוג התואר האקדמי או התעודה המקצועית בהם מחזיק כל דירקטור.

### **החלטה :**

הוחלט להציע תיקון לתקנות העיקריות בהתאם לנוסח שהונח בפני מליאת הרשות. תוקפו של התיקון המוצע כפוף לכניסתן לתוקף של תקנות לפי חוק החברות בענין תנאי כשירות הנדרשים מדירקטורים חיצוניים בחברה ציבורית.

נוסח התיקון המוצע יועבר לאישור שר האוצר וועדת הכספים של הכנסת.

## 3. אסיפות סוג אצל מחזיקי אג"ח

### **הצגת הנושא :**

לאחרונה נתקלה הרשות במספר מקרים בהם במסגרת אסיפות מחזיקי אגרות חוב שהונפקו לציבור היה לחלק מהמחזיקים אינטרס נוסף על האינטרס הנובע מאחזקת האג"ח, הנוגד את האינטרס של מחזיקי האג"ח מן הציבור (למשל - בעל שליטה בחברה או בעלי מניות, חברה בת של החברה, נושה מובטח של החברה, ספק של החברה שהכנסתו תלויה בה וכיו"ב - להלן: "מחזיקים בעלי אינטרס מנוגד").

להלן מספר דוגמאות למקרים בהם אין זהות אינטרסים בין מחזיקי אג"ח מאותה סדרה:

1. אסיפה שעניינה שינוי תנאי אג"ח באופן המרע עם מחזיקי אגרות החוב- אינטרס מחזיקי האג"ח מקרב הציבור יהיה לדחות את השינוי המוצע, בעוד שאינטרס של בעלי אג"ח שהינם נושים של החברה או בעלי השליטה יהיה לאשר את השינוי המוצע ובכך להקטין את התחייבויות החברה, ובהתאם להגדיל את ערכה השיורי של החברה עבורם. במקרה כגון זה, ייתכן שגם לספק של החברה המחזיק גם באגרות החוב שלה, יהיה אינטרס שונה מזה של מחזיקי האג"ח מקרב הציבור, שכן אם החברה מהווה לקוח מהותי עבורו קיים חשש כי החלטתו תושפע מהצורך לרצות את בעל השליטה, המספק לו עבודה.

מקרה כאמור ארע בחברה ציבורית במסגרת הסדר עם מחזיקי האג"ח שלה. בעלי השליטה בחברה היו בעלי עניין אישי בהסדר גם בשל אחזקותיהם באג"ח ולגוף מוסדי היה עניין אישי בהצבעתו באסיפת מחזיקי האג"ח מאחר ובעל שליטה שלו היה נושה מרכזי של החברה. לאחר פניית הרשות החברה החליטה לאשר את ההסדר באסיפות סוג של מחזיקי האג"ח.

2. אסיפה שעניינה העברת נאמן מתפקידו מקום בו המניע לאסיפה הוא כי הנאמן לא מילא תפקידו כראוי, וכתוצאה הורע מצבם של מחזיקי אגרות החוב מקרב הציבור והוטב מצבה של החברה. במקרה כאמור קיים חשש כי לבעל השליטה יהא אינטרס מנוגד מזה של מחזיקי אגרות החוב מקרב הציבור.

## תמצית הדיון בנושא:

השאלות שנשאלו בדיון היו: האם ניתן לכפות הסדר של "אסיפות סוג" באסיפות בעלי אג"ח כאשר קיים חשש לניגוד בין האינטרסים של המחזיקים מקרב הציבור ובין מחזיקים "בעלי אינטרס מנוגד", וזאת אף אם שטר הנאמנות אינו קובע חובה כאמור; ואם התשובה לשאלה לעיל חיובית, מהו המבחן הראוי לפיו ייקבע הסיווג של בעלי אג"ח באסיפות בעלי אג"ח.

ככלל, חוק החברות וחוק ניירות ערך אינם קובעים את אופן קבלת ההחלטות באסיפות מחזיקי אגרות חוב, ומקל וחומר אינם כוללים התייחסות לאסיפות של סוג מקרב מחזיקי אגרות החוב.

חריג לכך, הוא אסיפת מחזיקי אג"ח שעניינה פשרה או הסדר לפי ס' 350 לחוק החברות.

במקרה האחרון, קובע סעיף 350, כי היה והוצעו פשרה או הסדר בין חברה לבין נושיה או בינה לבין סוג פלוני שבהם רשאי בית המשפט להורות על כינוס אסיפה של אותם נושים (ס' 350(א) לחוק החברות).

עוד נקבע כי הרוב באסיפה כאמור יהיה רוב מספרם של הנוכחים והמצביעים שבידם שלושת רבעי מהערך המיוצג בהצבעה (ס' 350(ח) לחוק החברות).

בפסק דין כבלי ציון<sup>1</sup> שעניינו אסיפת בעלי מניות לפי ס' 233 לפק' החברות (סעיף 350 לחוק החברות דומה במהותו לס' 233 לפקודה ובא להחליפו), נקבע, כי כאשר על בעלי המניות נמנים בעלי אינטרסים שונים, "המבחן הראוי לסיווג אסיפות בעלי מניות לדיון בהצעת הסדר לפי סעיף 233 לפקודת החברות הוא מבחן האינטרסים כמוסבר לעיל". עוד נקבע בפסק הדין כי ניגוד בין אינטרסים שיש לבעלי המניות בגין זכויותיהם בחברה מצדיק אסיפות בעלי מניות נפרדות

<sup>1</sup> ע"א 70/92, רע"א 5932/91, כבלי ציון מפעלים מאוחדים בע"מ ואח' נ' לאומי פיא ואח', דינים עליון, נט, 502.

לבעלי האינטרסים השונים (להלן "הלכת כבלי ציון").

במהלך השנים יישמה הרשות את הלכת כבלי ציון גם על אסיפות מחזיקי אגרות חוב שנעשו בהתאם לס' 350 (שכן אף כי באותו מקרה דובר על מניות, הרי שסעיף 350 מתייחס גם לאסיפות נושים). כמו כן, באסיפות מחזיקי אג"ח שלא בהתאם לס' 350 התבקשו חברות לקבל החלטות הנוגעות לפשרה, הסדר או שינוי תנאי אג"ח באסיפות סוג תוך הבחנה בין אינטרס בעלי השליטה או נושים אחרים המחזיקים באג"ח של המנפיק, ובין יתר ציבור המחזיקים. בכל הפעמים הללו פעלו החברות בהתאם לבקשת הרשות.

מודל לחיוב הנאמן לקבוע אסיפות סוג כחלק מתנאי שטר הנאמנות:

מטרת מינויו של נאמן היא לשמור על עניינם של מחזיקי האג"ח מן הציבור, ור' לשם כך את סעיף 350 הקובע כי "לא יציע אדם תעודות התחייבות לציבור אלא אם מינה המנפיק נאמן למחזיקים בתעודות ההתחייבות". מטרה זו תואמת את תכליתו הכוללת של חוק ניירות ערך הבא להגן על המשקיעים מקרב הציבור במובחן ממקורבים לחברה.

בהתאם לחוק "הנאמן חייב לפעול לטובת כלל המחזיקים בתעודות ההתחייבות" (ס' 350ח(א)).

לכאורה, ניתן לומר כי המילה "כלל" עשויה להתפרש כמצביעה על ראיית המחוקק את מחזיקי האג"ח כמקשה אחת, אולם אנו סבורים, כי רק אם יבטיח הנאמן את קיומן של אסיפות סוג באותם מקרים בהם קיימים "מחזיקים בעלי אינטרס מנוגד" ועל פי מבחן האינטרסים כפי שנקבע בעניין כבלי ציון, הוא יעמוד בחובת הנאמנות שלו כלפי כלל המחזיקים, בעוד שאם לא ינהג כך יקפח את חלקם ובכך יפגע בחובת הנאמנות שלו כלפיהם ובחובתו לפעול לטובת כלל המחזיקים.

בהתאם לתכלית החוק כאמור לעיל, ניתן לומר כי אחריות הנאמן לקיום אסיפות סוג מקום בו בין מחזיקי האג"ח קיימים אינטרסים נוגדים, היא חלק בלתי נפרד מחובתו של הנאמן לפעול לטובת כלל מחזיקי האג"ח.

בהתאם לס' 135 לחוק ניירות ערך, כל שטר נאמנות חייב לכלול התייחסות לרשימה מינימאלית של נושאים, וביניהם גם "חובת הנאמן לזמן אסיפות של המחזיקים בתעודות ההתחייבות, מועדיהן, ניהולן ודרך קבלת החלטות בהן" (ס"ק 4- הדגשות לא במקור).

ניתן לראות את חובת קיומן של אסיפות סוג (במקרים בהם קיימים אינטרסים נוגדים בין מחזיקי האג"ח) כחלק מ"ניהולן ודרך קבלת החלטות בהן" ולכן על הנאמן מוטלת החובה לדאוג כי שטר הנאמנות יכלול חובת קיומן של אסיפות סוג ויפרט באילו מקרים יתקיימו אסיפות כאמור.

נראה לנו כי יהיה זה נכון לקבוע חזקה (הניתנת לסתירה) כי מחזיקי אג"ח שהנם גם בעלי השליטה במנפיק או חברות המוחזקות על ידו, ייחשבו לעולם "בעלי אינטרס מנוגד". יחד עם זאת, יש להבהיר כי האמורים לעיל הנם רשימה חלקית, ולא סגורה, וכי יש לבחון כל מקרה ומקרה בהתאם לנסיבותיו על מנת להחליט האם קיימים מחזיקים "בעלי אינטרס מנוגד" נוספים (כגון בעלי עניין נוספים, ספקים וכיו"ב).

על כל חברה לכלול במסגרת שטר נאמנות התחייבות לקיום אסיפות סוג במקרים בהם קיימים אינטרסים שונים בקרב מחזיקי האג"ח. מובהר כי בהתאם לעמדת הרשות לעיל, חובת קיומן של אסיפות סוג מקום בו על המחזיקים נמנים גם "מחזיקים בעלי אינטרס מנוגד", קיימת גם אם לא נקבעה בשטר הנאמנות.

**החלטה:**

הרשות מפרשת את חוק ניירות ערך, התשכ"ח- 1968 כמטיל חובה על נאמנים למחזיקי תעודות ההתחייבות לבחון את קיומם של אינטרסים מנוגדים בקרב המחזיקים, ולהורות על כינוס אסיפות סוג בהתאם לכך.

מעתה סגל הרשות ידרוש תיאור המנגנון לקיום אסיפות כאמור במסגרת פרק תיאור שטר הנאמנות בתשקיף.

#### **4. עניינים שונים בנוגע לדין המשמעותי בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 – דיון חוזר**

##### **הצגת הנושא:**

בישיבת מליאת הרשות מחודש פברואר עלו לדיון מספר נושאים בנוגע לדין המשמעותי ולקשיים המתעוררים כתוצאה מקיום סמכויות מקבילות ביחס להפרות החוק. אחד הנושאים שנדונו היה הבעייתיות הנובעת מסעיף 10(א)(4) לחוק היעוץ הגורם לכך כי בכל הנוגע להחלטות ועדת משמעת ישנה כפילות בין ההליך המשמעותי להליך המנהלי לאור התוצאה הזוהי שיכולה לנבוע משני ההליכים - ביטול רשיון. במצב זה שני גורמים שונים, דנים באותה מסכת עובדתית, שוקלים שיקולים דומים ומוסמכים לקבוע אותה הסנקציה. בדיון שהתקיים סברו רוב חברי המליאה כי יש מקום לבטל לגמרי את סעיף 10(א)(4) לחוק, בכל הנוגע להחלטות ועדת המשמעת, כך שנושאים שהועלו רק בפני ועדת המשמעת (ולא בדיון פלילי) לא יועלו שוב בפני מליאת הרשות ותשמר רק זכות ערעור בפני בית המשפט המחוזי. הדעה הרווחת הייתה שאין מקום לכפל סמכויות מעין זה. מנגד נטען כי יש בכל זאת לשמור על סמכות זו שנקבעה בחוק, הגם שסביר להניח כי רק בנסיבות נדירות המליאה תעשה שימוש בסמכות הנתונה לה. ההחלטה שנתקבלה בסופו של דבר הייתה כי יש לדחות לחצי שנה את הדיון בנושא זה ולהעלות אותו לדיון נוסף בעוד חצי שנה ואז ייבחן שוב נושא שינוי החקיקה.

לאחר הדיון עלתה השאלה שלא קיבלה מענה בדיון, כיצד יש לפעול בתקופת הביניים לגבי ההחלטות שיתקבלו בוועדת המשמעת עד לקיום הדיון הנוסף במליאה.

##### **החלטה:**

הרשות מסמיכה ועדה מטעמה לבחון בתקופת הביניים כל החלטה של ועדת המשמעת ולקבוע באלו מקרים יש מקום להתערבות ולקבלת החלטה עצמאית של הרשות בעניין הרישיון. בכל מקרה של התערבות תחליט הועדה האם הדרך הנכונה היא הגשת ערעור לבית משפט או קבלת החלטה מנהלית לבטל או להתלות את הרישיון מעבר למה שקבעה הועדה. במקרים בהם תחליט הועדה שיש מקום להחלטה מנהלית, אזי היא תשמע את טענות בעל הרישיון ותקבל החלטה בעניין.

הנושא יובא לדיון נוסף בעוד שנה כאשר תצטברנה החלטות רבות יותר בוועדת המשמעת.

