



רשות ניירות ערך

החל מחודש ינואר 2012, הפרוטוקולים נערכים בדרך של תמצות עיקרי הדיון. הפרוטוקולים המפורסמים לציבור אינם כוללים נושאים שנקבע כי אינם מתאימים לפרסום, כגון דיונים בעניינים העלולים לפגוע בפרטיות של אדם או חברה, עניינים מנהלתיים, סקירות ועדכונים בנושאים שונים, וכדומה.

שהתקיימה ביום א' 22/12/2013 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, מיקי שניידר, פנינה גיא, אורלי שדה, שלי אודוין, יהלי כהנוב, שי פלפל, מיקי קהן.
עובדי רשות:	עודד שפירר, אורנית קרביץ, אמיר וסרמן, אמיר הלמר, ליאור צוברי, לירון כהן-דניאלי, חוה בינשטוק, אילנה מודעי, שרה קנדלר, חנוך הגר, רון עמיחי, דודו לביא, עידו טוויג, דורית גילת, מוטי ימין, שריה אורגד, אילן ציוני, יהודה אלגריסי, יפעת פלקון-שניידר, אופיר איל, אורית שרייבר, טל אמיר, אוריאל פישר, יונית סלע-גזלה.

על סדר היום

1. הקלות בדיווח.
2. עטיפת תשקיף.
3. עיגון הנחיית גילוי בדבר הצגה מחדש של דוחות כספיים.
4. תקנות לפי תיקון 21 - תקנות שינוי מדיניות מהותי.
5. תקנות לפי חוק הדירוג.
6. הגנת "נמל מבטחים" מפני שימוש במידע פנים בעת ביצוע עסקאות בניירות ערך של תאגיד על ידי נושאי משרה, עובדים ובעלי מניות עיקריים בתאגיד.
7. אמות מידה לניתוב תיקים בין הליך העיצום הכספי להליך האכיפה המנהלי.

הדין

1. הקלות בדיווח.

רקע

פרויקט ההקלות הינו חלק ממפת הדרכים של הרשות, ונועד לבחון כיצד ניתן להקל ברגולציה תוך שמירה על ענייניו של ציבור המשקיעים. הסט הראשון של ההקלות נמצא כרגע בדיונים בכנסת. מובא כעת לאישור המליאה סט נוסף של הקלות, הנוגעות לתחום הדיווחים המידיים, כאשר נסקרו בפני המליאה הנושאים העיקריים לגביהם מוצעות ההקלות.

מועד הדיווח המידי (תקנה 30) :

רקע

המועד שבו קמה חובה להגיש דיווח מידי נגזר מהמועד בו נודע לתאגיד על האירוע לראשונה. בהתאם לדין הקיים, אם נודע לתאגיד על האירוע לראשונה עד השעה 9:30 ביום מסחר מסוים - יוגש הדוח לא יאוחר מהשעה 13:00 באותו יום מסחר. אם נודע לתאגיד בכל מועד אחר - יוגש הדוח לא יאוחר מהשעה 9:30 ביום המסחר הבא.

ואולם, ועל אף החשיבות בקיומו של דיווח מידי לציבור המשקיעים, ההסדר הנוכחי עלול ליצור מצבים בהם פרק הזמן להיערכות לגיבושו ולפרסומו של הדיווח המידי הינו קצר במיוחד.

מוצע לעדכן את הכלל הקיים, כך שדיווח מידי אודות מידע אשר נודע לחברה לאחר השעה 17:00, יוגש עד לשעה 13:00 ביום המסחר העוקב (חלף השעה 9:30 לפי ההסדר הקבוע כיום).

הסדר כאמור צפוי להעניק לחברה פרק זמן סביר להיערכות למתן דיווח מידי ולשיפור איכותו, להקל על חברות הפועלת בחו"ל ולמנוע עבודה לצרכי דיווח מחוץ לשעות העבודה המקובלות. כל זאת, לצד שימור אינטרס המשקיעים בדיווח מידי בתוך זמן קצר יחסית ממועד האירוע כאמור.

דיון והחלטה : לא היו הערות לחברי המליאה, והתיקון אושר פה אחד.

דיווחים על החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (תקנה 33) :

רקע

כיום שינוי בהחזקות בעל עניין חייב להיות מדווח, לכל המאוחר, ביום המסחר הראשון לאחר המועד שבו נודע לתאגיד המדווח על השינוי לראשונה. במסגרת התקנות נקבעה גם מתכונת גילוי מקילה לגבי בעל עניין החבר בקבוצת דיווח מוסדית, זאת כל עוד השינוי לא הגיע במצטבר ל - 1% מההון המונפק והנפרע של התאגיד או ל - 5% מסך הערך הנקוב של סדרת תעודות התחייבות. הדיווח, במצב זה, יכול להידחות עד למועד הגשת דוח המצבה החודשי.

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, במיוחד אם 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.

מוצע כדלקמן:

דיווח אודות שינוי בהחזקות בעל עניין (לרבות קבוצת דיווח מוסדית) יידרש רק לאחר חציית רף מצטבר של 2% ממועד דיווח המצבה או הדיווח המיידית האחרון אודות שינוי בהחזקות של אותו בעל עניין, למעט - בעל עניין ששיעור החזקותיו חצה רף החזקות של 10%, אשר ידווח מייד לאחר חציית רף כאמור, וכן בעל עניין (שאינו בעל שליטה או נושא משרה בכירה בתאגיד) המחזיק מעל 10% מההון המניות המונפק של התאגיד, ידווח לאחר חציית רף מצטבר של 1% ממועד דיווח המצבה או הדיווח המיידית האחרון בעניינו.

בעל שליטה ונושאי משרה בתאגיד - חובת הדיווח תיוותר אודות כל שינוי בהחזקותיהם. דיווח מצבה יינתן רק על בסיס רבעוני (חלף דו"ח חודשי), וזאת גם אם נעשה שינוי העולה על 2%.

תבוטל חובת הדיווח לגבי החזקות בעל עניין בתאגיד מדווח, אשר מחזיק ניירות ערך בתאגיד מדווח המוחזק על ידי האחרון. חלף הדיווח האמור, תקום חובת דיווח לחברה הבת הציבורית אודות שינוי בהחזקות של בעל השליטה או נושא משרה בכירה בחברת האם.

דיון והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה, והתיקון אושר פה אחד.

דיווח אודות מינוי וסיום כהונת נושאי משרה בכירה (תקנה 34):

רקע

כיום מחויב תאגיד לדווח בדיווח מיידית אודות מינוי וסיום כהונת נושאי משרה בכירה בו. לאור הרצון לצמצם את היקף הדיווחים המיידיים בהם מחויב התאגיד, מוצע לבטל את חובת הדיווח המיידית ביחס למינוי ופרישה של נושאי משרה בכירה מסוימים, ובהם חשב; מבקר פנים; מורשה חתימה עצמאי; משנה למנכ"ל; סמנכ"ל (למעט סמנכ"ל כספים); מנהל הכפוף במישרין למנכ"ל.

דיווח אודות מינוי וסיום כהונת נושאי משרה אלו יינתן רק במסגרת דיווח מצבה רבעוני (ת-097), וזאת בכפוף לכך שאין מדובר בפרישה בנסיבות שיש להביאן לידיעת הציבור. אם מדובר בפרישה בנסיבות כאמור, יינתן דיווח מיידית (ת-094), בהתאם לקבוע היום בתקנות, גם ביחס לנושאי משרה אלו.

במקביל, מוצע כי דרישת התקנה האמורה תיוותר ללא שינוי לגבי מינוי ופרישה של נושאי המשרה הבכירה הבאים: יו"ר דירקטוריון; מנכ"ל; מנהל עסקים ראשי; סמנכ"ל כספים; דירקטור.

דיון

אחת מחברי המליאה העירה כי לדעתה לא נכון לבטל את חובת הדיווח המיידית ביחס למינוי וסיום כהונה של חשב ומבקר פנים, שכן, מדובר בתפקידים רגישים, ולכן לעתים רבות עצם סיום הכהונה של בעלי תפקידים אלו הוא מהותי. משכך, לא נכון לקבוע כי חובת

הדיווח המיידית תחול ביחס אליהם רק ככל שמדובר בנסיבות שמעניינות את הציבור, אלא יש לקבוע כי ברירת המחדל היא לחייב בדיווח ביחס לסיום כהונתם, אלא אם מדובר בסיום כהונה בנסיבות טבעיות, כגון סיום תפקיד לתקופה קצובה או יציאה לגמלאות. חבר מליאה נוסף ציין כי בניגוד לשינויים בהחזקות בעלי עניין, דיווחים בנושא פרישת נושא משרה אינם כה תדירים בחייה של חברה, ולכן חובת הדיווח אינה מכבידה.

סגל הרשות הבהיר כי במסגרת ההקלה המוצעת יש שני איזונים מקבילים. האחד, הינו הכלל (שקיים כבר היום) לפיו יינתן דיווח מיידית אם סיום הכהונה הוא בנסיבות שיש להביאן לידיעת הציבור, והנטל לבחינה כאמור הוא על התאגיד. האיזון השני הוא שממילא יינתן דיווח בדוח הרבעוני על מצבת ההנהלה. עוד הוסבר כי על בסיס הניסיון המצטבר של סגל הרשות, על פי רוב סיום כהונה של חשב או של מבקר פנימי אינו כרוך בנסיבות שמעניינות את הציבור, ומשכך ניתן להקל בחובת הדיווח ביחס אליהם. ההקלה המוצעת נעשתה על בסיס מיפוי של תפקידי המפתח בחברה ונושאי המשרה שעל פי רוב מעניין את הציבור לדעת אודות סיום כהונתם, ללא תלות בהתקיימותן של נסיבות שמעניינות את הציבור.

לבסוף הוסבר כי עיצוב ברירת המחדל באופן בו חובת הדיווח המיידית חלה ביחס לסיום הכהונה של מבקר הפנים והחשב רק ככל שיש נסיבות מיוחדות, דווקא מובילה לכך כי הזרקור של העין הציבורית יהיה דווקא במקום בו יש לכך חשיבות. כך גם האחריות המוטלת על החברה - לדווח במקום שיש בעיה - היא אחריות הרבה יותר משמעותית. אחת מחברות המליאה ציינה בהמשך לכך כי דווקא בעצם מתן ההקלות מבצעים עליית מדרגה באחריות המוטלת על החברה, שכן מוטלת עליה האחריות להחליט מתי מתקיימות נסיבות המצריכות דיווח. חברת מליאה נוספת ציינה כי מניסיונה, ההתפטרות של סמנכ"ל כספים ודירקטור היא זו שעל פי רוב כרוכה בהתנהלות לא ראויה, ולגביה אכן הושארה חובת הדיווח המיידית.

החלטה: התיקון אושר פה אחד.

ביטול דיווחים מיידיים בנושאים שניתן לגביהם גילוי נוסף (בדוח על זימון אסיפה או בדוח התקופתי):

רקע

מוצע לבטל את דרישת הדיווח המיידית בנוגע להמלצות והחלטות הדירקטוריון אשר צפויות להתפרסם ממילא אגב דוח זימון האסיפה הכללית, למעט אירועים חריגים לגביהם קיימת חשיבות לדיווח המיידית המקדים, ללא קשר אם אלו יובאו לאישור האסיפה (החלטה על חלוקת דיבידנד, פדיון מוקדם של אגרות חוב).

מוצע גם לבטל את חובת הדיווח המיידית ביחס להמלצות הדירקטורים לפני אסיפה מיוחדת ולשלב את הגילוי בדבר המלצות אלו בדוח זימון האסיפה, לבטל את תקנה 31ד (שינויים בתזכיר וביטול), וכן לבטל את חובת הדיווח המיידית לגבי שינוי בהון המונפק של התאגיד (תקנה 37א(2)) שכן, על פי רוב, יהיה דיווח מקביל אחר לאירוע זה (הקצאה פרטית, תשקיף, רכישה עצמית).

מוצע לבטל את התקנות הבאות קיימת חובת דיווח מקבילה בדוח התקופתי לרבות תקנה

36א - אי השגת יעד בשימוש בתמורת ניירות ערך ותקנה 37א(3) - עסקה חריגה עם נושא משרה ותקנה 37א(6) - עסקה לא חריגה; ההצעה לבטל את חובת הדיווח המיידית לגבי עסקאות לא חריגות של החברה עם בעל השליטה ו/או עסקה חריגה עם נושאי משרה נעוצה, בין היתר, בקיומם של מנגנוני פיקוח נוספים שנקבעו אגב תיקונים 16 ו-20 לחוק החברות במועד ההתקשרות של החברה עם בעל השליטה ו/או עם נושאי המשרה בה (בחינת היות העסקה חריגה על ידי ועדת הביקורת ו/או אישור מדיניות תגמול ואישור תנאי כהונה והעסקה על ידי האסיפה הכללית, לגבי חלק מנושאי המשרה או במקרים החורגים ממדיניות התגמול של החברה).

בנוסף, ביטול חובת הדיווח המיידית אינו מיתר את הצורך בדיווח על העסקה במסגרת הדוח התקופתי של התאגיד, כך שציבור המשקיעים יוכל לבחון אותה לאחר פרסומו, וכמו גם אינו גורע מתחולת המגבלות בדבר שימוש במידע פנים.

דיון

התקיים דיון לגבי ההצעה לביטול חובת דיווח מיידית לגבי שינוי תמורת ההנפקה. לדעת חברי המליאה שינוי תמורת ההנפקה הינו אחד הנושאים המהותיים והחשובים ביותר למשקיע ולכן לא נכון לבטל את חובת הדיווח המיידית בעניינו. הקלה זו, לשיטתם, פוגעת בציבור המשקיעים. כמו כן, מהקביעה כי לא חלה ביחס לנושא זה חובת דיווח מיידית עשוי להשתמע כאילו לדעת סגל הרשות אין מדובר בנושא מהותי. ניתנה בהקשר זה דוגמא של חברה שמגייסת לצרכי פיתוח עסקי אך משנה אחרי הגיוס את ייעוד התמורה לחלוקת דיבידנד. עוד טענו חברי המליאה כי ממילא לא מדובר בדיווחים כה רבים ומשכך ההקלה אינה משמעותית בהיבט זה באופן המצדיק פגיעה פוטנציאלית גדולה יחסית בציבור המשקיעים. בנוסף, היעדר דיווח מיידית בזמן אמת אודות שינוי בתמורת ההנפקה, עלול לפגוע ביכולת המשקיעים לממש את זכות התביעה שלהם, אם קיימת, וזכויות כדוגמת קבלת צו מניעה.

סגל הרשות הבהיר כי חובת הדיווח עדיין תהיה כפופה לתקנה 36, הקובעת חובת דיווח מיידית ככל שמדובר באירוע או בענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים (לדוגמא אם מדובר על גיוס מהותי לתאגיד), וכן לחובת העדכון לפי תקנה 37א2. כלומר, הכוונה היא לשנות מחובת דיווח ספציפית, ללא שיקול דעת, לחובת דיווח רק כשמדובר באירוע מהותי.

כמו כן, הוסבר כי לעתים שינוי תמורת ההנפקה נעשה כתהליך מתמשך, ועל כן אפשר לקבוע כי רמת הדיווח לא תהיה מיידית אלא תקופתית. שאז, כל משקיע יוכל לבצע את הבקרה הנדרשת, ועילות התביעה שלו, אם הן קיימות, יוסיפו להיות קיימות. לבסוף הוסבר כי הסיבה בגינה רצו לבטל את חובת הדיווח זו היה על מנת לעבור לעקרון המהותיות באופן בו לא יידרש דוח מיידית בכל מצב ועניין, למשל כאשר מדובר בשינוי תמורת הנפקה של חברה גדולה מאוד שביצעה הנפקה מינורית ובלתי מהותית עבורה. במקרים אלו, לא בהכרח מעניין את המשקיע בחברה לדעת בזמן אמת מה היא עשתה עם אותו גיוס ספציפי, ודיווח כאמור הינו מיותר. נשאל על ידי חבר מליאה מדוע במקרה זה כלל יצוין ייעוד תמורת ההנפקה בתשקיף, וניתנה התשובה כי יש חובה לציין ייעוד בכל הנפקה, ללא קשר לגודלה.

החלטה: הוחלט, פה אחד, לאשר את התיקונים המוצעים למעט התיקון המוצע לביטול החובה לדווח בדיווח מיידית את שינוי יעדי תמורת ההנפקה (תקנה 36א ותקנה 37א(6)),

אשר לא אושר, פה אחד.

הכללה על דרך הפניה (תקנה 5(א)):

רקע

מוצע לתקן את התקנות כך שהפניה כאמור תתאפשר גם מדוח מצומצם בהיקפו לדוח רחב היקף כאמור (קרי, הפניה תתאפשר מדוח לדוח ללא תלות בגודלו או רמתו).
דיון והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה, והתיקון אושר פה אחד.

ביטול עטיפת דוח לגבי עסקה עם בעל שליטה, הצעה פרטית חריגה ועטיפת מפרט הצעת

רכש:

רקע

ההסדר הקיים קובע כי יש לצרף לדוחות עסקה של חברה עם בעל שליטה בה, הצעות פרטיות חריגות ומפרטי הצעת רכש עטיפת דוח בהתאם לתקנות הרלוונטיות. עטיפת הדוח מהווה לכשעצמה חזרה על פרטי גילוי עיקריים המופיעים כולם במסגרת הדוחות הראשיים, וחלקם אף מהווים חזרה על מידע הקיים בטופס הנלווה אליו מצורף דוח העסקה (HTML). בנוסף, התיאור (התמציתי) המובא בעטיפת דוח העסקה חסר לעיתים פרטים משמעותיים הנדרשים להבנת העסקה בכללותה, וכפועל יוצא - אי הכללת מידע תמציתי על גבי העטיפה לנושאים שעל סדר יומה של האסיפה, תביא לבחינה רחבה ומעמיקה יותר של העסקה על ידי בעלי מניותיה.
לפיכך, מוצע לבטל את חובת צירוף עטיפה לדוחות עסקה של החברה עם בעל השליטה בה, לדוחות הצעה פרטית חריגה ולמפרטי הצעת רכש.

דיון

אחד מחברי המליאה העיר כי בכל הנוגע לעסקאות עם בעל שליטה יש לנקוט משנה זהירות בקשר עם ההקלות שמבצעים. נשאל מדוע לא להבליט בעטיפה את הבעייתיות שבעסקה. סגל הרשות הסביר כי יש בהקלה המוצעת דווקא כדי להגביר את הפיקוח על עסקאות עם בעלי שליטה. היות ומדובר בדיווחים שהם קצרים יחסית (בהיקף של עשרות עמודים בודדים), קיימת חשיבות שהמשקיע יקרא את דוח העסקה במלואו ולא יסתפק בתמצות של הדוח אשר לעתים רבות אינו משקף את התמונה באופן מלא. חבר מליאה נוסף העיר כי לפי אותו היגיון לא היה מקום גם לעטיפת תשקיף. הוסבר כי ביטול עטיפת הדוח הינו תולדה של הפקת לקחים לאחר שנים של דיווח באופן מסוים אשר לא בהכרח הוכיח את עצמו בסוגיה זו. גם בעניין עטיפת התשקיף בוצעה הפקת לקחים ויש הצעה לתיקון.

החלטה: התיקון אושר פה אחד.

פטור מגילוי פרט בדוח עסקה עם בעל שליטה ו/או בהצעה פרטית חריגה:

רקע

מוצע לקבוע לגבי חובת צירוף הערכות שווי, דוחות כספיים וחוות דעת, סמכות פטור ליושב ראש הרשות (או לעובד שהסמיכו לכך), בדומה לסמכות הקיימת בתקנה 8(ב)(ח) לתקנות הדוחות (סמכות פטור לרשות), אם שוכנע יושב ראש הרשות לאחר שמיעת טענות התאגיד,

כי אין בפטור כאמור כדי לפגוע בענייניו של ציבור המשקיעים.
דיון והחלטה : לא היו הערות לחברי המליאה, והתיקון אושר פה אחד.

מתאר לעובדים :

רקע

מוצע להאריך את משך התקופה לתקופה הזוהה להצעת ניירות ערך על פי תשקיף מדף (לאחר התיקון לחוק), כך שתקופה זו תעמוד על 36 חודשים וכן מוצע לאפשר הכללה על דרך הפניה לדיווחי התאגיד השונים במסגרת מתאר.
דיון והחלטה : לא היו הערות לחברי המליאה, והתיקון אושר פה אחד.

מו"מ ועיכוב פרסום (תקנה 36) :

רקע

כפי שעולה מתקנות 36(א), 36(ב), והתוספת החמישית לתקנות, קיימת חובה להגיש דוח מידיי כבר בשלב המשא ומתן על הסכם מהותי. לצד חובה זו עומדת לחברה הזכות לעכב מידע אם קיים חשש שפרסומו עלול למנוע את השלמת העסקה או להרע באופן ניכר את תנאיה, ובלבד שמידע זה לא פורסם ברבים. ההסדר הקיים של חובת הגשת דיווח לצד סמכות עיכוב מביא תאגידים להתחבט לעתים בשאלה האם משא ומתן על עסקה פלונית מתקדם דיו כדי להקים חובת דיווח, ואם כן - האם עומדת לתאגיד הזכות לעכב את הפרסום אודותיו.

אין חולק כי משא ומתן עשוי להיות אירוע מהותי לציבור המשקיעים, ובפסיקת בתי המשפט נקבעו המבחנים לזיהוי נקודת הזמן בה המידע על משא ומתן עשוי להיות מהותי. יחד עם זאת, גם הדין הקיים מכיר בקושי המתעורר ביחס לדיווחים על משא ומתן, שכן מידע אודות משא ומתן הוא על פי רוב מידע "רד", משאים ומתנים רבים אינם מסתיימים בעסקה, וכן חשיפת המידע בשלבים הראשוניים עלול לטרפד ביצוען של עסקאות. לפיכך הדין הקיים מעניק את זכות עיכוב המידע לתאגיד המדווח.

לאחר בחינה מחדש של הדברים, ובעיקר את האיזון בין דרישת הדיווח ובין הפגיעה האפשרית בסיכויים להשלמת המשא ומתן, מוצע לאפשר עיכוב דיווח גם ללא צורך להוכיח כי הגילוי עלול למנוע את השלמת העסקה או להרע באופן ניכר את תנאיה.

הצעת התיקון כוללת את הרכיבים הבאים :

מוצע לאפשר לתאגידים לעכב דיווח בדבר משא ומתן לקראת חתימה על הסכם מהותי, ללא הגבלתו למקרים המנויים כיום בתקנה 36(ב) לתקנות, קרי, במקרים בהם הגשת הדוח עלולה למנוע השלמת פעולה של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו עניין בה, או להרע באופן ניכר את תנאיה.

ביחס לאירועים אחרים תמשיך לחול זכות העיכוב בתנאים הקיימים כיום בתקנה 36(ב) לתקנות.

זכות העיכוב ביחס למשא ומתן תפסיק לחול משלב ההתקשרות בהסכם מקדים (בין בכתב ובין בעל-פה), שזו נקודת זמן שבה כבר יש מחויבות משפטית והתגבשו הסכמות מהותיות לגביהן ניתן לדווח.

הכלל הקיים, על פיו במקרה של פרסום המידע ברבים קמה חובת דיווח מיידית, יישאר בעינו גם ביחס למשא ומתן. תכליתו של כלל זה כי בפני המשקיעים יהיה מידע רלוונטי ומדויק מפי החברה (לגבי המידע שפורסם), כמו גם למנוע מסחר בניירות הערך על בסיס שמועות, לרבות מידע פנים.

כיום קובעת תקנה 36(ב) לתקנות כי זכות העיכוב נפסקת בתקופה החלה חמישה ימים לפני המועד האחרון להמרת ניירות ערך המירים של התאגיד. הרציונל לקביעה זו הוא כי מסירת המידע לאחר המועד האחרון להמרה תהיה מאוחרת מדי, שכן הציבור כבר לא יחזיק בניירות הערך ולמעשה המועד האחרון לקבלת החלטת השקעה מצידו כבר חלף. מוצע להבהיר כי כלל דומה חל בהליכים של הצעה לציבור והצעת רכש (או כל הליך אחר הדומה במהותו, כגון הליך מיזוג). הוראות הגילוי הרלבנטיות קובעות כבר כיום כי לא ניתן לבצע הליכים אלו ללא מסירת כל הגילוי הרלבנטי בתשקיף ההנפקה או במיפרט הצעת הרכש, לפי הענין, אולם מוצע להבהיר זאת גם בתקנות הנ"ל. הניסוח בהקשר זה נוגע ל"מסמך הצעה סופי לציבור" כדי לסייג תשקיפי מדף או תשקיף שטרם התפרסמה הודעה משלימה בגינו. אין באמור כדי לגרוע מחובת מסירת המידע לרשות ניירות ערך עם הגשת טיוטת תשקיף לבדיקתה.

בנוסף – (א) אין בשינוי האמור כדי לגרוע ממהותיות המידע בדבר משא ומתן, והיותו בגדר "מידע פנים" אף אם לא חלה חובת הדיווח. כידוע, אף פסיקת בתי המשפט הכירה בהבחנה בין קיומו של מידע פנים ובין קיומה של חובת הדיווח על המשא ומתן; (ב) תחולת איסור השימוש במידע פנים משתרעת כבר כיום גם במקרים בהם אין חובה לדווח (למשל במקרה בו עוכב דיווח על ידי התאגיד). מכאן שאין בשינוי האמור כדי לגרוע מתחולת האיסור בדבר עשיית עסקאות בהתקיים מידע פנים; (ג) אין בשינוי האמור כדי לגרוע מהחובה למסור דיווח בגין אירוע או ענין שהוביל את התאגיד לפתוח במשא ומתן. לדוגמא, שינוי ברגולציה החלה על התאגיד המדווח שהובילה מתחרה לפנות אליו בהצעה לרכוש חלק מהותי מפעילותו. כמו כן, אין בשינוי האמור כדי לגרוע מהאיסור הכללי על הטעיה הקבוע בסעיף 54 לחוק וחל גם ביחס לדיווחי תאגידי.

דיון

חברי המליאה שאלו כיצד ההקלה בעניין זה מתיישבת עם סוגיית השימוש במידע פנים, וביתר פירוט עם היתרון במידע פנים הנובע מעצם עיכוב הדיווח אודות משא ומתן. סגל הרשות השיב כי תחולת איסור השימוש במידע פנים משתרעת כבר כיום גם במקרים בהם אין חובה לדווח (למשל במקרה בו עוכב דיווח על ידי התאגיד). מכאן שאין בשינוי האמור כדי לגרוע מתחולת האיסור בדבר עשיית עסקאות בהתקיים מידע פנים. ממילא, קיימים מקרים נוספים בהם מצוי בידי החברה מידע פנים לאור העובדה שחובת הדיווח היא מאוחרת להתרחשות האירוע (כך למשל המידע אודות הדוחות הכספיים).

כמו-כן, נמצא כי בפועל חברות שנמצאות במשאים ומתנים מוצאות סיבה לעכב את הדיווח, תוך שהן מציינות כי היו נסיבות בגינן העיכוב היה מוצדק בהתאם לדין הקיים (קרי, שהגשת הדוח עלולה למנוע השלמת פעולה של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו עניין בה, או להרע באופן ניכר את תנאיה).

החלטה: התיקון אושר פה אחד.

החלטה: הוחלט פה אחד לפרסם את נוסח התקנות להערות ציבור (למעט ביטול חובת דיווח ייעוד התמורה כאמור לעיל).

2. עטיפת תשקיף.

רקע

על פי הוראות הדין, הרשות רשאית לדרוש ממציע כי פרט המובא בטיוטת התשקיף יובלט בתשקיף בהבלטה מיוחדת בצורה שתורה. במרוצת השנים עשתה הרשות שימוש בסמכות זו ופרסמה מספר החלטות לגבי עניינים שיובאו על גבי עטיפת תשקיפים שמקבלים את היתר הרשות. במקביל, במהלך השנים התגבשה פרקטיקה של עניינים נוספים שהובלטו על גבי עטיפות התשקיפים לאור חשיבותם.

על פי תכליתה, נועדה עטיפת התשקיף להביא ולהבליט בפני הקורא, בתמצית, מידע חשוב הכלול בתשקיף. עם השנים, ובמיוחד עם כניסתו לתוקף של תשקיף המדף, ניכרת מגמת התארכות של העטיפה עד כדי כך שכיום מונה עטיפת התשקיף מספר עמודים וחוטאת לעיתים למטרה שלשמה נוצרה. לאור התכלית שבקיומה של עטיפת התשקיף, הזמן שחלף ממועד ההחלטות הקודמות והניסיון שנצבר במרוצת השנים, יש מקום לעדכן את ההחלטות הקודמות ולפעול לצמצום משמעותי של העטיפה על מנת שזו תהיה ממוקדת ותמציתית, ובכך תשרת את מטרתה.

על פי התיקון המוצע, עטיפת התשקיף תכלול רק מידע תמציתי לגבי הצעת ניירות הערך והיבטים חריגים נוספים (כדוגמת גורמי סיכון ייחודיים של התאגיד, לרבות לגבי מצבו הפיננסי). רוב התיקונים המוצעים נוגעים לפיכך לצמצום היקף הגילוי בעטיפה, בדרך של ויתור על פריטים או הפניה לגוף התשקיף חלף פירוט בעטיפה. במקביל, מוצע להוסיף מספר קטן יחסית של פריטים אשר נוגעים בעיקר להנפקות של אגרות חוב וחשיבותם הוכרה בשנים האחרונות, בין היתר על רקע תופעת הסדרי החוב.

דיון

חברי המליאה העלו מספר שאלות לגבי נושאים שנזכרו בהחלטות הקודמות ואשר במסגרת התיקון המוצע הוצע להורידם מעטיפת התשקיף.

אחד מחברי המליאה ציין כי לדעתו יש חשיבות לכלול בעטיפת התשקיף גם התייחסות לכך שאחד מבעלי השליטה או בעלי העניין קשור באיזושהי צורה בהסדר חוב שנעשה בעבר. סגל הרשות הסביר כי נושא זה לא בהכרח משרת את ציבור המשקיעים, והדבר כרוך ב"הכתמת" שמו של כל בעל שליטה או בעל עניין אך בשל העובדה שחברה שבשליטתו, או שבה יש לו עניין, נקלעה לקשיים, וזאת גם כאשר הדבר לא היה באחריותו. גם אם יש היגיון בהרחבת הגילוי ביחס להליכים אזרחיים של פשיטת רגל, הסדרי חוב ופירוקים שבעלי שליטה או נושאי משרה בחברה היו מעורבים בהם בעבר, הרי שעטיפת התשקיף אינה המקום לקיים דיון בכך כיוון שהיא לא נועדה לייצר חובות גילוי חדשות אלא להבליט מידע שנכלל בתשקיף עצמו. ככל שרוצים לשקול את הרחבת חובות הדיווח כאמור לעיל, מסגרת

הדיון לכך אינה במסגרת הדיון בעטיפת התשקיף.
שאלה נוספת היתה אם החובה לציין תשלומים לבעלי עניין מתייחסת גם לתשלומים שאינם ישירות להם אך יש להם ענין אישי בהם, והתשובה לכך היתה חיובית.
אחד מחברי המליאה שאל מדוע הוחלט להוריד מעטיפת התשקיף את חובת הדיווח ביחס לעובדה שמנכ"ל התאגיד מכהן גם כיו"ר הדירקטוריון. סגל הרשות השיב כי החלטה זו הינה חלק מהחלטה רחבה יותר שלא לדרוש גילוי ביחס לסוגיות ממשל תאגידי במסגרת עטיפת התשקיף. סוגיות ממשל תאגידי יופיעו בתוך התשקיף עצמו, וכן יהיה דוח ממשל תאגידי נפרד לחברה. לגופו של עניין - העובדה שמנכ"ל התאגיד מכהן גם כיו"ר הדירקטוריון אינה בהכרח מהווה "נורת אזהרה" עבור ציבור המשקיעים, שכן הדין אינו אוסר על כך, ובלבד שמתקבלים האישורים הנדרשים.
לשאלה נוספת של אחד מחברי המליאה, האם יש חובה שהתשקיפים יפורסמו בצורה אלקטרונית בצורה שמאפשרת חיפוש במסמך, הושב על ידי סגל הרשות כי אכן קיימת חובה כזו.
החלטה: הוחלט פה אחד לפרסם את נוסח ההחלטה.

3. עיגון הנחיית גילוי בדבר הצגה מחדש של דוחות כספיים.

רקע
התקנות המוצעות מעגנות הנחייה קיימת שפורסמה לציבור בחודש מרץ 2012, העוסקת בגילוי הנדרש במקרה שבו מתגלית טעות מהותית בדוחות כספיים של תאגיד שפורסמו בעבר המחייבת את הצגתם מחדש. התקנות מפרטות את הגילוי הנדרש בקשר לטעות כזו במסגרת דיווח מיידי שידווח לציבור במועד שבו נתגלתה הטעות, וכן מפרטות מה הגילוי שייכלל במסגרת דוח הדירקטוריון שיצורף לדוחות הכספיים במסגרתם מתוקנת הטעות. התקנות אינן עוסקות בשאלה החשבונאית של אופן תיקון דוחות כספיים. שאלה זו נבחנת על ידי סגל הרשות בימים אלו, וכשיגובשו מסקנות הן יובאו בפני המליאה.
עיקרי השינויים בין הנוסח המוצע לתקנות לבין ההנחיה שמיושמת כיום:
(1) הארכת התקופה המקסימאלית להגשת דוחות כספיים מתוקנים לאחר המועד שבו קמה החובה להגיש דיווח מיידי אודות קיומה של הטעות המהותית, מעשרה ימי עסקים לתקופה של עשרים ואחד ימים. הניסיון שנצבר ממועד פרסום ההנחיה, מראה כי קיימים קשיים פרקטיים לפרסם דוחות כספיים מתוקנים תוך תקופה של עשרה ימי עסקים ממועד פרסום הדיווח המיידי, הנובעים מתהליך התיקון והאישור מחדש של הדוחות הכספיים הכוללים את הטעות המהותית. לאור קשיים אלה ובשים לב לכך שהמידע אודות הטעות המהותית והשפעת תיקונה ניתן לציבור המשקיעים כבר במסגרת הדיווח המיידי עם גילוי הטעות, המלצת סגל הרשות היא להאריך את התקופה האמורה לתקופה בת עשרים ואחד ימים.
(2) השמטת דרישת הגילוי בדוח הדירקטוריון לתיאור השלכות הטעות ותיקונה על מסקנת הדירקטוריון והנהלת התאגיד בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי, ולתיאור מנגנונים ופעולות בהם החליט דירקטוריון התאגיד לנקוט על מנת למנוע הישנותה

של הטעות. הנימוקים לשינוי זה :

במסגרת ההקלות לחברות קטנות, תבוטל החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית ודוח ר"ח מבקר על הבקרה הפנימית, כך שחברות אלה יחויבו בצירוף הצהרות מנהלים בלבד. משמעות האמור היא שדרישת הגילוי לתיאור השלכות הטעות על אפקטיביות הבקרה הפנימית ממילא תהא רלוונטית רק לחלק מהחברות.

במקרים בהם כחלק מבחינת אפקטיביות הבקרה הפנימית, הדירקטוריון והנהלת התאגיד מגיעים למסקנה שטעות מהותית מעידה על חולשה מהותית בבקרות של התאגיד, הרי שהם יתנו לכך גילוי במסגרת דוח על אפקטיביות הבקרה הפנימית, תוך פירוט המנגנונים למניעת הישנות טעות זו. זאת בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים.

הגילוי אודות המנגנונים והפעולות בהם החליט דירקטוריון לנקוט על מנת למנוע את הישנות הטעות חושף תהליכים פנימיים של חברה, כאשר המידע העיקרי הרלוונטי למשקיע הינו סכום הטעות והשפעות כספיות על הדוחות הכספיים.

(3) הוספת דוגמאות להשפעות וחשיפות מהותיות אשר עשויות להיווצר לתאגיד כתוצאה מן הטעות ותיקונה ושביגן יש ליתן גילוי (דוגמאות אלה פורטו במסגרת דברי ההסבר של ההנחיה, וכעת נכללו בגוף התקנות על מנת להימנע מחוסר בהירות).

(4) התייחסות לזהות הגורם אשר גילה את הטעות ונסיבות גילוי הטעות – במסגרת הדיון שהתקיים במליאת הרשות בחודש אפריל 2013 בעניין הארכת תוקף ההנחיה בשנה נוספת, עלתה השאלה האם יש לדרוש, בעת עיגון ההנחיה לתקנות, גילוי לזהות הגורם אשר גילה את הטעות ונסיבות גילוי הטעות. לעמדת סגל הרשות, הניסיון שנצבר מלמד שהתועלת למשקיע מגילוי זה אינה מצדיקה את הגילוי והחשש של הגורמים בחברות להיחשף. יתרה מכך, גילוי זה אינו נדרש במדינות שונות בעולם (למשל על ידי ה- SEC בארה"ב), ועל כן מומלץ שלא להוסיף דרישה זו.

דיון

חבר מליאה שאל מדוע יש לקיים את הדיון בנוגע לדרישה לכלול גילוי אודות זהות הגורם אשר גילה את הטעות מחדש, אם בישיבת המליאה הקודמת (אשר עסקה בהארכת ההנחיה בשנה נוספת) הוחלט שכן לדרוש גילוי זה.

הוסבר לחברי המליאה שבמסגרת ישיבת המליאה הקודמת, סוכם כי במסגרת ההנחיה לא נדרוש גילוי אודות הגורם אשר גילה את הטעות, ושנמשיך בדיון בעת עיגון ההנחיה לתקנות (ועל כן הנושא הועלה כעת). לאחר בחינה נוספת שבוצעה במסגרת העבודה על נוסח התקנות, נבדקו דרישות הגילוי במדינות נוספות בעולם ולא נמצאה דרישת גילוי ספציפית ביחס לגורם שגילה את הטעות. יתרה מכך, לעמדת הסגל דרישת הגילוי יכולה להביא לחשש של גורמים בתוך החברה להציף טעויות על מנת להימנע מחשיפתם. בנוסף, מה שמעניין את המשקיע זה תיאור הטעות, הנסיבות שהובילו לטעות, הכשלים בבקרות שהובילו לטעות והשפעת תיקון הטעות על הנתונים הכספיים של החברה. לכך כמובן ייתן גילוי מלא, גם דרך הגילוי על פי תקנות אלה וגם דרך דוח אפקטיביות הבקרה הפנימית של הנהלת החברה ושל רואה החשבון המבקר שלה, ככל שרלוונטי.

החלטה: נוסח התקנות אושר פה אחד על ידי חברי המליאה.

רקע - התיקון המוצע

התקנות המוצעות הן עוד קובץ בסדרת התקנות הנדרשות להשלמת המתווה של תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן - "החוק" ו"תיקון 21", לפי העניין), אשר במסגרתו, בין השאר, יועברו תעודות הסל מהסדרה לפי חוק ניירות ערך להסדרה לפי החוק.

סעיף 61(ב1) לחוק בנוסחו היום מגביל את האפשרות לשנות את מדיניות ההשקעות של הקרן באופן מהותי לפעם אחת בלבד בתקופה של 12 חודשים, ומסמך את שר האוצר לקבוע מקרים ונסיבות בהן רשאי יהיה מנהל קרן לבצע שינוי מהותי במדיניות ההשקעות גם בטרם חלפו 12 חודשים. מקרים ונסיבות אלה נקבעו בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן), התשס"ח - 2007 (להלן - תקנות שינוי מהותי).

מתוך גישה כי עקרונית, לא נכון לאפשר לכפות על בעלי יחידות, שמשיקוליהם בחרו לרכוש קרן אחת על פני אחרת, שינוי שאינו תואם בהכרח את טעמיהם, וכדי לספק לבעלי היחידות הגנה וודאות ביחס למאפייני התיק המנוהל עבורם, הציעה הרשות במסגרת תיקון 21, לאסור ביצוע שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן או של תעודת סל. כצעד משלים, נוצר צורך להגדיר מחדש מהו שינוי מהותי במדיניות השקעות של השקעה משותפת ובמקביל, להגדיר מחדש ולצמצם את המקרים שיתאפשר בהם, על אף האיסור, לבצע שינוי מהותי במדיניות. את שינוי ההגדרה של שינוי מהותי הוצע לעשות על דרך של ביטול הגדרת "שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן" הקבועה כיום בחוק, תוך הסמכת שר האוצר לקבוע אותה בתקנות, כדי לאפשר גמישות והתאמה קלה יותר לנסיבות המשתנות ולניסיון המצטבר.

הצעת התקנות ביחס לקרנות נאמנות (שאינן קרנות סל) כבר אושרה במליאה, אך עתה יש צורך להחיל תקנות דומות לעניין תעודות סל וקרנות סל. ככל שמדובר על מכשירים פסיביים העוקבים אחר נכס מעקב, אנחנו חושבים שהחלפת נכס המעקב בנכס אחר, אפילו אם זה נכס מאוד דומה, מהווה בעיקרון שינוי מהותי שיהיה אסור. לעניין שינויים בנכס המעקב, יש להבחין בין שינויים שנעשים ברמת מנפיק התעודה לעומת שינויים "חיצוניים" שנעשים למשל על ידי עורך המדד הנעקב.

בשינויים אשר נערכים ברמת עורך המדד יש צורך לבחון את אופי השינוי ומהותו. ככל שנראה בשינוי שנעשה על ידי העורך כ"שינוי מהותי", נראה זאת כשינוי מהותי במדיניות ההשקעות ואזי נדרוש ממנפיק התעודה לפרק אותה תוך פדיון היחידות.

שינוי היוצר שינוי בפרופיל החשיפה – שינוי היוצר שינוי בדרגות החשיפה של התעודה או הקרן עשוי להצביע על שינוי במאפיין עיקרי בנכס המעקב, ולכן יכול ויראו בו שינוי של נכס המעקב, שהוא שינוי מהותי במדיניות. דוגמה נוספת, מקום שנכס המעקב נקוב במט"ח אך במדיניות ההשקעות מתחייב מנהל התעודה או הקרן לגדר את החשיפה למט"ח, באופן

חלקי או מלא, והוא מבקש לשנות את שיעור הגידור.

יתכנו מצבים בהם התקנות יתירו שינוי נכס המעקב, כדוגמת מצב בו המדד מפסיק להיות מחושב, ונמצא נכס דומה באופיו לנכס המקורי אשר קיבל את אישורו של הנאמן של ההשקעה המשותפת. בנוסף, מצב של שינוי במטבע שבו נקובות היחידות, שעה שהמטבע מפסיק להתקיים כהילך חוקי (ראינו לנגד עינינו אפשרות שהיורו יפסיק להתקיים כמטבע), ורוב הנכסים הנכללים במדד הנעקב נסחרים במטבע אחר ספציפי, לא יראו בזה שינוי מדיניות אסור.

באשר לקרנות – בעקבות הערות הציבור שהתקבלו והערות חברי המליאה בדיון ביצענו שני שינויים בהצעה:

הוחלט להרחיב את הנסיבות של מיזוג קרנות בהן יותר שינוי מהותי במדיניות – בהצעה המקורית הוצע לאפשר זאת רק בעקבות מיזוג שהוא חלק משינוי ארגוני כגון רכישת פעילות מנהל קרן אחר. כעת אנו מציעים לאפשר בעקבות מיזוג שאינו חלק ממהלך ארגוני כאמור, על מנת לעודד מיזוג קרנות קטנות. בנסיבות אלה מציעים לאפשר שינוי מדיניות בתנאי שהשפעתו אינה גדולה מדי. הגבלה זו תוטל בשתי דרכים:

בקביעת תנאים הקשורים בשינוי החשיפה המרבית למניות או למט"ח, כפי שמשקף בנוסח התקנות המוצע;

בקביעת תנאי נוסף לפיו המיזוג של הקרן הנקלטת הוא לקרן הדומה לה ביותר מבין הקרנות שבניהול מנהל הקרן.

בעקבות הערות של חברי המליאה, הסמכת הרשות להגדיר דה-פקטו שינויים נוספים שייחשבו כשינוי מהותי, מציעים להוסיף "הגדרת סל" לפיה שינוי אחר המביא לשינוי מהותי באפיה של קרן הוא שינוי מהותי. מאחר והגדרה זו יוצרת חוסר וודאות משפטית ומעמידה את מנהל הקרן בחשיפה, מוצע כי מנהל הקרן לא יהיה חשוף לעיצום כספי אם לא הוזהר מראש על ידי הרשות כי הוא עומד לבצע שינוי מהותי אסור, או אם חזר בו לאחר הודעת הרשות.

ההצעה כוללת קביעת הוראת מעבר, לפיה בתקופה שבין פרסום החוק לבין כניסתו לתוקף לא תחול המגבלה לפיה אסור לשנות מדיניות השקעות יותר מפעם בשנה. כך שתהיה תקופה בה יהיו מנהלי הקרנות רשאים לבצע שינויים מהותיים לקראת האיסור הכמעט מוחלט שייכנס לתוקף.

דיון

לשאלת הבהרה מצד חברת מליאה, בעניין התנאים בהתקיימם יתאפשר למנהל קרן למזג קרנות, הוסבר על ידי סגל הרשות כי ניתן יהיה לבצע מיזוג של קרנות שבעקבותיו נוצר שינוי במדיניות ההשקעות של אחת הקרנות אך ורק ככל שדרגת החשיפה למניות או למט"ח משתנה בדרגה אחת בלבד. בכל מקרה, המיזוג יתאפשר רק ככל שהמיזוג של מנהל הקרן מתבצע לקרן שבניהולו עם מדיניות ההשקעות הכי דומה לקרן המתמזגת.

הועלתה השאלה באיזו מידה התיקון המוצע נותן מענה לתופעה לפיה מנהלי קרנות מקימים קרנות רבות, מתוך ההנחה שחלקן יצליחו ואחרות – פחות, וכך יוצרים לעצמם את האפשרות למזג קרנות לא מוצלחות לתוך קרנות מוצלחות יותר ולהעלים את הגרועות בקלות.

התשובה היא כי התקנות החדשות לא יאפשרו מהלך כזה של מיזוג אלא רק מקום שלקרון הקולטת ולקרון הנקלטת יש מדיניות דומה, אחרת המיזוג לא יותר והקרון תאלץ להתפרק כדי להיעלם. מקום שמנהל הקרון מנהל הרבה קרנות, גם דומות, התקנות החדשות לא יתנו בהכרח מענה לתופעה זו.

החלטה: ההצעה אושרה פה אחד.

5. תקנות לפי חוק הדירוג.

רקע

הצעת חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ג – 2013, אושרה בקריאה ראשונה במליאת הכנסת והועברה לדיון בוועדת הכלכלה של הכנסת לשם הכנתה לאישור בקריאה שנייה ושלישית במליאת הכנסת. בימים אלה מקיימת ועדת הכלכלה דיונים בנוסח ההצעה שהונחה על שולחנה.

הצעת החוק מבקשת בין השאר להסמיך את שר האוצר לקבוע תקנות בנושאים שונים. במקביל לקידום החוק ועל מנת שלא לעכב את כניסת ההסדר לתוקף, מקודמת חקיקת המשנה הנדרשת מכוח החוק. טיוטת תקנות, פורסמה להערות הציבור בסוף יולי 2013. הערות ציבור התקבלו בעיקר משתי חברות הדירוג הפעילות בישראל - מעלות ומדרוג, וכן מאיגוד החברות הציבוריות.

הנוסח המובא לאישור המליאה מגלם את הערות הציבור תוך התייחסותנו אליהן. יש לשים לב כי עשויים לחול שינויים בהתאם לשינויים בהסמכות מכוח החוק שכאמור הדיון לגביו עדיין לא הסתיים. מעבר לזאת סכומי האגרות הנקובים בטיוטה אינם סופיים משום שהטיוטה פורסמה להערות הציבור ללא הסכומים כך שאנחנו עשויים עוד לקבל הערות ציבור בעניין הזה. סוגיה נוספת שאינה מוסדרת במסגרת התקנות היא חובת הדיווח של התאגידים המדורגים ביחס לדירוג, סוגיה זו תוסדר ככל שיהיה צורך בכך, במסגרת החקיקה התאגידית.

דיון

ביטוח

בטיטת התקנות מוצע לקבוע כי היקף הביטוח ותנאיו יהיה ברמה המספקת לדעת דירקטוריון חברת הדירוג. חברי המליאה העלו טענה לפיה מדובר בהסדר פרוץ יחסית משום שמותירים לחברת הדירוג שיקול דעת מלא בעניין הזה. סגל הרשות השיב שהערכת הסיכון הגלום בפעילות חברות הדירוג הוא נושא שחברת הדירוג צריכה לעשות, לרשות אין את הכלים והיכולת וגם לא את הרצון לקחת אחריות על עניין זה. מה גם שהסדר לפיו על הדירקטוריון תחול אחריות ביחס לקביעת היקף הביטוח, ומדובר פה באחריות אישית, הינו הסדר מחמיר יותר מכל הסדר שיקבע בחוק. מעבר לזאת יש לשים לב שבדין הזר לא קבועה חובת ביטוח או הון עצמי.

אחריות

הועלתה שאלה באשר להיקף האחריות האזרחית שתחול על חברות הדירוג. סגל הרשות

השיב שמדובר באחריות בגין רשלנות חמורה, דין דומה לזה החל כיום בארה"ב ובאירופה. בתשובה לשאלת ההצדקה להקלה שלמעשה קיימת כאן לחברות הדירוג, בכך שהיקף האחריות משתרע רק בגין רשלנות חמורה ולא בגין רשלנות, נאמר כי מדובר על הסדר המקביל לחקיקה הזרה והתפיסה הייתה שיש לסטות כמה שפחות מהדין הזר.

פעילות בישראל

חברי המליאה שאלו האם אנחנו צופים שחברת דירוג זו או אחרת תפסיק את פעילותה בארץ בשל הרגולציה. בתשובה לכך, נאמר כי סגל הרשות מצוי בשיח מתמיד מול חברות הדירוג וכי לא צפוי שתופסק פעילות שכן הדין המוצע דומה מאוד לדין הזר. כמו כן, אחת מחברות המליאה ציינה כי הגופים המוסדיים מוגבלים בהשקעתם לפי קטגוריות דירוג, ולכן הצורך בדירוג עדיין שריר וקיים, וגם מסיבה זו לא צפוי שתופסק פעילות הדירוג.

דירוג מכשיר פיננסי לראשונה

הועלתה שאלה לגבי הסדרת הדירוג של איגוחים וסטרקצ'רים לאור הערת אחת מחברות הדירוג ביחס לדירוג שנערך לראשונה. בתשובה לכך נאמר כי כרגע, אין בישראל שוק סטרקצ'רים או איגוח, אבל הותרנו את האפשרות בחקיקה להסדיר דירוגים אלה; בינתיים ההוראה היא שיש לדווח על דירוג כזה על מנת שנהיה מודעים לכך כשזה קורה.

החלטה: הוחלט, פה אחד, לאשר את קידום טיוטת התקנות.

6. הגנת "נמל מבטחים" מפני שימוש במידע פנים בעת ביצוע עסקאות בניירות ערך של

תאגיד על ידי נושאי משרה, עובדים ובעלי מניות עיקריים בתאגיד.

רקע

מובאת בפני חברי המליאה טיוטת החלטת no-action, המספקת הגנת "נמל מבטחים" לנושאי משרה, עובדים ובעלי שליטה בתאגיד הרוצים לבצע עסקאות בניירות הערך של התאגיד תוך צמצום החשש כי יפרו את הוראות החוק לענין איסור השימוש במידע פנים. באופן חריג ההחלטה מובאת לעדכון חברי המליאה ותפורסם להערות ציבור.

הרשות פרסמה בשנת 2010 עמדת סגל בנושא ובה הגנת נמל מבטחים אשר נגעה רק לתאגידים המבקשים לבצע רכישה עצמית של ניירות הערך שלהם. הגנה זו נועדה להתמודד עם החשש מפני שימוש במידע פנים בעת ביצוע תוכנית רכישה עצמית (Buyback) של ניירות ערך על ידי התאגיד, גם מקום בו היא מבוצעת משיקולים כלכליים לגיטימיים. בעמדת הסגל האמורה, וכן בתכנית ההקלות של הרשות שהתפרסמה בשנת 2012, צוין כי בכוונת הרשות לבחון פרסום עמדת סגל הנוגעת להגנת נמל מבטחים מפני שימוש במידע פנים גם לגבי נושאי משרה ועובדים בתאגיד.

הצורך בנמל מבטחים כאמור גבר בתקופה האחרונה, לאחר הוספת נדבך האכיפה המנהלית לחוק ניירות ערך. עם הוספת נדבך זה, שונה הרכיב הנסיבתי של ההפרה כך שעשיית שימוש במידע פנים משמעה עשיית עסקה על ידי איש הפנים כאשר מידע פנים נמצא בידו או בידי החברה. משמע, גם אם איש הפנים אינו מחזיק במידע אך המידע מצוי בחברה הוא יכנס

לגדר ההפרה. במישור היסוד הנפשי נקבע סטנדרט אחריות של רשלנות כאשר ההפרה המנהלית חלה אף על מצבים בהם היה על איש הפנים לדעת כי מידע פנים מצוי בידו או בידי החברה.

האכיפה המנהלית הגבירה את החשש בקרב גורמים בשוק ההון בקשר עם אכיפת הפרת מידע הפנים, ואף התקבלו ברשות פניות ספציפיות בבקשה לקביעתו של נמל מבטחים מפני שימוש במידע פנים לנושאי משרה, עובדים ובעלי מניות עיקריים בתאגיד.

הצורך בקביעת נמל מבטחים בהקשר זה נובע משתי סיבות: ראשית, לשון החוק מדברת על מידע פנים במועד העסקה ולא במועד מתן ההוראה לבצע את העסקה. שנית, בפסק דין רוזוב קבע כב' השופט חשין כי גם עסקה שבוצעה במסגרת הוראה מתגלגלת בניירות ערך, שניתנה שעה שמידע פנים לא היה מצוי בידו של איש הפנים, תהווה שימוש במידע פנים כאשר מידע פנים הגיע לידי איש הפנים במהלך תקופת ביצוע העסקאות האמורות. גורמים אלו מקשים על פרשנות לפיה מתן הוראה מראש מאיין מידע פנים הקיים במועד ביצועה.

הגנת נמל המבטחים המוצעת כעת נשענת על הסדרת הסוגיה בארה"ב, תוך התאמתה לרכיבי ההפרה בדין הישראלי, לתנאי שוק ההון בישראל ולאופיו. העקרונות הכלליים עליהם מושתת ההסדר בארה"ב הינם שלא יראו עשיית עסקה תוך שימוש במידע פנים בהתקיימם של אלו: ראשית, ההתחייבות לעשיית העסקה (במסגרת הסכם, הוראה או תוכנית) קדמה למועד בו הגיע המידע לידי עושה השימוש במידע פנים. שנית, בהתחייבות מצוינים במפורש כמויות, מחירים ומועדים לביצוע העסקאות או נוסחה לקביעתם. שלישית, ההתחייבות אינה ניתנת לשינוי. במסגרת תנאי הגנת נמל מבטחים המוצעת כעת ניתנה התייחסות גם ללקחי ההסדר הנהוג בארה"ב, ונקבעו הן הוראה בדבר אי הדירות התוכנית (קרי - שלא ניתן להתערב, לבטל, לתקן, לעצור או להשפיע על ביצוע העסקאות בניירות ערך לאחר אימוץ התוכנית) והן תקופת צינון בין מועד אימוץ התוכנית ומועד תחילת ביצועה.

דיון

חברי המליאה שאלו מדוע הסוגיה מוסדרת במסגרת של הגנת "נמל מבטחים" (קרי, שעל אף שבוצעה עבירה לפי לשון החוק - לא ינקטו אמצעי אכיפה), חלף קביעה כי המעשה לא ייחשב עבירה כלל, בדומה למצב בארה"ב. לשיטתם, התנאים להתקיימות ההגנה למעשה מאיינים את התקיימותה של העבירה ומשכך נכון לתת פטור מאחריות פלילית.

סגל הרשות הסביר כי בניגוד לרשות ניירות ערך האמריקאית, אין לרשות ניירות ערך בארץ סמכות להתקין תקנות. בנוסף, היות ומדובר בהגנה חדשה, מן הראוי שתיצבר תקופת ניסיון לבחון אותה. יתכן כי בעתיד יבוצע תיקון מתאים בחוק, באופן אשר יבהיר כי עשיית עסקה בנסיבות המתוארת במסגרת ההגנה המוצעת כלל לא תיחשב עבירה.

הערה נוספת שנשמעה מצד חברי המליאה נגעה לתנאי לפיו על מנת ליהנות מהגנת נמל המבטחים יש לעמוד בהוראה בעניין אי הדירות התוכנית, כך שלא יתאפשר למבצע העסקה להתערב, לבטל, לתקן, לעצור או להשפיע על ביצוע העסקאות בניירות ערך לאחר אימוץ התוכנית. חברי המליאה חששו שתנאי זה הינו מגביל יתר על המידה.

סגל הרשות הסביר כי תנאי זה הוסף בעקבות לקחי ההסדרים הנוהגים בארה"ב, אשר נמצאו כלא מספקים למניעת ניצולם על ידי אנשי הפנים בחברה לשם גריפת רווחים עודפים

ממידע פנים הנמצא בידיהם. שכן, ככל שהתכנית היא הדירה, קיים חשש שנושאי המשרה יתנו הוראות רבות מראש, על מנת ליהנות מההגנה, ואילו לאחר שיתבררו להם עובדות מסוימות יפעלו לביטולן של חלק מהתכניות.

לבסוף, נשאלה שאלה ביחס ליכולת המימוש של מנכ"לים ויושבי ראש בתאגידים אופציות שבבעלותם, וסוגיות שימוש במידע פנים שעולות ביחס למימושים אלו. הוסבר כי במקביל לנמל מבטחים זה, סגל הרשות בוחן את הסוגיה של מימוש אופציות מול חברה. בשלב זה טרם גובשו מסקנות בעניין.

7. אמות מידה לניתוב תיקים בין הליך העיצום הכספי להליך האכיפה המנהלי.

רקע

הנוהל משרטט את מתווה שיקול הדעת של סגל הרשות בבואו לנתב הפרות בין הליך העיצום הכספי לבין הליכי האכיפה המנהלית. הדבר נדרש, מאחר שמדובר בהפרות שנסיבותיהן דומות, ומאחר שהתוספות לחוקים הרלוונטיים (חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות בנאמנות וחוק ייעוץ השקעות), שבהן נקבעו ההפרות השונות, הן להליכי העיצום הכספי והן להליכי האכיפה המנהלית, דומות מאוד בהוראותיהן. בהתאם לכך, נקבעו בנוהל שיקולים וקווים מנחים, שבהתאם אליהם ינותבו אירועי הפרה למסלול האכיפה המתאים.

הנוהל קובע, כי תחילה, יש לערוך בחינה ראשונית, בדבר ברור ההפרה ונסיבותיה ובחינת התאמתה לסעיף הרלוונטי בתוספת לחוק הרלבנטי, בין אם לצורך הטלת עיצום כספי ובין אם לצורך הליך האכיפה המנהלי. לאחר מכן, נערכת בחינה של נסיבות ושיקולים רלבנטיים נוספים, לצורך קבלת החלטה בדבר ניתוב ההפרה להליך העיצום הכספי או להליך האכיפה המנהלית.

הנסיבות והשיקולים העיקריים לניתוב ההפרה, הם כדלקמן: (1) פשטות/מורכבות הראיות העובדתיות, טיבן ועצמתן, ונסיבות האירוע בכללותן; (2) חומרתו או קולתו של המעשה או המחדל; (3) הערכת קיומו של יסוד נפשי של המעורבים בהפרה והיתכנות הוכחתו; (4) שיקולי מדיניות אכיפה כלליים של הרשות (כגון: סדר העדיפויות של הרשות בנקיטת פעולות אכיפה בנושא ההפרה, משך הזמן שחלף והשלכותיו, מדיניות אכיפה בעבר ובהווה ושיווינות באכיפה, נסיבות מקלות של המפר וכד'). ככלל, וככל שנסיבות ההפרה ומאפייניה קלים יותר תנותב, בדרך כלל, להליך העיצום הכספי, וככל שיש בה מאפיינים ונסיבות לחומרא תנותב, בדרך כלל, להליך האכיפה המנהלי.

דיון והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה. הוחלט, פה אחד, לאשר את אמות המידה לניתוב הליכים בין הליך העיצום כספי להליך אכיפה מנהלי.