



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.

עיקרי דברים מישיבת רשות מספר 13-2013

שהתקיימה ביום א' 17/11/2013 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, מיקי קהן, שי לפל, יהלי כהנוב, פנינה גיא, מיקי שניידר, אתי אינהורן, שלי אודיון.
--------------	---

עובדי רשות:	חנה בינשטוק, צפנת מזר, שרה קנדלר, אילנה מודעי, אלחנן הרמור, דורית גילת, שרון אופיר, עידו טוויג, דודו לביא, שרונה מזליאן-לוי, מאיה גרטי-גלבע, גיא ליברמן, יהודה אלגריסי, איציק שורקי, דוד וולינר, גיא דביר, שלומי וינר, לירון כהן-דניאלי, קרן גיחז, מוטי ימין, אמיר וסרמן, עודד שפירר, אורנית קרביץ, שריה אורגד.
-------------	---

על סדר היום

1. תקנות לפי תיקון 21 :
 - א) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות של השקעה משותפת), התשע"ד-2013 - לאישור מליאה לאחר הערות ציבור.
 - ב) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הוכחת בעלות), התשע"ד-2013 - לאישור מליאה לאחר הערות ציבור.
2. תיקון צו איסור הלבנת הון בעניין החש"בים.
3. אופן הצעת ניירות ערך לציבור.
4. דיווח מקדים לדוח כספי.

הדין

1. **תקנות לפי תיקון 21:**
(א) **תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות של השקעה משותפת), התשע"ד-2013 - לאישור מליאה לאחר הערות ציבור.**

רקע

במהלך החודשים האחרונים מובאת על ידי סגל הרשות לאישור המליאה חקיקת משנה במטרה לקדמה בד בבד יחד עם קידום תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות. התקנות המובאות בפני המליאה מובאות לאישורה לאחר שניתנו הערות ציבור בעניין ובהתאם הערות שהתקבלו מוצאות את ביטוי בנוסח התקנות וביחס להערות שלא התקבלו מצוין בנספח הנימוק לכך.

קובץ זה של תקנות מאגד את מכלול הדיווחים המידיים והעיתיים שיידרש מנהל השקעה משותפת לדווח. כיום קיימות תקנות נפרדות לעניין זה החלות על מנהל קרן נאמנות, אך הבחירה ליצור קובץ תקנות אחד לכל סוג של מנהל השקעה משותפת נועדה לשרת בעתיד את מנהלי ההשקעות המשותפות מקום בו ינהלו יותר מסוג הסדר אחד ולאור הרצון לאחד עד כמה שניתן את ההוראות החלות על מנהלים אלה. מתוך מכלול הנושאים הודגשו העניינים הבאים:

א. **בחירת נכס מעקב או נכס ייחוס** - סגל הרשות סבור, כי ככל שמנהל השקעה משותפת מעוניין לעקוב אחד מדד זר או להשוות את תשואת ההשקעה המשותפת לתשואת מדד זר, עליו לעשות כן ביחס למדד השקעה נטו (או למדד Return Excess בסחורות) הואיל וזה משקף את שווי הנכסים המרכיבים את המדד בתוספת התקבולים אשר חילקו אותם נכסים, אך בניכוי המס החל על מחזיק בנכסים בגין אותם תקבולים. הואיל ותקנות אלו הן תקנות גילוי, הן אינן כוללות הוראה מחייבת בעניין זה למנהלי ההשקעות המשותפות וסגל הרשות ישקול כיצד להסדיר עניין זה באופן נפרד. יחד עם זאת, תקנות אלו כוללות הוראות לעניין אופן השוואת תשואות, קרי לאיזה מדד נדרש להשוות את תשואת הקרן או התעודה.

בהקשר זה, הערת הציבור שהתקבלה נסובה סביב השאלה מה יהא הדין מקום בו עורך המדד בחו"ל אינו מחשב מדד השקעה נטו (או מדד מסוג Excess Return). בהתאם, התקנות תוקנו כך שבמקרה כאמור השוואת התשואות תיעשה על ידי התאמת נכס המעקב (למשל, מדד מחיר) לאופן חישוב מדד השקעה נטו והכל בהתאם לכללים שהרשות תיקבע לעניין זה.

ב. **פרסום בעיתון** – התקנות משקפות הקלה ביחס לדין החל כיום על מנהלי קרנות לפי תקנות הדיווחים הקיימות הואיל ובמקומות רבים בהם נדרש כיום מנהל קרן לפרסם את הדיווח המידי בעיתון, חובה זו תוסר ובחלק מהמקרים תומר בחובה לדיווח הדיווח באופן ישיר למעניהם של בעלי היחידות.

ג. **גילוי אודות שומרי סף חדשים** – התקנות מחילות את הגילוי הנדרש לגבי מינוי נושאי

משרה גם על שומרי סף שדרישה למנותם נוספה בחוק במרוצת הזמן ותיוסף גם במסגרת תיקון 21, כגון מבקר פנימי, ממונה על אכיפה פנימית, ממונה על מערך הבקרה הפנימית וראשי היחידות במנהל תעודת הסל (יחידת מערך עורפי, יחידת המסחר ויחידת ניהול הסיכונים). לצד דרישות גילוי אלו תינתן גם הקלה לפיה ככל שהמידע שגילויו נדרש כבר מצוי בתשקיף, ניתן יהיה להפנות אליו ובאופן זה גם נענינו לבקשת המעירים.

ד. **דיווח אודות מנהל השקעות** – התקנות קובעות חובת דיווח ביחס לכל מנהל השקעות שמונה – בין פנימית במנהל ההשקעה המשותפת ובין במיקור חוץ, לרבות שמו של מנהל ההשקעה המשותפת, וזאת לאור החשיבות שבפרסונה עצמה שמנהלת את השקעות ההשקעה המשותפת לציבור. אומנם הובעה התנגדות במסגרת הערות הציבור לפרסום שמו של מנהל ההשקעה המשותפת, אך כאמור, סגל הרשות סבור כי הדבר משקף חלק בלתי נפרד מתעודת הזהות של ההשקעה המשותפת ומידע חיוני למשקיע השוקל היכן לשים את כספו.

ה. **עיתוי הדיווח המייד** – כיום מנהלי הקרנות מדווחים אודות אירוע עד תום יום העסקים הראשון לאחר שהדבר נודע; מנהלי תעודות סל מדווחים בהתאם לתקנות ניירות ערך, קרי עד השעה 13:00 אם הדבר נודע באותו יום מסחר עד השעה 9:30 ואם נודע לאחר מכן – עד השעה 9:30 ביום המסחר שלמחרת. בתקנות אלו יושמה פשרה בין המועדים, כך שהדיווח יעשה עד יום המסחר שלאחר שהדבר נודע ב- 9:30. המשמעות היא אומנם הכבדה על מנהלי הקרנות (ואומנם הלינו על כך), אך עדיין אין מדובר בהחלה מלאה של הדין החל כיום על מנהלי תעודות סל. יחד עם זאת, לאחר בחינה נוספת, מוצע ליצור הקלה נוספת ולקבוע שמשנודע למנהל ההשקעה המשותפת או לנאמן לראשונה על האירוע לאחר מועד סיום המסחר, הדיווח יעשה לא יאוחר מהשעה 13:00 ביום המסחר שלאחריו. הקלה דומה צפויה להיעשות גם ביחס לתאגידים מדווחים במסגרת חקיקת ההקלות.

ו. **מידע מסייע** – חובת דיווח נוספת אשר מוצע להחיל על מנהלי קרנות הסל ולא קיבלה ביטוי בקובץ התקנות שהונח לפתחה של המליאה היא חובת דיווח יומי, לפני תחילת המסחר, של ערכים אשר יהיה על מנהל קרן הסל לדווח ואשר יסייעו בידי המשקיע לחשב את שווייה של היחידה במהלך המסחר. בתחילה הכוונה היתה ליצור תקנות ייעודיות לעניין זה אך מכיוון שזוהי חובת דיווח, הוחלט לכלול אותה במסגרת קובץ זה של תקנות. מידע זה יינתן כדיווח מייד יומי גם על ידי מנהלי תעודות הסל והדרישה לכך עוגנה במסגרת תקנות נוסחת פדיון אשר אושרו בעבר על ידי המליאה. בדעת סגל הרשות להעביר להערוותיו של איגוד מנהלי הקרנות את הנתונים שיהיה עליהם לדווח כמנהלי קרנות סל במסגרת חובת הדיווח היומית של אותו מידע מסייע.

דיון

לשאלת חברת המליאה מהו הרציונל בבסיס ההקלה בפרסום בעיתון, הוסבר כי הקלה זו, המאפשרת למנהלי ההשקעות המשותפות לדווח באופן ישיר למעניהם של בעלי היחידות, במקום פרסום בעיתון של דיווחים מסוימים, נעשתה על רקע הרצון לחסוך בעלויות עבור

מנהלי ההשקעות ומתוך הבנה כי דיוור ישיר הינו אפקטיבי יותר.
לשאלה נוספת של חברת מליאה, האם אין הבדלים בין גילוי לגבי מכשירים נסחרים וכאלה שאינם נסחרים המחייבים סטייה מעקרון האחידות, הוסבר על ידי סגל הרשות כי התקנות בנויות מהוראות כלליות אשר יחולו על כל מנהל השקעה משותפת ובנוסף ישנם בתקנות סימנים שחלים ספציפית על תעודות סל או קרנות סל, קרי על הסדרים נסחרים ואחרים שחלים על קרנות פתוחות. כך למשל, דיווח על עשיית שוק הוא אכן דיווח שרק מנהלי תעודות סל או קרנות סל ידרשו לתת.
החלטה: התקנות אושרו פה אחד.

(ב) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הוכחת בעלות), התשע"ד-2013 - לאישור מליאה לאחר הערות ציבור.

רקע
במהלך החודשים האחרונים מובאת על ידי סגל הרשות לאישור המליאה חקיקת משנה במטרה לקדמה בד בבד יחד עם קידום תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.
התקנות המובאות בפני המליאה מובאות לאישורה לאחר שניתנו הערות ציבור בעניין ובהתאם הערות שהתקבלו מוצאות את ביטוי במוסח התקנות וביחס להערות שלא התקבלו מצוין בנספח הנימוק לכך.
קובץ זה של תקנות מסדיר את התהליך לקבלת אישור בעלות ביחידה מידי המפיץ או מנהל הקרן, לפי העניין, לצורך השתתפות או הצבעה באסיפת בעלי היחידות, ואת הפרטים שיפורטו באותו אישור. אלו הן תקנות טכניות בעיקרן ועל כן לא נתקבלו הערות ציבור רבות בעניין.
עם זאת, בעקבות הערות הציבור חודד בתקנות שהמועד הקובע להצבעה או להשתתפות באסיפה הוא מועד האסיפה עצמה, כך שמי שאינו מחזיק בפועל ביחידות במועד זה לא יוכל לקחת חלק באסיפה.
דיון והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה. התקנות אושרו פה אחד.

4. תיקון צו איסור הלבנת הון בעניין החש"בים.

רקע
המליאה התבקשה לאשר את קידומה של טיוטת תיקון לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של חבר בורסה למניעת הלבנת הון ומימון טרור), תשע"א-2010 (להלן: "הצו").
התיקון נועד לתקן את הוראת סעיף 8 לצו העוסקת בפעילות במערכת סגורה והוא מובא כעת למליאה כשהוא משקף את הערות הציבור שניתנו לגביו בהמשך להחלטת המליאה במאי 2013.
על פי לשון התיקון המעודכן, הגדרת חשבון במערכת סגורה בצו תורחב כך שתכלול מעתה שלושה מסלולים חלופיים:
א. מערכת סגורה ללא שירותי משמורת – זהו מודל הפעילות הקיים כבר היום.

הכוונה היא לכך ששירותי המשמורת אינם ניתנים על ידי חבר הבורסה אשר מבצע את הברוקראז'. במסלול זה תהיינה הקלות זהות להקלות שחלות על מערכת סגורה אצל תאגידים בנקאיים בנושא דרישות אימות פרטים, דרישת מסמכים וקבלת הצהרת נהנה בנוגע ליחיד בלבד, וכמובן יחול פטור מחובת זיהוי פנים אל פנים. כמו כן, הפטור מביצוע הליך "הכר את הלקוח" יוותר על כנו רק לגבי גופים מוסדיים המנויים בפרטים (2) – (7) לסעיף 14 לצו בלבד.

ב. מערכת סגורה כולל שירותי משמורת – זהו מסלול חדש, אשר הוצג למליאה עוד בדיון הקודם בנושא הצו במליאת מאי 2013, במסגרתו חבר בורסה יוכל לתת שירותי משמורת לפיקדונות כספיים, ניירות ערך ונכסים פיננסיים ולא יצטרך להשיב אותם לבנק לצורך משמורת בסוף יום המסחר כנהוג היום במערכת סגורה ללא שירותי משמורת. במסלול זה יחולו אותן הקלות כמו מערכת סגורה ללא שירותי משמורת, אך לא יחול פטור מחובת הכר את הלקוח.

ג. חשבון פיקדון כספי במערכת סגורה – זהו מסלול חדש, המוצג כאן לראשונה. המדובר בפיקדונות כספיים שיופקדו אצל חבר הבורסה שלא לצורך ביצוע עסקאות בניירות ערך. שם תהיינה הקלות זהות להקלות הקיימות לגבי תאגידים בנקאיים, כולל פטור מהכר את הלקוח. מדובר למעשה במערכת סגורה מלאה, בה כבר בוצע הליך הכר את הלקוח על ידי הבנק ולא מתבצעות עסקאות בחשבון ועל כן אין צורך בביצוע הכר את הלקוח נוסף על ידי חבר הבורסה.

דיון

הוסבר כי על פי המוצע הליך הכר את הלקוח יוכל להתבצע באמצעות האינטרנט הן במערכת סגורה במתכונת הקיימת היום (ללא שירותי משמורת), והן במערכת סגורה במתכונת החדשה הכוללת משמורת, וכי לגבי ביצוע הליך הכר את הלקוח באמצעות האינטרנט, מדובר בפרשנות לצו בנוסחו היום ועל כן אינו מצריך תיקון הצו בהקשר זה. התיקון המוצע הובא לידיעת רשות איסור הלבנת הון וקיבל את אישורה.

החלטה: הוחלט, פה אחד, לאשר את קידום טיוטת התיקון לצו.

5. אופן הצעת ניירות ערך לציבור.

רקע

מובאות בפני המליאה הצעות לעדכונים במנגנוני הצעת ניירות הערך לציבור, במטרה לפתח ולשכלל את שוק ההון המקומי ולהעמיד בפני חברות וחתמים מגוון רחב של כלים ומנגנונים להצעת ניירות ערך. מתוך כלים אלו יהיה באפשרותם לבחור במנגנון ההצעה המתאים ביותר להנפקה הקונקרטי על פי מאפייניה, בהתאם ליתרונות והחסרונות הכרוכים בכל אחד מהם. העדכונים העיקריים המוצעים הינם –

(1) עדכונים במנגנון ההצעה הלא אחידה: מתן אפשרות לקבל התחייבויות מוקדמות בטרם פרסום התשקיף והפחתת היקף ההתחייבות החיתומית המינימלית הנדרשת בהצעה לא

אחידה לשיעור של 30% מסך ההנפקה, וכן עדכונים בהוראות ניגודי עניינים של חתמים הקבועות בדין הקיים ;

(2) עדכון מנגנון ההתחייבויות המוקדמות - הותרת מבנה המכרז המוסדי הקיים על כנו (בשונה מהצעות סגל קודמות לשנותו), למעט מניעת השתתפות של יחיד המוגדר כ"לקוח כשיר" המופיע כיום ברשימת הזכאים להשתתף במכרז המוסדי.

לפני כשנתיים גיבש סגל הרשות הצעה להגביל את מנגנון המכרז המוסדי ולצמצם את אלה שרשאים להשתתף בו מגופים מוסדיים לגופים שהם משקיעי כסף עבור אחרים כמו קופות גמל וקרנות נאמנות. הצעה זו נעשתה על רקע הסברה שאבד על מנגנון המכרז המוסדי הקלח במובנים מסוימים והוא איבד חלק ניכר מההצדקות שלו.

במסגרת המכרז המוסדי, בתמורה להתחייבות המוקדמת מצד הגופים המוסדיים הם מקבלים עמלת התחייבות מוקדמת. בעבר תקופת ההתחייבות המוקדמת עמדה על פרק זמן ממוצע של שבוע, כך שהחשיפה הקיימת לגופים המוסדיים מהתחייבות מוקדמת זו הצדיקה את קבלת עמלת ההתחייבות המוקדמת. ואולם, מאז שנת 2005, תקופת ההתחייבות המוקדמת הצטמצמה משמעותית באופן אשר הוביל את סגל הרשות לסברה כי אין עוד הצדקה בקיומו של המכרז המוסדי מחד, ומאידך קיים חשש לאפליה בין הגופים המוסדיים למשקיעים פרטיים ולפגיעה בתקינות המסחר (לאור ניסיון של שחקנים לטווח קצר להשתתף במכרז המוסדי ולהיפטר מהסחורה יום אחרי שהיא נרשמת למסחר תוך שהם קוצרים את עמלת ההתחייבות המוקדמת).

עם זאת, לאחר בחינה מחודשת של מנגנון המכרז המוסדי, ובעקבות הערות הציבור שהתקבלו בנושא, התבהר לסגל הרשות כי החששות שהועלו על ידו אינם מתקיימים בפועל, וכי יש ערך ממשי בקיומו של המכרז המוסדי. זאת, בפרט לאור העובדה שהמכרז המוסדי מהווה אינדיקציה לשוק ביחס למחיר וכדאיות נייר הערך, והעובדה שמשקיעים מוסדיים מנהלים משא ומתן אפקטיבי יותר בנוגע לתנאי ניירות הערך, באופן שמשפיע לטובה על כלל ציבור המשקיעים.

לאור האמור לעיל, ההצעה הנוכחית של סגל הרשות היא להותיר את מבנה המכרז המוסדי הקיים על כנו, למעט מניעת השתתפות של יחיד המוגדר כ"לקוח כשיר". זאת על רקע ההכרה בכך כי השתתפותם של הלקוחות הכשירים במכרזים המוסדיים לעתים דוחקת את המשקיעים המוסדיים הקלאסיים מחוץ למכרז בעוד שהם אינם מספקים את היתרונות שמשפיקים המשקיעים המוסדיים בהשתתפות במכרז המוסדי. כאמור, המכרז המוסדי הינו כלי חשוב שכן באמצעותו הגופים המוסדיים משמשים אינדיקציה לשאר השוק ביחס לכדאיות ההצעה והמחיר בה, ועל כן סגל הרשות סבור כי יש להתירו על כנו. עם זאת, מתן אפשרות ללקוחות הכשירים להשתתף במכרז המוסדי, באופן אשר דוחק את המשקיעים המוסדיים מחוץ למכרז, פועל בניגוד ליתרונות בבסיס המכרז המוסדי שכן במצב זה לגופים המוסדיים תמריץ מופחת להשקיע תשומות בביצוע אנליזה של ההצעה, ומנגד הלקוחות הכשירים עצמם אינם מבצעים אנליזות לצורך בחינת כדאיות ההצעה. משכך, תוצאות המכרז המוסדי מאבדות מהמהימנות שלהם ביחס לאינדיקציה שהם מסמנות לשוק. בנוסף, היות ובהתאם להגדרות, לקוחות כשירים אינם חייבים להיות בעלי הון עצמי מינימאלי (אלא מספיק כי יהיו בעלי ניסיון מתאים ויבצעו היקף עסקאות ברמה מסוימת)

עולה החשש ביחס אליהם כי לא יוכלו לעמוד בהתחייבותם המוקדמת ;

(3) קביעת מנגנון הצעה אחידה נוסף - במסגרתו יתקיים מכרז בודד לכלל המשקיעים (ללא מכרז מוסדי מקדים), כאשר כמות ניירות הערך המונפקים תקבע על ידי החברה לאחר המכרז, על בסיס עקומת הביקוש שתתקבל ;

(4) עדכון מועדי התקופה להגשת הזמנות - ביצוע תיקון, טכני בעיקרו, שיאפשר לחברי הבורסה לקבל הזמנות ממשקיעים כבר ממועד פרסום התשקיף ;

(5) ביטול חובת חתימת חתם על טיוטת תשקיף המפורסמת לציבור מקום בו הטיוטה הינה לצורך ביצוע הצעה ראשונה של ניירות ערך לציבור על ידי החברה המנפיקה. זאת, לאור העובדה כי בשלב ההצעה הראשונה של ניירות ערך לציבור אין מסחר בניירות הערך בשוק המשני, ומשכך לא קיים החשש כי פרסומה של טיוטת תשקיף לא חתומה, אשר עלולה להכיל פרטים מטעים ואי דיוקים, תשפיע על ביצוען של עסקאות בשוק המשני.

דיון

בקשר עם מניעת השתתפותו של "לקוח כשיר" במכרז המוסדי, נשאל מצד חברת מליאה מדוע לא להקשיח את הקריטריונים לעניין מיהו לקוח כשיר, להבדיל ממניעת השתתפותם של הלקוחות הכשירים באופן גורף. הושב כי קיים למעשה גוף הרשאי להשתתף במכרז המוסדי שבאופן חלקי הדרישות ממנו הינן מעין "החמרה" של דרישות השתתפות של "לקוח כשיר". קרי, גוף לגביו קיימת דרישת הון עצמי מינימאלי, אך בסכום גבוה יותר מאשר ההון העצמי הנוכחי הנדרש מלקוח כשיר. הדין הקיים מאפשר השתתפות במכרז המוסדי לתאגיד בעל הון עצמי של למעלה מ- 50 מיליון ₪. חבר מליאה נוסף ציין כי מתן אפשרות השתתפות לגוף העומד בקריטריון זה הינה רבת חשיבות, שכן באמצעותה משתתפים בשוק מספר גופים שלטענת חברות מנפיקות השתתפותם קריטית בשוק ההנפקות.

לשאלה נוספת בעניין זה, האם נעשתה בדיקה אמפירית לבחינת הטענה כי השתתפות הלקוחות הכשירים במכרז דוחקת החוצה את הגופים המוסדיים, הוסבר על ידי סגל הרשות כי מדיווחים של חברות בקשר עם תוצאות מכרזים מוסדיים ניתן ללמוד שלאותם "לקוחות כשירים" חלק משמעותי במכרזים המוסדיים כיום.

בקשר עם הוספת מנגנון ההצעה האחידה החדש המתואר בסעיף (3) לעיל – לשאלת חברי המליאה הושב כי סגל הרשות אינו מכיר מנגנון דומה במדינות אחרות, שכן מנגנון המכרז אינו נפוץ במדינות אחרות.

החלטה: הוחלט, פה אחד, לפרסם להערות ציבור נוסח תיקוני תקנות בהצעות העדכון המתוארות לעיל. לאחר קבלת הערות הציבור יובא הנושא לדיון והחלטה במליאה.

רקע

הדיווח המקדים הינו כלי המשמש תאגידיים בחו"ל לצורך מתן גילוי מקדים וחלקי של נתונים כספיים מהדוחות הכספיים המלאים, נתונים המבוססים על הדוחות הכספיים (כגון EBITDA) ומדדים ענפיים מקובלים אחרים, עוד טרם השלמת הדוחות הכספיים המלאים. הדיווח המקדים מקובל בשוקי ההון בעולם וישנן מדינות בהן הוא מנדטורי. בעוד שלדיווח מקדים יש יתרונות ביצירת רצף אינפורמציה, הגברת יעילות השוק, הפחתת הצורך בשימוש במתווכי מידע ויצירת סטנדרטיזציה מול שוקי הון אחרים בהם נהוגה פרקטיקה זו, ישנם מספר סיכונים פוטנציאליים בדיווחים מוקדמים והעיקרים שבהם הם חלקיות המידע, היות המידע מידע בלתי מבוקר וקיומם של שינויים בינם לבין הדוחות המלאים אשר לא יקבלו תשומת לב מצד הציבור.

בעקבות פניות שקיבל סגל רשות ניירות ערך בנוגע לאפשרות לבצע דיווח מקדים של נתונים כספיים קודם לפרסום הדוחות הכספיים המלאים, מצא סגל הרשות לנכון לפרסם החלטת סגל המבהירה את הדין הקיים ביחס לדיווח זה.

בהתאם לדין הקיים, לא חל איסור פרטני על פרסום דיווח מוקדם, בכפוף לאיסורים הכלליים המוחלים על דוחות וולונטריים (איסור על פרסום פרט מטעה ותרמית) אך עם זאת, בהחלטת סגל הרשות משנת 2004, נקבע כי פרסום של מידע חלקי, שאינו ממלא אחרי התקנה במלואה, עלול לעלות כדי פרט מטעה. לאור אי הבהירות בנושא ונוכח חשיבות הדיווח המקדים והתמודדות עם הסיכונים הפוטנציאליים הטמונים בו, סגל הרשות פירט במסגרת החלטת הסגל קווים מנחים לעניין אופן הדיווח הנדרש, באופן המתיישב עם הוראות החוק.

החלטת סגל הרשות גובשה לאחר שנעשתה בחינה ביחס למקובל בשוקי הון בעולם.

דיון

לשאלת חברי המליאה הובהר כי החלטת הסגל התגבשה בעקבות פנייה מקדמית שקיבל סגל הרשות. בשים לב להשלכות הרחביות וחשיבות הכלי (דיווח מקדים לדוחות הכספיים), סגל הרשות מצא לנכון לערוך דיון כללי ולפרסם עמדת סגל.

הועלה החשש כי חברות יתחילו ויסיימו דיווחים מקדמים משיקולים אופורטוניסטיים, כאשר הדבר משרת אותן. לכן, הועלתה הטענה מצד אחד מחברי המליאה כי יש מקום לקבוע תנאים לכניסה ויציאה ממסלול הדיווח המוקדם. לעומת זאת, חברת מליאה נוספת ציינה כי השוק ישפוט כיצד להתייחס לחברות שאינן מגלות עקביות בדיווח המוקדם. לשאלת חברי המליאה בעניין האם ניתן להתנות את סיום פרסום הדיווח המקדים באישור מוקדם של סגל הרשות, הובהר כי הדיווח האמור הינו וולונטרי. לפיכך, לא ניתן לחייב את החברות בקבלת אישור מקדים של סגל הרשות ככל שחברה מחליטה לסיימו. בשים לב לכך כי יכולות להיות גם סיבות לגיטימיות בגינת חברות אשר אימצו את הדיווח המקדים יבחרו להפסיקו (למשל אם יתבהר לחברה כי הדיווח המקדים כרוך בעלויות רבות, או כי המשקיעים לא עושים שימוש בדיווח זה). יתרה מכך, בשים לב לחשיבותו בשכלול השוק, מטרת ההחלטה היא לעודד תאגידיים לעשות שימוש ראוי בכלי האמור - כל מגבלה נוספת שתהא כרוכה בפרסומו של הדיווח המקדים תביא לתמריץ שלילי ביחס לפרסומו. לצד

האמור, במסגרת החלטת הסגל ישנה התייחסות לאופן הראוי לסיום פרסום הדיווח המקדים בהיבט של פרסום דיווח מיידי המפרט את הנסיבות שהביאו להחלטה זו. לשאלת חברי המליאה מדוע על תאגיד המעוניין להתחיל ולפרסם דיווחים מקדימים להודיע על כך בדוח מיידי מראש, תוך פירוט סוגי הדוחות הכספיים אליהם יתייחסו הדוחות המקדימים, הובהר כי הרציונל לכך הינו לוודא שחברות לא יאמצו את חובת הדיווח המקדים בקלות דעת, אלא לאחר קיום תהליך מסודר של בחינת ההשלכות של חובות הדיווח.

לשאלת חברי המליאה ביחס להיקף הגילוי הראוי ונחיצותו, הובהר כי תכולת הגילוי נקבעה בהתאם לסקר שביצע סגל הרשות ביחס למקובל בשוקי הון נבחרים בעולם. בהמשך לאמור, היקף הגילוי הראוי נקבע ביחס למכנה המשותף המינימאלי בין הפרקטיקה וחובות הדיווח בשוקי ההון בעולם, במטרה להציב את שוק ההון הישראלי בנקודת פתיחה ראויה, כנהוג בעולם. לשאלת חברי המליאה ביחס לאחריות האזרחית החלה על הדיווח המקדים, הובהר כי הדיווח האמור נעשה בדיווח במגנ"א, ולפיכך, האחריות האזרחית חלה כפי שחלה על כל דיווח אחר (בשונה מארה"ב למשל, שם חל משטר אחריות מקל לפרסומים מסוג זה). יחד עם זאת ולמען הסר ספק, החלטת הסגל תכלול הבהרה בנושא.

בנוסף, אחת מחברי המליאה העירה כי מן הראוי שהדיווח המקדים יכלול הערה (disclaimer) לפיה הנתונים המופיעים בו אינם מבוקרים ויתכן שיחולו שינויים ביחס אליהם בדו"ח המלא.

החלטה: החלטת הסגל הובאה לידיעת חברי המליאה ותפורסם בהמשך לציבור.