



אפריל 2016

מעו"דכן תאגידיים וניירות ערך - עדכוני חקיקה ועמדות רשות ניירות ערך

<p>עמדת סגל רשות ניירות ערך בעניין דוחות כספיים כמידע פנים ודיווח נתונים כספיים חלקיים</p> <p>•</p> <p>כניסתן לתוקף של תקנות ההקלות בממשל תאגידי</p> <p>•</p> <p>חברת מעטפת - תיקון תקנון הבורסה ועמדת סגל רשות ניירות ערך</p>	<p>לקוחות וידידים נכבדים,</p> <p>ברצוננו לעדכן אתכם במספר התפתחויות בחקיקה ובעמדות רשות ניירות ערך מהעת האחרונה:</p> <p>1. <u>עמדה משפטית 105-32 - דוחות כספיים כמידע פנים ודיווח נתונים כספיים חלקיים</u></p> <p>בעמדת הסגל שפורסמה ביום 6 באפריל 2016 (בקישור הבא), מתמודדת הרשות עם סוגיה אשר העסיקה תאגידיים מדווחים רבים לא אחת - האם מידע אודות תוצאותיה הכספיות הצפויות של החברה טרם פרסום הדוחות הכספיים, מהווה מידע פנים?</p> <p>לסוגיה זו השלכות משמעותיות נרחבות בהקשר של יכולתן של חברות לקיים תהליכי גיוס הון בתקופות שלפני פרסום דוחות כספיים.</p> <p>בפסיקה הפלילית ובהחלטות מותב ועדת האכיפה המינהלית נקבע במספר הזדמנויות בעבר כי קיימת חזקה כי מידע הכלול בדוחות כספיים בסמוך לפרסומם הינו מידע פנים.¹</p> <p>הקביעה כי נתוני הדוח הכספי הינם מטבעם מידע פנים מעוררת קשיים, שהלא נתונים כספיים עתידיים (גם אם לא סופיים) מצויים בידי התאגיד המדווח כדבר שבשגרה, לרבות כאשר הוא מפרסם תשקיף או דוח הצעת מדף.</p> <p>כפועל יוצא מהעמדה שהובעה בפסיקה, בעמדות קודמות של הרשות ובהחלטת ועדת האכיפה המינהלית, נמנעו לא-אחת תאגידיים מביצוע הצעות לציבור בתקופות שקדמו למועד פרסום דוחותיהן הכספיים.</p> <p>במקרים אחרים, פרסמו תאגידיים אשר היו מצויים פרק זמן קצר יחסית לפני פרסום דוחות כספיים מידע אודות הצפי בדבר תוצאותיהם בדוחות העתידיים להתפרסם (למשל - אמירה לפיה להערכת החברה לא צפוי שינוי מהותי בתוצאותיה בהשוואה לרבעון הקודם).²</p> <p>ואולם, ניתן להצביע על סוגים שונים של מקרים בהם ההנחה לפיה נתונים אודות תוצאותיה הכספיות של החברה מהווים מידע פנים אינה טריוויאלית. כך, למשל -</p> <ul style="list-style-type: none"> • חברות אשר פרסמו תחזית רווחים (Guidance) והדוחות הכספיים שלהן אינם חורגים מהתחזית. • חברות נדל"ן מניב וחברות בעלות מאפיינים דומים, אשר התנדויות בתוצאותיהן היא בדרך כלל נמוכה ביותר, ומושפעת בעיקר מרכישה או מכירה של נכסים מהותיים (לגביהם ממילא ניתן גילוי לציבור בדיווח מיידי), ועל כן תוצאותיהן הכספיות צפויות ברמת ודאות
<p>מוזמנים לבקר אותנו : www.fbclawyers.com</p>	

¹ ר' החלטת ועדת האכיפה המינהלית 2/13 ([בקישור הבא](#)) ופסקי הדין הנזכרים בה.

² עמדת הסגל המשפטית 105-26 דיווח מקדים לדוחות הכספיים ([בקישור הבא](#)), עוררה שאלה בדבר האפשרות לעשות שימוש בפרקטיקה זו.

גבוהה יחסית.

- חברות אגרות חוב (להן אג"ח סחירות בלבד ולא מניות), המדורגות בדירוג גבוה³.

בעמדה המשפטית, מציין סגל הרשות כי **היות הדוח הכספי בגדר מידע פנים הינו חזקה בלבד ויש לבחון כל מקרה לגופו בשים לב למידע הכלול בדוחות הכספיים ולמכלול המידע הרלוונטי בקשר לחברה.**

בהתאם, לגישת הסגל:

- תאגיד אינו מחויב כדבר שבשגרה להתייחס לנתונים מתוך דוחותיו הכספיים הבאים במסגרת הנפקה לציבור על בסיס תשקיף שנכללים בו הדוחות הכספיים האחרונים.
- המקרים בהם נדרש פרסום נתונים מתוך דוחות כספיים עתידיים הנם חריגים, ותאגיד אינו נדרש כדבר שבשגרה להציג במועד הצעת ניירות ערך לציבור נתונים מתוך דוחות כספיים שטרם אושרו ופורסמו. גילוי כאמור נדרש רק בנסיבות מיוחדות.
- על התאגיד לבדוק לגופם של דברים האם קיים **מידע חריג** הצפוי להיכלל בדוחות הכספיים הבאים אשר מחייב גילוי מיוחד קודם להנפקה ואין די בבדיקה טכנית של מועד ההנפקה ביחס למועד הצפוי לפרסום הדוחות הכספיים הבאים.
- **מתכונת דיווח מידע כספי** - ככל שהתאגיד הגיע למסקנה כי נדרש פרסום נתונים כספיים נוספים במועד ההנפקה, הרי שדרך המלך לפרסום מידע כספי הינה פרסום של הדוחות הכספיים המלאים ולמצער, פרסומו של דוח מקדים לדוח הכספי בהתאם לעמדת הסגל שניתנה בעבר בנושא⁴. יחד עם זאת, לעמדת סגל הרשות אין מניעה בדין לפרסום מידע כספי שאינו עולה כדי דוחות כספיים מלאים או דיווח כספי מקדים במתכונת דיווח אחרת.

דגשים והערות - עמדה משפטית 105-32

- ❖ יש לברך על עמדת הסגל החדשה, ממנה עולה כי אין איסור גורף על הנפקה ב"תקופת ההחשכה" שקודמת למועד פרסום הדוחות הכספיים, ועל כל מקרה להיבחן לגופו. עמדה זו מגבירה את הוודאות בסוגיה מורכבת זו אשר העסיקה תאגידי מדווחים לא אחת. העמדה אמנם לכאורה אינה משנה את המצב המשפטי הקיים, אך יש בה כדי לשקף את "רוח הרגולטור" ובהתאם, את מדיניות האכיפה הנוכחית של הרשות בנושא.
- ❖ לתאגיד אשר שוקל ביצוע הנפקה בפרק הזמן הסמוך למועד פרסום הדוחות הכספיים מומלץ לבחון היטב את סוגיית קיומו של מידע מהותי לא-פומבי בתאגיד, תוך הסתייעות ביועצים משפטיים ותייעוד הבדיקה.
- ❖ מומלץ אף לבחון את הצורך בעדכון נהלי האכיפה הפנימית בניירות ערך של החברה, בכל הנוגע לאפשרות ביצוע הנפקה בתקופה שקודמת למועד פרסום הדוחות ולתהליכים הפנימיים הנדרשים בתאגיד לצורך אישור ההנפקה בתקופה כאמור. זאת, שכן כיום נהלים רבים אוסרים כליל על ביצוע הנפקה בתקופת ההחשכה.

³ אך ראו הסדר האכיפה המנהלי בתיק מנהלי 5/12 בעניין בנק לאומי ולאומי מימון (בקישור הבא), שעניינו ביצוע הנפקת אג"ח בידי חברה בת של הבנק המגובה בערבות הבנק יומיים לפני פרסום דיווח אודות הפחתה מהותית בדוחות הבנק שהשפיעה על רווחיותו. מעמדת הרשות בהסדר האכיפה עולה כי, לפחות נכון לאותו מועד, סברה הרשות כי מדובר במידע מהותי.

⁴ ר' הערת שוליים 2.

2. כניסתו לתוקף של תקנות ההקלות בממשל תאגידי

ביום 3 באפריל 2016 פורסמו ברשומות ונכנסו לתוקף תיקונים שונים לתקנות החברות שעניינם הקלות בכללי הממשל התאגידי. להרחבה אודות תיקונים אלו, ראו עדכון לקוחות קודם שפורסם על ידינו בחודש פברואר 2016 (בקישור הבא).

נזכיר, כי בין היתר, בוצעו התיקונים הבאים במסגרת תיקוני התקנות:

- ביטול חובת פרסום מודעות על זימון אסיפה כללית בעיתונים (במקרה של פרסום באתר האינטרנט של החברה).
- ביטול האפשרות לבעלי מניות להתנגד למתן הקלה לפי תקנות ההקלות.
- הקלות בהגדרת "זיקה" לצורך בחינת כשירות דירקטור חיצוני.
- הקלות באישור תנאי כהונה והעסקה של המנכ"ל ונושאי משרה הכפופים לו.
- הקלות לחברות המציעות ניירות ערך לציבור לראשונה.

3. תיקון תקנון הבורסה וההנחיות על פיו בעניין "חברת מעטפת" ועמדה משפטית 104-17 - חובת דיווח ועדכון על עמידה בהגדרת "חברת מעטפת"

לאחרונה ביקשה הבורסה להתמודד עם תופעת ה"שלדים הבורסאיים".

על פי נתונים שפרסמה הבורסה, מבדיקת שווי השוק של החברות שנתרו ללא פעילות ושהוכנסה להן פעילות חדשה בשנים 2006 ועד 2014, עולה כי התנאים שאפשרו כניסה של חברות חדשות לבורסה שלא דרך הנפקה ראשונית לציבור (אלא דרך הכנסת פעילות חדשה ל"שלד בורסאי"), לא הביאו לכניסתן של חברות גדולות או חברות שצמחו וגדלו בבורסה. מתוך כ- 90 חברות שהוכנסה להן פעילות חדשה ב- 9 השנים האחרונות, רק 5 חברות הינן חברות בשווי שוק של מעל 200 מיליון ש"ח.

על רקע נתונים אלה, לאחרונה תוקן תקנון הבורסה ונקבע בו כי מניותיו של תאגיד שהפך לחברת מעטפת (למעשה - "שלד בורסאי") **ודיווח על כך**, יועברו למסחר ברשימת השימור של הבורסה, בה מתקיים מסחר יומי במתכונת מצומצמת. על מנת לצאת מרשימת השימור ולחזור לרשימת המסחר הראשית, על חברת המעטפת לעמוד בכללי הרישום למסחר של חברה חדשה. ככל שחברת המעטפת (ולמעשה כל תאגיד שמניותיו נכללות ברשימת השימור) לא תצליח לעמוד בדרישות לשם יציאה מרשימת השימור, מניותיה יימחקו מהמסחר בבורסה.

"חברת מעטפת" מוגדרת בתקנון הבורסה כחברה אשר מתקיים בה אחד מהבאים:

- אין לה, במישרין או בעקיפין, פעילות עסקית ריאלית, המניבה או הצפויה להניב הכנסות במהלך העסקים הרגיל, אשר אינן רק הכנסות מימון;
 - לפחות 80% מסך נכסיה הם מזומנים ו/או שווי מזומנים ו/או פיקדונות ו/או נכסים פיננסיים אשר אינם מקנים השפעה מהותי או שליטה משותפת או שליטה או החזקות בחברות מעטפת אחרות, אשר ניירות הערך שלהן נסחרים בבורסה, למעט חברות מסוגים מסוימים, כמפורט בתקנון הבורסה.
- משמעות הדבר הינה, כי ניטל חלק משמעותי מהעוקץ מהפרקטיקה של הכנסת פעילות לשלדים בורסאיים (וכפועל יוצא - פרקטיקה של רכישת שלדים בורסאיים), שכן היתרון של "כניסה לבורסה" באמצעות השתלבות בשלד בורסאי (שרשום למסחר ברשימת השימור), לעומת כניסה לבורסה בהליך רגיל של הנפקה ראשונית לציבור, אוני⁵. בכל אחת מהאפשרויות, על החברה לעמוד בדרישות רישום למסחר של חברה חדשה.

⁵ למעט החיסכון בהוצאות הנפקה ראשונית, כגון עריכת תשקיף הנפקה, תשלום דמי בדיקה, דמי רישום למסחר ואגרת רשות ני"ע.

במסגרת העמדה משפטית של רשות ניירות ערך ([ראו בקישור הבא](#)), מבהיר סגל הרשות את אופן והיקף הדיווח של תאגיד מדווח אשר הפך ל"חברת מעטפת". על פי עמדה זו, על תאגיד מדווח לדווח על היותו חברת מעטפת במקרים ובמועדים הבאים:

- (1) חברה תודיע על הפיכתה לחברת מעטפת, בסמוך לאחר הפיכתה לחברה כאמור (למשל - מכירת כל פעילותה העסקית, החלטה על הפסקת כל הפעילות וכו'), במסגרת הדיווח המידי על האירוע שבעקבותיו הפכה לחברת מעטפת, במקום מיוחד הכלול בטופס.
 - (2) חברה תודיע על היותה חברת מעטפת במסגרת הטופס הייעודי לפרסום דוחותיה העיתיים ובמסגרת דוח הדירקטוריון הרבעוני. לצורך כך, על החברה לבדוק, נכון למועד הדוח הכספי (תום כל רבעון, להלן: "מועד הדוח הכספי"), בין היתר את טיב והיקף נכסיה השוטפים ביחס לכלל נכסיה ולבחון האם היא נכנסת לתחולת הגדרת חברת מעטפת.
 - (3) אם החברה ענתה על הגדרות חברת מעטפת במועד הדוח הכספי, אך היא אינה כזו במועד פרסום הדוח הכספי, יהא על החברה להסביר עובדה זו כאירוע לאחר תאריך המאזן. משמעות הודעה כאמור היא כי מניות החברה לא יועברו לרשימת השימור.
- ✓ כלומר - אם במועד פרסום הדוח החברה כבר אינה עונה על הגדרת "חברת מעטפת", לא תיכנס לרשימת השימור, על אף שבמועד הדוח הכספי כן הוגדרה כחברת מעטפת.
- (4) על החברה לעדכן מעת לעת בדבר כל התפתחות מהותית ביחס להיותה חברת מעטפת.
 - (5) במסגרת דיווחיה, על חברת מעטפת להתייחס גם לפעולות שננקטו על ידה או צפויות להינקט על ידה כדי לחדול מלהיות חברת מעטפת.

נשמח להשיב על כל שאלה שתתעורר.

ב ב ר כ ה,

פישר בכר חן וול אוריון ושות'*

* כותבי עדכון זה: עו"ד אברמי וול, עו"ד ניצן סנדור ועו"ד סיוון עומר

למידע נוסף ניתן לפנות אל אנשי הקשר שלכם במשרדנו, או אל:

03-6944131	awell@fbclawyers.com	אברמי וול
03-6944249	bnoiman@fbclawyers.com	בועז נוימן
03-6944131	nsandor@fbclawyers.com	ניצן סנדור
03-6944131	somer@fbclawyers.com	עו"ד סיוון עומר

.....
 הכלול באגרת מידע זו הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.
 כל הזכויות שמורות לפישר בכר חן וול אוריון ושות'. להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה: <mailto:newsletter@fbclawyers.com>