

**עדכוני דיני חברות, דיני ניירות ערך ושוק הון**  
**דצמבר 2019**

לקוחות המשרד וידידינו שלום רב,

בעת האחרונה, ניתנו מספר פסקי דין של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (להלן: "בית המשפט הכלכלי") ובתי משפט נוספים, וכן התקבלו החלטות אכיפה ואסדרה מצד רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"), אשר עשויה להיות להם השפעה על התנהלות השחקנים בשוק ההון. בנוסף, הרשות פרסמה בחודשים האחרונים מספר מסמכי היועצות להערות הציבור בנושאים שונים, אשר עשויה להיות להם השפעה על הגופים המפוקחים ועל שוק ההון המקומי.

על רקע האמור, ובמסגרת עדכוני מחלקת שוק ההון במשרדנו, קיבצנו בפניכם, בתמצית, חידושים נבחרים ועדכונים בתחומים אשר עשויים להיות רלוונטיים עבורכם, כמפורט להלן:

**פסיקה –**

- יישום כלל "שיקול הדעת העסקי" במסגרת החלטה על דחיית בקשה לגילוי מסמכים טרם הגשת תביעה נגזרת; (ר' [סעיף 1.1 להלן](#)).
- פירוש המונח "עודפים" לצורך מבחן הרווח בחלוקת דיבידנד, וצמצום הגנת כלל "שיקול הדעת העסקי" בהחלטה על חלוקה אסורה; (ר' [סעיף 1.2 להלן](#)).
- הטלת עונשי קנס ומאסר בגין עבירות דיווח כנגד חברה ואחד ממנהליה; (ר' [סעיף 1.3 להלן](#)).
- דחיית עתירה של עורך דין חיצוני של חברה בקשר עם הליך אכיפה מנהלית שנוהל נגדו בגין פרט מטעה בדוח של החברה; (ר' [סעיף 1.4 להלן](#)).
- פרסום מידע בכלי תקשורת או על ידי רגולטור אינו תחליף לחובת הגילוי והדיווח; (ר' [סעיף 1.5 להלן](#)).

**הליכי אכיפה –**

- הסדר אכיפה מנהלית עם סמנכ"ל כספים ורואה החשבון המבקר של חברה ציבורית בגין הכללת פרטים מטעים בדוחות כספיים; (ר' [סעיף 2.1 להלן](#)).
- הסדר אכיפה מנהלית עם חברה, הבעלים והמנכ"לים המשותפים בה, בגין הצעה לציבור ללא פרסום תשקיף והטעיית הרשות; (ר' [סעיף 2.2 להלן](#)).
- הסדר אכיפה מנהלית עם חברה, יו"ר הדירקטוריון, מנכ"ל וסמנכ"ל כספים בגין הכללת פרט מטעה בדוחות מידיים של החברה; (ר' [סעיף 2.3 להלן](#)).
- עיצום כספי בגין אי-צירוף הערכות שווי מהותיות מאוד לדוחות תקופתיים ורבעוניים; (ר' [סעיף 2.4 להלן](#)).
- עיצום כספי בגין היעדר גילוי בדוחות כספיים בנוגע לתמורה בעסקת בעלי עניין; (ר' [סעיף 2.5 להלן](#)).

**מסמכי היועצות להערות הציבור –**

- מסמך היועצות להערות הציבור בעניין שימוש בטכנולוגיית iXBRL; (ר' [סעיף 3.1 להלן](#)).
- מסמך היועצות להערות הציבור בעניין הנפקת מכשירי איגוח; (ר' [סעיף 3.2 להלן](#)).

- מסמך היוועצות להערות הציבור בעניין הנפקת אגרות חוב היברידיות; (ר' [סעיף 3.3 להלן](#)).
- מסמך היוועצות להערות הציבור בעניין התאמות בכללי הממשל התאגידי ביחס לחברות ללא גרעין שליטה; (ר' [סעיף 3.4 להלן](#)).
- מיזם תכנית פיילוט מתחום הפינטק של רשות החדשנות ורשות ניירות ערך; (ר' [סעיף 3.5 להלן](#)).
- הצעה (להערות הציבור) כי יידרש היתר רשות ניירות ערך לפרסום דוח הצעת מדף אם מתקיים בירור מנהלי או חקירה פלילית בנוגע להפרת דיני ניירות ערך; (ר' [סעיף 3.6 להלן](#)).

#### עמדות סגל רשות ניירות ערך

- עדכון לעמדה משפטית בנוגע לגילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי; (ר' [סעיף 4.1 להלן](#)).
- דוח ריכוז ממצאים בנושא התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות כלפי מחזיקי אגרות חוב; (ר' [סעיף 4.2 להלן](#)).
- דוח ריכוז ממצאים בקשר עם הערכות שווי לחברות קנאביס; (ר' [סעיף 4.3 להלן](#)).

#### מענה לפניית מקדמיות שהוגשו לסגל רשות ניירות ערך

- "החזקה ביחד" במניות ו"עניין אישי" של בעלת מניות מיעוט בחברה; (ר' [סעיף 5.1 להלן](#)).
- אי תלות רואה החשבון המבקר של החברה / כשירות שותף לשעבר במשרד רואה החשבון המבקר לכהן כדח"צ בחברה; (ר' [סעיף 5.2 להלן](#)).
- המועד שבו מנהלים לשעבר בחברה יחדלו להיחשב כ"אנשי פנים" בחברה; (ר' [סעיף 5.3 להלן](#)).

## 1. פסיקה

### 1.1. יישום כלל "שיקול הדעת העסקי" במסגרת החלטה על דחיית בקשה לגילוי מסמכים טרם הגשת

#### תביעה נגזרת

בית המשפט הכלכלי דן בבקשה לגילוי מסמכים, שהוגשה על ידי בעל מניות, טרם הגשת תביעה נגזרת כנגד חברת טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ ונושאי משרה בה, בהתייחס לשלוש עסקאות למכירת מקרקעין בהן התקשרה החברה.<sup>1</sup> לטענת המבקש, נושאי המשרה הפרו את חובתם לקבל את המחיר המקסימאלי בגין המקרקעין שנמכרו. השופטת רות רוני דחתה את הבקשה משלושה טעמים:

(1) **תחולת כלל שיקול הדעת העסקי** – נקבע כי הבקשה נוגעת להחלטות עסקיות שהתקבלו בחברה, ולא הוכח ביסוס לטענה אפשרית לניגודי עניינים של מי מנושאי המשרה. לפיכך, נקבע כי מדובר בהחלטות שחל עליהן כלל שיקול-הדעת העסקי, ואין מקום להתערבות של בית-המשפט בתוכן. נזכיר כי לפי כלל שיקול הדעת העסקי, אשר אומץ על ידי בית המשפט העליון בפרשת ורדניקוב,<sup>2</sup> ככל שלנושאי משרה אין עניין אישי, והחלטותיהם מיודעות ומתקבלות בתום-לב, החלטותיהם יחסו תחת "חזקת התקינות" אשר תעניק לנושאי המשרה הגנה מפני הטלת אחריות, ועל התובע הנטל הראשוני לסתור חזקה זאת.

<sup>1</sup> תני"ג (ת"א) 44096-04-19 בננסון נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ [פורסם בנבו 3.11.2019].  
<sup>2</sup> ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ [פורסם בנבו 28.12.2016].

(2) **מתן פטור לדירקטורים** – תנאי כהונתם של הדירקטורים כללו פטור מאחריות בגין הפרת חובת זהירות. בפסק הדין אוזכרה פסיקה קודמת של בית המשפט לפיה הגנת הפטור רחבה אף מהגנת כלל שיקול הדעת העסקי וחלה בין אם הפרת חובת הזהירות הינה ביחס לתוכן ההחלטה ובין אם הינה ביחס להליך קבלתה. בית המשפט קבע כי הבקשה נדחית גם מטעם זה.

(3) **העדר ביסוס ראיתי** – בית המשפט קבע כי לא הוצגה תשתית ראיתית מספקת ולו ברף הראיתי הראשוני (הנמוך ממילא) הנדרש לשם אישורה של בקשה לגילוי מסמכים.

## 1.2. **פירוש המונח "עודפים" לצורך יישום מבחן הרווח בחלוקת דיבידנד, אגב שלילת הגנת כלל "שיקול הדעת העסקי"**

בית המשפט הכלכלי אישר בקשה להגשת תביעה נגזרת בשם חברת בי קומיוניקיישנס בע"מ<sup>3</sup> נגד בעלת השליטה בה, אינטרנט זהב, להשבת סכום הדיבידנד שקיבלה בעקבות חלוקת דיבידנד אסורה. בית המשפט דחה את הבקשה להגיש את התביעה גם נגד הדירקטורים של החברה.

בהחלטתו, קבע בית המשפט כי המונח "עודפים" הנוכח בהגדרת מבחן הרווח בחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), מתייחס לסכומים שמקורם ב-"רווח הנקי החשבונאי" (כפי שמופיע בדוח רווח והפסד של החברה) **ולא לכלל הסכומים בסעיף העודפים בדוחות הכספיים**, וזאת על פי הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה. בהתאם לכך נקבע, כי החלוקה נשוא הבקשה היתה חלוקה שלא עמדה במבחן הרווח וכפועל יוצא הינה חלוקה אסורה.

בבחינה האם הדירקטורים שאישרו את החלוקה יכולים ליהנות מהגנת כלל שיקול הדעת העסקי, נפסק כי השאלה האם החלוקה האמורה עומדת במבחן הרווח היא "שאלה שבדין", ועל כן החלטה בעניין זה אינה חוסה תחת הגנת כלל שיקול הדעת העסקי, אשר נועד לחול על "החלטות עסקיות". למרות זאת, בית המשפט שלל הגשת תביעה נגזרת נגד הדירקטורים משום שלא הוכח שהחלוקה גרמה נזק לחברה או שהדירקטורים הפיקו טובת הנאה אישית.

בשולי הדברים בית המשפט הטיל ספק במידת יכולתם של הדירקטורים להסתמך על חוות דעת שהוצגו להם בעניין החלוקה בשל היותן מסויגות. יחד עם זאת, נקבע כי שאלת משמעותן של חוות הדעת והאם די בהן כדי להוות טענת הגנה שתפטור את בעלת השליטה מאחריות, תידון ותיבחן בשלב הדיון בתביעה גופה.

למידע נוסף ראו גם ניוזלטר שפורסם על ידי משרדנו בעניין בחודש אוגוסט 2019 [לחץ כאן](#).

## 1.3. **בית משפט השלום גזר עונשי קנס ומאסר בגין עבירות דיווח כנגד חברה ואחד ממנהליה**

חברת טי אר די אינסטרום. בע"מ שעסקה בפיתוח ציוד רפואי בתחום רפואת השיניים, ביצעה הנפקה ראשונה לציבור בחודש אפריל 2006 וגייסה 42 מיליון ש"ח. על פי הגילוי בתשקיף, יועדו כספי התמורה לצורכי פעילותה השוטפת של החברה או בהתאם להחלטות הדירקטוריון. בסמוך לאחר ההנפקה הופקדו רוב כספי תמורת ההנפקה בתיק השקעות ספקולטיבי שכלל רכיב משמעותי של השקעה בנגזרים. כבר במהלך הרבעון השני לשנת 2006 עמדה החשיפה של תיק ההשקעות על כ-20% משווי התיק ולאחר מועד

<sup>3</sup> תני"ג 47621-07-16 חורב נ' בי קומיוניקיישנס בע"מ ואח' [פורסם בנוב 2019.07.18].

המאזן הגיעה לכדי 50% משווי. במהלך הרבעון השלישי לשנת 2006 החל תיק ההשקעות של החברה להניב הפסדים מההשקעות הספקולטיביות. ההפסד הסתכם לכדי 20 מיליון ש"ח.

בית המשפט קבע כי הנאשמים גרמו לכך שהפעילות הספקולטיבית בתיק ההשקעות לא תוארה בדוחות הכספיים ובדוח הדירקטוריון, וכן לכך שההפסדים לאחר תאריך המאזן לא דווחו בדוחות הכספיים, והחשיפה המשמעותית של תיק ההשקעות וההפסדים לא דווחו לציבור בדיווח מידי. הנאשמים נמנעו מלדווח על הפעילות הספקולטיבית בתיק ההשקעות, על אף המלצת עורכי הדין, ואף הסתירו מהם ומרואי החשבון את גובה ההפסדים האמיתיים בתיק.

בהכרעת הדין מחודש מאי 2019<sup>4</sup> בית המשפט קבע כי החברה ומנהליה ביצעו עבירות דיווח לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("החוק" או "חוק ניירות ערך"), במטרה להסתיר פעילות השקעה ספקולטיבית והפסדים משמעותיים בכספי ההנפקה. בגזר הדין שניתן בחודש אוקטובר 2019<sup>5</sup> נגזר על החברה קנס בסך 100,000 ש"ח, ועל אחד ממנהליה נגזר מאסר בפועל של 14 חודשים, מאסר על תנאי של 6 חודשים, וקנס בסך 10,000 ש"ח.

#### 1.4. דחיית עתירת עורך דין חיצוני של חברה בגין הליך אכיפה מנהלית שנוהל נגדו

העתירה הוגשה כנגד החלטת ועדת האכיפה המנהלית להטיל אחריות על יועץ משפטי חיצוני של תראפיקס ביוסינסס בע"מ בגין הכללת פרט מטעה בדוח.<sup>6</sup> העותר טען, בין היתר, כי לא ניתן לנקוט בהליכי אכיפה מנהלית כנגד יועץ חיצוני לחברה.<sup>7</sup>

בית המשפט דחה את העתירה, תוך שקבע כי בנסיבות העניין תפקידו של העותר, אף שאינו נושא משרה בחברה, היה מהותי ומרכזי ושירותיו נשכרו כמי שאחראי על דיווחי החברה. ניסוח הדוחות המידיים של החברה והגשתם היה במסגרת תפקידו ואחריותו, ואין נפקות לכך שלא היה נושא משרה בחברה. בית המשפט הדגיש כי אין מדובר במקרה של עורך דין אשר תפקידו התמצה בשיגור הדיווחים ותו לאו או במי שסיפק נתונים אך לא היה מעורב בניסוח הדיווח מבחינה מהותית. כמו כן קבע בית המשפט שאין מקום להחרגת עורכי דין חיצוניים מהליך האכיפה המנהלית.

#### 1.5. פרסום מידע בכלי התקשורת או על ידי רגולטור אינו תחליף לחובת הגילוי והדיווח

בהחלטה מחודש דצמבר 2019, אגב דיון חוזר בבקשה לאישור תביעה ייצוגית, התייחס בית המשפט הכלכלי לחובת דיווח ביחס למסמכים שפורסמו בפומבי. בהחלטה נקבע כי פרסום של מידע מהותי למשקיעים שלא באמצעות החברה אינו משחרר את החברה מחובת הגילוי המוטלת עליה כתאגיד מדווח. זאת בין אם הפרסום האחר הוא בכלי-התקשורת ובין אם מדובר בפרסום רשמי שנעשה על-ידי רגולטור.<sup>8</sup>

<sup>4</sup> לנוסח הכרעת הדין המלא [לחץ כאן](#).

<sup>5</sup> ת"פ 3933-08-10 מדינת ישראל נ' טי.אר.די אינסטרומ. בע"מ ואח' [פורסם בנבו 27.10.2019].

<sup>6</sup> עת"מ 18156-12-17 חת נ' רשות לניירות ערך תל אביב ואח' [פורסם בנבו 19.9.2019].

<sup>7</sup> לנוסח החלטת ועדת האכיפה [לחץ כאן](#).

<sup>8</sup> ת"א 68338-10-18 בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח' נ' ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ [פורסם בנבו 1.12.2019].

## 2. הליכי אכיפה – רשות ניירות ערך

### 2.1. הסדרי אכיפה מנהלית עם סמנכ"ל כספים (אוקטובר 2019), ורואה החשבון מבקר החיצוני של חברה ציבורית (אוקטובר 2019) בגין הכללת פרטים מטעים בדוחות הכספיים

עניינם של הסדרי האכיפה המנהליים נוגעים להכללת פרטים מטעים בדוחות הכספיים של חברת טלדור מערכות מחשבים (1986) בע"מ בשנים 2010-2013. בדוחות החברה התגלו טעויות בסעיף המלאי שנבעו משינויים אשר מנהלת הכספים של חטיבת השירותים הזינה באופן ידני אשר השליכו על נתוני דוחות מלאי, ודוחות יתרה של סעיפים נוספים במאזן הקשורים להון החוזר בסכום של כ-49 מיליון ש"ח. בעקבות גילוי אי-ההתאמה הוגש כתב אישום נגד מנהלת הכספים של חטיבת השירותים בחברה, אשר הסתיים בהסדר טיעון במסגרתו הודתה והורשעה בשש עבירות של הכללת פרט מטעה בדוח תקופתי.<sup>9</sup> בהמשך גובשו הסדרי אכיפה מנהלית עם החברה ומנכ"ל החברה.<sup>10</sup> במסגרת הסדר האכיפה עם סמנכ"ל הכספים של החברה באותה תקופה, הוטל עיצום כספי בסך של 150,000 ש"ח, ומניעת כהונה כנושא משרה על תנאי לתקופה של 12 חודשים.<sup>11</sup> במסגרת הסדר האכיפה עם רו"ח המבקר של החברה, אשר ניהל את תיק הביקורת של החברה וחיבתויה בתקופה הרלבנטית, הוטל עיצום כספי ועיצום כספי על תנאי בסך של 150,000 ש"ח.<sup>12</sup>

### 2.2. הסדר אכיפה מנהלית עם חברה, הבעלים והמנכ"לים המשותפים בה בגין הצעה לציבור ללא פרסום תשקיף והטעיית הרשות (אוקטובר 2019)

במסגרת הסדר אכיפה עם החברה הפרטית MHR1 ניהול השקעות בע"מ, ושני הבעלים והמנכ"לים המשותפים בחברה, הודו המשיבים כי מכרו ניירות ערך לציבור בניגוד להוראות סעיף 15 לחוק ניירות ערך.<sup>13</sup>

בתקופה שבין 2014-2017 מכרה החברה, אשר עוסקת בייזום השקעות בפרויקטים נדל"נים בגרמניה, ניירות ערך ליותר משלושים וחמישה משקיעים בתקופה של 12 חודשים מבלי שפרסמה תשקיף. כמו-כן פרסומי החברה כללו אמירות לגבי התשואה הצפויה, תיאור מיקום הנכס ופרטים נוספים בניגוד להוראות הפטור בסעיף 15א(א)(4) לחוק. בנוסף, וחרף דרישת סגל רשות ניירות ערך והתחייבויותיה של החברה לחדול מפרסום הצעות השקעה כאמור, המשיכה החברה לפרסם באתר האינטרנט שלה ובמקורות נוספים פרסומים שלא עמדו בתנאי החוק, ובכך הטעתה את הרשות.

במסגרת הסדר האכיפה קיבלה על עצמה החברה קנס בסך 350,000 ש"ח, כשעל שני הבעלים והמנכ"לים המשותפים בה הוטל קנס בגובה 150,000 ש"ח כל אחד.

<sup>9</sup> ת"פ 37820-11-17 מדינת ישראל נ' גת [פורסם בנבו 12.12.2017]. לנוסח פס"ד המלא [לחץ כאן](#).

<sup>10</sup> לפרטים נוספים אודות הסדרי האכיפה עם מנכ"ל החברה והחברה ראו גם עדכון לקוחות של משרדנו מחודש יולי 2019 [כאן](#).

<sup>11</sup> להחלטת ועדת האכיפה באישור הסדר האכיפה [לחץ כאן](#); להסדר האכיפה המלא [לחץ כאן](#).

<sup>12</sup> להחלטת ועדת האכיפה באישור הסדר האכיפה [לחץ כאן](#); להסדר האכיפה המלא [לחץ כאן](#).

<sup>13</sup> להחלטת ועדת האכיפה באישור הסדר האכיפה [לחץ כאן](#).

**2.3. הסדר אכיפה מנהלית עם חברה, יו"ר הדירקטוריון, מנכ"ל וסמנכ"ל כספים בגין הכללת פרט מטעה בדוחות מידיים של החברה (אוגוסט 2019)**

כנגד חברת כיטוב פארמה בע"מ ונושאי משרה בכירה בה, נפתחה חקירה פלילית בחשד להכללת פרטים מטעים בשני דיווחים מיידים. במהלך החקירה הפלילית עשתה רשות ניירות ערך שימוש לראשונה בסמכותה להתקשר בהסדר אכיפה עם חשוד העומד לחקירה לפי סעיף 54ב לחוק ניירות ערך.<sup>14</sup>

החברה, אשר עוסקת במחקר ופיתוח של תרופות, דיווחה על התחלת ניסוי קליני אחרון לפני אישור תרופה. בדיווח תיארה החברה את מתכונת הניסוי, בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה ולפי להסכם בין החברה לבין ה-FDA. בדיווח ציינה החברה שעליה להקים ועדה חיצונית בלתי תלויה אשר מטרתה לנתח את תוצאות הניסוי, ולקבוע את מספר המטופלים הנוספים שיהיה על החברה לגייס על מנת להוכיח מובהקות סטטיסטית של יעילות התרופה. לאחר מכן דיווחה החברה על זהות חברי הוועדה הבלתי תלויה ומומחיותם, ותוצאות הניסוי בו הודיעה כי עם סיום הניתוח הסטטיסטי של תוצאות הביניים בניסוי הקליני, נמצא שהיעד העיקרי של הניסוי הושג במלואו.

בהמשך התברר כי נכללו פרטים מטעים בדיווחי החברה ביחס לאופן הניתוח הסטטיסטי בניסוי, נמצא כי אחד מחברי הוועדה לא קיבל את החומר הרלוונטי במועד ולכן לא בחן את תוצאות הניסוי כנדרש. בנוסף נמצא כי הוועדה לא התכנסה במועד המדווח, ואף ולא פעלה בבחינת תוצאות הניסוי בדרך שהובאה בדיווחי החברה.

במסגרת הסדר האכיפה המנהלית, הודו המשיבים שכללו פרטים מטעים ברשלנות בדיווחי החברה, אשר היה בהם להטעות משקיע סביר. על החברה הוטל עיצום כספי בגובה 1,500,000 ש"ח ועל נושאי משרה בחברה הוטלו קנסות ואיסור על תנאי לכהן כנושאי משרה בגופים מפקחים.

**2.4. עיצום כספי בגין אי-צירוף הערכות שווי מהותיות מאוד לדוחות תקופתיים ורבעוניים**

בחודש אוגוסט 2019 הטילה רשות ניירות ערך עיצום כספי בגובה של 107,572 ש"ח על חברת רפק תקשורת ותשתיות בע"מ בגין אי צירוף הערכות שווי מהותיות מאוד לדוח התקופתי של החברה לשנת 2017 ולדוחות הרבעון הראשון לשנת 2018.<sup>15</sup>

הערכות השווי התייחסו לשווי של **רכוש קבוע** של שתי חברות בת של החברה שעסקו בהקמת תחנות כוח. הערכות השווי הוזמנו על ידי החברה, בין היתר, לאור התפתחויות שהתרחשו בקשר עם הקמת תחנות הכוח והעיכוב הצפוי בהשלמתן ("**הערכות השווי**").

החברה טענה, בין היתר, שהערכות השווי קבעו שווי גבוה יותר מערכו של הרכוש הקבוע בדוחות הכספיים, ועל כן סברה החברה כי לא נדרש צירופן של הערכות השווי לאור העובדה כי אינה משערכת את שוויין של תחנות הכוח, וממילא הערכות השווי לא השפיעו על נתונים הכלולים בדוחות הכספיים של החברה.

<sup>14</sup> להחלטת ועדת האכיפה באישור הסדר האכיפה [לחץ כאן](#).

<sup>15</sup> לנוסח ההחלטה המלאה [לחץ כאן](#).

רשות ניירות ערך דחתה את טענת החברה, בציינה כי העובדה שמסקנת הערכות השווי הייתה כי שווי הנכס עולה על ערכו בספרים אינה רלוונטית, שכן חובת הצירוף חלה בכל מקרה, תהיה מסקנת הערכת השווי אשר תהיה.

בהחלטתה הדגישה הרשות את חשיבות צירופן של הערכות שווי לדוחות הכספיים. לגישה, לאור העובדה שהערכות שווי תלויות באופן מכריע במערכת של הנחות ואומדנים, ושינויים קטנים בהם עלולים לשנות דרמטית את הדיווח הכספי, הרי שהערכות שווי משפיעות על איכות הדיווח הכספי. חובת צירופן של הערכות שווי לדוחות התקופתיים והרבעוניים מאפשרת את קיומה של סביבת פיקוח ובקרה, וחשובה מאוד למשקיע בעת קבלת החלטת השקעה בחברה אשר יש בה נתונים המבוססים על הערכות שווי.

### 2.5. עיצום כספי בגין העדר גילוי בדוחות התקופתיים על תמורה בעסקת בעלי עניין

בחודש אוגוסט 2019 הטילה רשות ניירות ערך עיצום כספי בגובה 200,376 ש"ח על חברת אאורה השקעות בע"מ בגין העדר גילוי בדוחות התקופתיים לשנים 2016 ו-2017 על תמורה בעסקת בעלי עניין (שירותי יעוץ משפטי שניתנו לחברה על ידי משרד עורכי דין בבעלות אשתו של בעל השליטה).<sup>16</sup> בהחלטה הדגישה הרשות את החשיבות המיוחדת לגילוי בדבר עסקאות בין החברה לבין בעל השליטה המאפשרת לציבור לפקח על בעל השליטה. טענות החברה לפיהן כללה גילוי אודות הסכומים ששולמו במסגרת העסקה בדוחות זימון האסיפה, ושניתן היה לחשב את סכום התמורה, לא פטרה את החברה בעניין זה.

## 3. מסמכי היועצות להערות הציבור

### 3.1. מסמך היועצות להערות הציבור בעניין שימוש בטכנולוגיית iXBRL

בחודש ספטמבר 2019 פרסמה הרשות מסמך היועצות להערות הציבור בנוגע ליישום בשלבים של חלקי הדוח התקופתי תוך שימוש בטכנולוגיית iXBRL.<sup>17</sup>

iXBRL (Inline eXtensible Business Reporting Language – שפת דיווח עסקים והרחבות מוטמעת) הוא תקן גלובלי להעברת מידע עסקי המקובל בשווקים המתקדמים, בעיקר בארצות הברית ואירופה. בטכנולוגיה זו מוטמעות תגיות XBRL, אשר "מסמנות" נתונים בתוך הדוח התקופתי, ומאפשרות שליפה שלהם באופן אוטומטי. בכך, ניתן לקצר משמעותית את משך הזמן להשוואת ביצועים של תאגידים, ולשפר את היכולת לבחור ולגוון בין אפשרויות ההשקעה. כמו-כן הרשות צופה כי הדבר צפוי להקל על משקיעים ומנפיקים זרים לפעול בשוק ההון הישראלי.

בשלב הראשון יישום iXBRL יחול באופן וולונטרי רק על תאגידים הנמנים על מדד ת"א-125 המדווחים בהתאם ל-IFRS (בשלב זה ללא תאגידים בנקאיים, חברות ביטוח וחברות דואליות).<sup>18</sup> בהמשך הרשות מתכוונת לפעול לקידום הליכי חקיקה שיאפשרו להחיל באופן מנדטורי דיווח iXBRL החל משנת 2023.

<sup>16</sup> לנוסח ההחלטה המלאה [לחץ כאן](#).

<sup>17</sup> לנוסח המסמך המלא [לחץ כאן](#). המועד האחרון למשלוח הערות ציבור הוא 28.11.2019.

<sup>18</sup> התאגידים שיישמו את המדיניות באופן וולונטרי, ידווחו את דוחותיהם התקופתיים במקביל גם בפורמט ה-PDF הקיים והמחייב משפטית.

### 3.2. מסמך היועצות להערות הציבור בעניין הנפקת מכשירי איגוח

עסקת איגוח היא עסקה שבה מונפקות תעודות התחייבות שפירעוןן מובטח על ידי תזרים מזומנים צפוי ומוגדר, הנובע מתיק אשראי מגובה נכסים. ההנפקה מתבצעת על ידי תאגיד ייעודי (SPC), הרוכש את הזכויות בתזרים (הנכסים המגבים) מאת תאגיד אחר ("היזם"). השימוש בתאגיד ייעודי מאפשר השקעה שהסיכון הכרוך בה ממוקד לנכסים המגבים בלבד, ללא הסיכון הכרוך בהשקעה כוללת ביזם, באופן שעסקת האיגוח תהיה נפרדת מהיזם מבחינה משפטית וכלכלית, ולא תהא כפופה לסיכוני חדלות הפירעון שלו.

בחודש ספטמבר 2019 פרסמה הרשות מסמך להערות ציבור בעניין היערכות לפתיחת שוק איגוח ציבורי בישראל. המסמך נועד, בין היתר, להגביר את ההיכרות וההבנה של שחקני השוק עם המאפיינים המרכזיים של עסקאות איגוח.<sup>19</sup> הרשות מציעה כי בשלב ראשון מבנה האיגוח, נכסי הבסיס, סיכוני האשראי והסיכונים הנוספים הגלומים בהם, יהיו סטנדרטים, פשוטים ושקופים.

המסמך מפרט יתרונות אפשריים באיגוח ציבורי, לרבות יכולתו לשמש חלופה ראויה להעמדת מקורות מימון בהיקף נרחב ובריביות אטרקטיביות, ובכך לסייע להתפתחותם של עסקים קטנים ובינוניים ולצמיחה הכלכלית בישראל.

### 3.3. מסמך היועצות להערות הציבור בעניין הנפקת אגרות חוב היברידיות

בחודש ספטמבר 2019 פרסמה רשות ניירות ערך מסמך היועצות בעניין הנפקת אגרות חוב היברידיות. המסמך נועד להגביר את מידת ההכרות וההבנה של שחקני השוק עם המאפיינים המרכזיים של אגרות חוב מסוג זה, ולקבל את התייחסות הציבור לתנאים ולדגשים בהנפקה מסוג זה.<sup>20</sup>

ככלל, מכשירים פיננסיים היברידיים הם מכשירים פיננסיים הנושאים מאפיינים של חוב והון גם יחד. בשוקי ההון בישראל ובעולם קיימים מכשירים פיננסיים היברידיים מסוגים שונים כגון אג"ח להמרה, אג"ח CoCo, מניות בכורה ואג"ח אשר הקרן ו/או הריבית בגינה יכולים להשתלם באמצעות מניות החברה.<sup>21</sup>

ממסמך היועצות עולה כי הרשות בוחנת אפשרות להתיר הנפקה של אג"ח היברידיות (שאינן להמרה) נחותות בפירוק,<sup>22</sup> המעניקות זכות חוזית לתאגיד המנפיק לדחות את תשלומי הקרן ו/או הריבית המשולמת בעדן. על פי רוב אג"ח היברידיות מונפקות לתקופות ארוכות מאוד ומאפשרות לבצע פירעון מוקדם של החוב במחיר ובמועדים ידועים מראש. מקובל כי באגרות חוב היברידיות קיים מנגנון המתמרץ את התאגיד המנפיק לבצע פירעון מוקדם כדי להפחית את הריבית. היתרונות לחברה המנפיקה מכשיר זה הן הגדלת הגמישות הפיננסית וסיווג חלק מן המכשיר כהון לצרכי דירוג אשראי. היתרון למשקיע נובע מהמאפיינים והסיכונים הייחודיים הגלומים בהשקעה באג"ח היברידיות אשר יתומחרו בריביות גבוהות מהריביות באג"ח רגילות של אותו מנפיק.

<sup>19</sup> לנוסח המסמך המלא [לחץ כאן](#); המועד האחרון למשלוח הערות ציבור חלף ביום 10.10.2019.

<sup>20</sup> לנוסח המסמך המלא [לחץ כאן](#). המועד האחרון למשלוח הערות ציבור חלף ביום 26.9.2019.

<sup>21</sup> האפשרות להנפיק אג"ח אשר הקרן ו/או הריבית בגינה יכולים להשתלם באמצעות מניות החברה, שמורה כיום רק לחברות שמניותיהן נכללות במדד ת"א-125.

<sup>22</sup> לאגרות החוב היברידיות תהיינה קדימות בפירוק ביחס למכשירים הוניים של התאגיד המנפיק.



### 3.4. מסמך היועצות להערות הציבור בעניין התאמות בכללי ממשל תאגידי ביחס לחברות ללא גרעין שליטה

חוק החברות כולל הסדרים שנועדו במהותם לטפל בהיבטי ממשל תאגידי בחברות שיש בהן בעל שליטה, ובעיית הנציג העיקרית היא בין בעל השליטה לבין בעלי מניות המיעוט. בשנים האחרונות גדל מספרן של חברות ציבוריות ללא גרעין שליטה, ועולה השאלה אם יש צורך בהתאמות לכללי הממשל התאגידי עבור חברות אלה, אשר בעיית הנציג העיקרית בהן היא בין ציבור בעלי המניות לבין מנהלי החברה.

בחודש ספטמבר 2019 משרד המשפטים ורשות ניירות ערך פרסמו קול קורא להתייחסות הציבור בנוגע לצורך בתיקוני חקיקה לשם התאמת הממשל התאגידי החל על חברות ללא גרעין שליטה.<sup>23</sup> במסמך הועלו נקודות להתייחסות כגון: המבחן הכמותי להגדרת חברה ללא גרעין שליטה; הרכב הדירקטורים הבלתי תלויים; ועדות דירקטוריון; אפשרות לאמץ מנגנוני הגנה מפני השתלטות עוינת; ואופן אישור עסקאות של החברה עם בעלי מניות דומיננטיים.

### 3.5. מיזם תכנית פיילוט מתחום הפינטק של רשות החדשנות ורשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך ורשות החדשנות פרסמו לאחרונה קול קורא להגשת בקשות סיוע לתכניות הרצה (פיילוט) המיועד לחברות טכנולוגיה ישראליות המתמקדות באתגרים המצויים במוקד העשייה של הרשות. הפיילוט מיועד לסייע לצמיחת החברה ולאפשר התקדמות משמעותית במוכנות המוצר למסחר ולחדירה לשוק. הסיוע כולל גישה למאגר המידע של הדיווחים הפומביים במגנ"א ולמאגר של נתוני המסחר של הבורסה, ליווי מקצועי של סגל הרשות ותמיכה כספית.<sup>24</sup>

### 3.6. הצעה לתיקון כללי ניירות ערך – דרישה להיתר הרשות לפרסום דוח הצעת מדף במקרה שמתנהלת

#### חקירה פלילית או מתקיים בירור מנהלי

בחודש דצמבר 2019 פרסמה הרשות להערות הציבור הצעה לתיקון כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך), תשע"ו – 2016.<sup>25</sup> על פי התיקון המוצע, פרסום דוח הצעת מדף יהא טעון היתר רשות ניירות ערך אם מתקיים הליך בירור מנהלי או מתנהלת חקירה פלילית נגד התאגיד, נושאי המשרה ו/או בעלי השליטה בו, בחשד להפרת חוק ניירות ערך.

## 4. עמדות סגל רשות ניירות ערך –

### 4.1. עדכון לעמדה משפטית בנוגע לגילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי

בחודש אוקטובר 2019 פרסם סגל רשות ניירות ערך עדכון לעמדה משפטית בנוגע לגילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות").<sup>26</sup>

<sup>23</sup> לנוסח המסמך המלא [לחץ כאן](#); המועד האחרון למשלוח הערות ציבור הוא 10.11.2019.

<sup>24</sup> לנוסח הקול קורא המלא [לחץ כאן](#).

<sup>25</sup> לנוסח המסמך המלא [לחץ כאן](#); המועד האחרון למשלוח הערות ציבור הוא 23.1.2020.

<sup>26</sup> לנוסח המלא של עמדת סגל רשות ניירות ערך [לחץ כאן](#).

בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדוחות, תאגיד אשר קיימות לו במועד פרסום הדוחות הכספיים תעודות התחייבות במחזור או התחייבות כלשהי בקשר עם תעודות התחייבות שהיו במחזור, יתייחס בדוח הדירקטוריון לקיומם של סימני האזהרה המפורטים בתקנות הדוחות. אם התקיימו סימני האזהרה כאמור, יצרף התאגיד תזרים מזומנים חזוי.

בהתאם לתקנה 10(ב)(14)(א)(3) לתקנות הדוחות, אחד מסימני האזהרה הינו קיומו של "גירעון בהון החוזר או בהון החוזר לתקופה של שניים-עשר חודשים או תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת". בהתאם לפרשנותו העדכנית של סגל הרשות, סימן אזהרה זה יתקיים רק במקרה שבו קיים גרעון בהון החוזר או בהון החוזר לתקופה של 12 חודשים וכן תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת גם בדוחות הכספיים המאוחדים וגם בדוח הסולו.

בנסיבות בהן מתקיים אחד או יותר מארבעת הפרמטרים הקבועים בתקנה הנ"ל, על דירקטוריון התאגיד לבחון האם יש בסממנים אלו כדי להצביע בעיית נזילות, וככל שיגיע למסקנה כי אין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות, עליו לפרט את הבחינה אותה הוא ביצע ואת הנימוקים להחלטתו. אם הדירקטוריון הגיע למסקנה שיש בכך כדי להעיד על בעיית נזילות, הרי שמתקיים סימן האזהרה לפי תקנה 10(ב)(14)(א)(4) לתקנות הדוחות, ועל החברה לצרף תזרים מזומנים חזוי.

בעמדת הרשות צוין כי כאשר תאגיד אינו נדרש לכלול בדוחותיו דוחות סולו, אזי סימני האזהרה ייבחנו בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים בלבד.

#### 4.2. דוח ריכוז ממצאים בנושא התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות למחזיקי אגרות חוב סחירות<sup>27</sup>

יחידת הביקורת של מחלקת תאגידי ביצעה ביקורת רוחב בנושא התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות כלפי מחזיקי אגרות חוב סחירות. דוח ריכוז ממצאי הביקורת שפורסם בחודש ספטמבר 2019 מפרט מספר סוגיות מרכזיות המתייחסות לאופן חישוב עמידת החברה באמות המידה הפיננסיות ולפרשנות שניתנה להוראות שטרי הנאמנות על ידי התאגידיים. להלן עיקרי ממצאי הדוח –

4.2.1. בעת נקיטת פרשנות לשטר הנאמנות יש לפנות ראשית לנאמן, לקבל עמדתו ולכלול גילוי מתאים במסגרת דיווחי החברה – במקרים בהם חברה נוקטת בפרשנות להוראות שטר הנאמנות ו/או בשינוי מדיניות חשבונאית, אשר עשויים להשפיע על אופן חישוב אמות המידה הפיננסיות שהוגדרו בשטר הנאמנות, עליה להביא זאת לידיעת הנאמן בזמן אמת, לקבל את עמדתו בנושא, ולכלול התייחסות לכך במסגרת הגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב בדוחות העתיים.

4.2.2. הפרשנות הראויה לבחינת 'חוב פיננסי נטו' ו-NOI, במסגרת בחינת עמידת החברה באמות מידה פיננסיות – על פי דוח הממצאים, על רקע הנסיבות ושטרי הנאמנות שנבחנו, נקבע כך:

- בחישוב המונח 'חוב פיננסי נטו' יש לכלול את רכיב "הריבית לשלם" שנצבר בגין התחייבויותיהן הפיננסיות. לעמדת הרשות הפרדת רכיב הריבית ממכשיר החוב הפיננסי וסיווג רכיב הריבית כחוב נפרד הינה מלאכותית ואינה תואמת את התכלית הכלכלית בבחינת התייחסות היחס הפיננסי. בהתאם לכך יש להביא בחישוב החוב הפיננסי של החברה

<sup>27</sup> לדוח המלא [לחץ כאן](#).

- את מלוא החובות הפיננסיים כלפי גורמים מממנים (לרבות בגין אגרות החוב) אותם נדרשת החברה לפרוע, לרבות רכיב הריבית בגינם.
- אין לנכות מהחוב הפיננסי מזומנים ופיקדונות המשועבדים להבטחת ערבות בנקאית לצדדים שלישיים.
  - לשון שטר הנאמנות, במקרה הרלוונטי שנדון בדוח הממצאים, בנוגע לאופן חישוב ה-NOI, קובעת כי יש לחשב את ה-NOI בהתאם ל-NOI המצטבר בארבעת הרבעונים האחרונים. אף על פי כן החברה חישה את ה-NOI בהתבסס על ה-NOI לרבעון האחרון, במכפלת ארבע. לעמדת סגל הרשות בנסיבות העניין היה על החברה לפעול בהתאם לשון שטר הנאמנות ולא כפי שחושב בפועל על ידי החברה.

4.2.3 חשיבות בהירות הניסוח של הוראות שטר הנאמנות – סגל הרשות הסב תשומת הלב לחשיבות הניסוח של שטרי הנאמנות, עוד בטרם ההנפקה, אשר יכול למנוע מחלוקת עתידית בנוגע לאופן פירושם ויישומם.

#### 4.3 דוח ריכוז ממצאים בקשר עם הערכות שווי לחברות קנאביס

בחודש נובמבר 2019 פרסמה מחלקת תאגידי ממצאים בקשר עם הערכות שווי לחברות קנאביס, ופירטה ליקויים וכשלים שנמצאו בבדיקת הסגל.<sup>28</sup> להלן עיקרי הממצאים –

4.3.1 באחד מהמקרים שנבחנו נמצא כי שיעור ההיוון שנעשה בו שימוש היה שיעור היוון אחיד, ולא שיקף שיעור היוון לפעילות בראשית דרכה של החברה נשוא הערכת השווי הרלוונטית.

4.3.2 בחלק מהמקרים שנבחנו נמצא כי ההנחות, התחזיות והאומדנים ששוקללו בהערכות השווי אינם כאלה אשר ניתן להתבסס עליהם, בין היתר נוכח הסבירות הנמוכה להתקיימותם.

4.3.3 נמצא פער משמעותי בין השווי של חברה לפי הערכת השווי שבוצעה בשיטת ה-DCF ובין שווי החברה כפי שהשתקף על פי העסקה האחרונה שבוצעה במניות של החברה. סגל הרשות הדגיש כי שווי פעילות שנגזר מעסקה כלכלית מהותית שבוצעה בפועל, בין קונה מרצון למוכר מרצון, בסמיכות זמנים למועד הכנת הערכת השווי, מהווה, ככלל, את המדד המהימן ביותר לקביעת שווי הפעילות של אותה החברה.

באותו מקרה, בהערכת השווי של החברה נערכו ההתאמות בגין פרמיית אי-סחירות ופרמיית שליטה. על פי דוח הממצאים נקבע כי היה על החברה ועל מעריך השווי לבחון בזהירות רבה את ההתאמות בגין פרמיות אלה.

4.3.4 חברות לא עדכנו בדוח הדירקטוריון, כנדרש על פי תקנות דוחות, קיומם של פערים משמעותיים בין תחזיות שהובאו בהערכת שווי לבין התממשותן בפועל.

4.3.5 חלה חובת צירוף של חוות דעת הוגנות ביחס לעסקה, אף אם היא מתקבלת בידי החברה לאחר התקשרות בעסקה ולאחר פרסום הדיווח בעניינה.

---

<sup>28</sup> לדוח המלא [לחץ כאן](#).

## 5. מענה לפניות מקדמיות שהוגשו לסגל רשות ניירות ערך

### 5.1. "החזקה ביחד" במניות ו"עניין אישי" של בעלת מניות מיעוט בחברה

בפניה מקדמית שהוגשה בפני סגל הרשות נדונו השלכות הקצאה פרטית מהותית של מניות של או.פי.סי אנרגיה בע"מ ("OPC"), שתהווה לאחר הקצאתן כ-20% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. אגב ההקצאה הפרטית גובשו הסכמות בין בעלת השליטה ב-OPC לבין הניצעת כדלקמן: בעלת השליטה תתחייב כלפי הניצעת, להפעיל את כוח ההצבעה שלה באספות הכלליות של החברה למינוי דירקטור מטעם הניצעת, ואילו הניצעת תתחייב כלפי בעלת השליטה להימנע בהצבעות עתידיות באסיפות כלליות של החברה הטעונות אישור ברוב מיוחד, בהתאם להוראות חוק החברות ("התחייבות הניצעת").<sup>29</sup>

סגל הרשות קיבל את עמדת החברה כי אין בהתחייבויות ההדדיות הנ"ל של בעלת השליטה והניצעת כדי לסווגן כ"מחזיקות יחד" במניות החברה. לעומת זאת, סגל הרשות לא קיבל את עמדת החברה לפיה אין בהתחייבויות הניצעת כדי ליצור "עניין אישי" לבעלת השליטה באישור ההקצאה הפרטית לניצעת.

על פי עמדת הסגל בהתחייבות הניצעת יש למעשה נטרול פוטנציאלי של בעל מניות מיעוט משמעותי מאוד (כ-20% למועד הפניה המקדמית) אשר עשוי היה להתנגד לעסקאות אלו בעתיד. התחייבות הניצעת הינה מהותית לבעלת השליטה, שכן היא מבטיחה כי בעתיד הניצעת לא תתנגד לעסקאות שבהן נדרש רוב מקרב המיעוט (אלא תימנע מלהצביע). לעמדת סגל הרשות מדובר בזיקה עודפת שאינה זניחה לבעלת השליטה באישור העסקה המוצעת, ועולה כדי עניין אישי באישורה.

### 5.2. אי תלות רואה החשבון המבקר של החברה / כשירות שותף לשעבר במשרד רואה החשבון המבקר לכהן

#### כדח"צ בחברה

בפני סגל הרשות הובאה פניה מקדמית בנוגע לשתי הסוגיות אלה:

(א) האם שותף לשעבר במשרד רואה החשבון המבקר של החברה, אשר היה אחראי לתיק הביקורת של החברה, כשיר לכהן כדירקטור חיצוני בחברה?

(ב) האם קיימת תלות למשרד רואה החשבון בנסיבות האמורות?

בפניה האמורה צוין כי המועמד לכהונת דח"צ בחברה פרש ממשרד רואה החשבון שלוש שנים לפני מועד הפניה המקדמית, ועד כה טרם הושלמה ההתחשבות הכספית בגין פרישתו.<sup>30</sup>

סגל הרשות קיבל את עמדת החברה, לפיה בנסיבות העניין, לא נפגעת "אי התלות" של רואה החשבון המבקר ולא מתקיימת "זיקה" כהגדרתה סעיף 240(ב) לחוק החברות המונעת את כהונתו של השותף הפורש כדירקטור חיצוני בחברה.

בנוסף, קיבל סגל הרשות את עמדת החברה כי לא נוצר פוטנציאל ל"ניגוד עניינים" על-פי הוראות סעיף 240(ג) לחוק החברות שיש בו כדי לפגוע אפריורית ביכולתו של השותף הפורש לכהן כדח"צ בחברה, בפרט

<sup>29</sup> לנוסח המלא של הפניה המקדמית של החברה [לחץ כאן](#), לנוסח המלא של תשובת סגל הרשות [לחץ כאן](#).

<sup>30</sup> לנוסח המלא של הפניה המקדמית של החברה [לחץ כאן](#), לנוסח המלא של תשובת סגל הרשות [לחץ כאן](#).

בשים לב לתקופה שחלפה מהמועד בו שימש כשותף הביקורת ולכך שהנתונים הכספיים שבוקרו בתקופה בה שימש כשותף הביקורת אינם נכללים עוד במספרי ההשוואה בדוחות החברה.

יחד עם זאת, סגל הרשות דחה את עמדת החברה לפיה ניגוד עניינים יכול להיווצר רק ביחס לדוחות הכספיים העתידיים, וסבר כי ניגוד עניינים יכול להיווצר גם ביחס לדוחות קודמים, אשר השותף הפורש עדיין נושא באחריות ביחס לחוות הדעת שניתנה בגינם. על פי עמדת סגל הרשות, לכל הפחות, עד שתושלם ההתחשבות הכספית בין השותף הפורש לבין משרד רואה החשבון המבקר, על השותף הפורש, בכהונתו כדירקטור חיצוני בחברה, להימנע מלהשתתף בדיונים בקשר לנושאים שבוקרו על ידו בתקופה, ובדיונים הנוגעים למשרד רואה החשבון המבקר העלולים ליצור ניגוד עניינים בין תפקידו הקודם לתפקידו כדירקטור.

### 5.3. המועד שבו מנהלים לשעבר בחברה יחדלו להיחשב כ"אנשי פנים" בחברה

בפני סגל הרשות הובאה פניה מקדמית שעניינה העיתוי שבו נושאי משרה לשעבר בחברה רשאים לממש כתבי אופציה שקיבלו מהחברה ולמכור את מניות המימוש, בשים לב להגדרת "איש פנים" בסעיף 52א לחוק ניירות ערך.<sup>31</sup>

בנסיבות העניין, ממועד סיום עבודתם של המנהלים בפועל בחברה, הם לא מילאו בה תפקיד כלשהו, והקשר היחידי שלהם עם החברה נגע לביצוע גמר חשבון בין הצדדים עד תום תקופת הודעה מוקדמת ותקופת הסתגלות.

לעמדת הרשות, יש לראות כל אחד מהמנהלים כ"איש פנים" בחברה גם אחרי פרישתו מהחברה, עד לסיומה של תקופה בת ששת החודשים, מהמועד האחרון שבו מעמדו, תפקידו או קשריו עם החברה נתנו לו גישה למידע פנים. זאת ללא קשר למועד סיום יחסי עובד-מעביד בין המנהלים לחברה.

סגל הרשות קיבל את עמדת החברה כי אם למנהלים לא הייתה גישה למידע פנים במהלך ששת החודשים שקדמו למועד המימוש, הם לא ייחשבו כ"אנשי פנים", ולפיכך ניתן לראות במועד סיום עבודתם בפועל כמועד בו ייחל מניין תקופת ששת החודשים.

מזכר זה מוגש כשירות ללקוחותינו, ואינו מהווה ייעוץ משפטי. נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה או הבהרה, ולסייע ככל שנדרש.

בברכה,

מחלקת ניירות ערך ושוק הון

ארדינסט, בן נתן, טולידאנו ושות'

ליצירת קשר:

מוטי ימין - שותף, ראש מחלקת ניירות ערך ושוק הון – [Motvy@ebnlaw.co.il](mailto:Motvy@ebnlaw.co.il)  
הגר גורי – שותפה, מחלקת ניירות ערך ושוק הון – [Hagarg@ebnlaw.co.il](mailto:Hagarg@ebnlaw.co.il)

<sup>31</sup> לנוסח המלא של הפניה המקדמית של החברה [לחץ כאן](#), לנוסח המלא של תשובת סגל הרשות [לחץ כאן](#).