



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

www.isa.gov.il

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם הציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

6.4.2016

עמדה משפטית 105-32 - דוחות כספיים כמידע פנים ודיווח נתונים כספיים

חלקיים

רקע

בשנים האחרונות נדונה על ידי ועדת אכיפה מנהלית שאלת מעמדם של דו"חות כספיים כמידע פנים. בהחלטת ועדת האכיפה המנהלית 2/13 ייחס המותב אחריות למנכ"ל בגין הפרה רשלנית של שימוש במידע פנים, בשל כך שכ- 10 ימים לפני פרסום דוחות כספיים, בהחזיקו בנתוני הטיוטה הסופית של הדוחות הכספיים קנה מניות של החברה ("החלטת המותב"). בהתאם לרוח הפסיקה הפלילית לפיה קיימת חזקה כי מידע הכלול בדוחות כספיים בסמוך לפרסומם הינו מידע פנים, לרבות ביחס לנתונים חלקיים מתוך הדוח הכספי, קבע שם המותב כי נתוני הדוח הכספי הם מטבעם מידע פנים.

בהמשך להחלטה זו, בעמדת סגל משפטית 105-28 "מעמדם של דוחות כספיים בסמוך לפרסומם כמידע פנים" מחודש יוני 2014 ("עמדת הסגל הקודמת") הובהר כי להבנת סגל הרשות החלטת המותב לא נועדה להחמיר ביחס לפסיקה הנוהגת ביחס לאיסור השימוש במידע פנים; כי הפרשנות שנוקט סגל הרשות בקשר עם הסוגיה האמורה הינה בהתאם לפסיקה הנוהגת ביחס להגדרת מידע פנים כאמור; וכי הוא רואה את החלטת המותב כיישום של פסיקה זו.¹

בתקופה האחרונה התקבלו ברשות פניות מתאגידי מדווחים אשר לטענתם החלטת המותב ועמדת הסגל בעקבותיה עשויים להתפרש כפוגעים ביכולת של תאגידי מדווחים לגייס הון או חוב בשוק ההון במסגרת הנפקה לציבור. זאת, נוכח הקביעה כי נתוני הדוח הכספי הינם מטבעם

¹ ר' באתר הרשות בכתובת

מידע פנים ובשים לב לכך כי בידי תאגיד מדווח מצויים נתונים שכאלה כדבר שבשגרה בכל מועד, לרבות במועד בו הוא מפרסם תשקיף או דוח הצעת מדף.

עוד נטען בפני סגל הרשות כי גם מקום בו תאגיד מדווח מבקש ליתן גילוי למידע כספי שבידיו טרם השלמת הדוח הכספי או דוח כספי מקדים אזי אין ביכולתו לעשות כן נוכח עמדת סגל רשות 104-4 "איסור פרסום מידע טרם הגשתו לרשות" משנת 2004.²

עמדת הסגל

דוח כספי כמידע פנים

בתי המשפט עמדו על כך שלא כל מידע שלא נגלה לציבור הנו מידע פנים כהוראתו וכמשמעותו בחוק, אלא מדובר אך ורק במידע מהותי ומשמעותי.³ עוד קבעו בתי המשפט כי מידע מתוך דוחות כספיים עשוי להוות מידע מהותי, הן בשל חשיבותו הן בשל אמינותו, אולם בחינת המהותיות צריכה להיעשות באופן פרטני, כל מקרה לגופו.

לאור האמור ונוכח הקביעה בהחלטת המותב לפיה הדוח הכספי הינו מטבעו מידע פנים יובהר, כי כפי שצוין בעמדת הסגל הקודמת, **סגל הרשות נוהג לבחון בכל מקרה את כל היסודות בהם נקב המחוקק להגדרת מידע פנים. בכלל זה, האם מדובר במידע שאילו היה נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי על שער נייר הערך הנדון. כך נוהג סגל הרשות גם ביחס לחשד לביצוע עבירת מידע פנים שעניינה הוא נתונים מדוחות כספיים העתידיים להתפרסם על-ידי התאגיד המדווח.**

לפיכך, 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.

דיווח מידע כספי חלקי במועד ההנפקה

בהתאם להוראות החוק, מקום בו תאגיד מבקש לבצע הצעה של ניירות ערך לציבור עליו לכלול בתשקיף או בדוח הצעת המדף כל מידע שעשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל השקעה בניירות הערך במועד התשקיף או דוח הצעת המדף (סעיף 16 לחוק ניירות ערך). במסגרת זו על התאגיד לבחון האם הוא נדרש לתת גילוי גם למידע כספי שמצוי בידיו לצורך הכנת דוחות כספיים עתידיים.

הניסיון מלמד כי המקרים בהם נדרש גילוי שכזה אינם רבים אלא חריגים. ההנחה היא כי בכל נקודת זמן יש לתאגיד מידע עודף מסוים על פני הציבור, ולכן לא כל מידע שכזה, אף אם עתיד הוא להיכלל בדוחות הכספיים העתידיים, מחייב גילוי מוקדם.

² ר' באתר הרשות בכתובת

http://www.isa.gov.il/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Magna_Report/Documents/IsaFile_8_58.pdf. בעמדה זו נקבע כי תאגיד מדווח אינו רשאי לפרסם מידע "אלטרנטיבי" למידע הנדרש על פי החוק או מידע סלקטיבי לפי ראות עיניו, אלא יש דיווח אחד בלבד הממלא אחר הוראות החוק והוא הגשה לרשות של דוחות מלאים בהתאם להוראות החוק והתקנות ובמועדים שנקבעו לכך.

³ רע"פ 8472/01 מהרשק נ' מדינת ישראל, פ"ד נט(1) 442, בעמ' 456.

הדין מכיר בבירור בכך שהנפקות לציבור אינן חייבות להתבצע רק בסמוך לאחר פרסום דוחות כספיים. על כך ניתן ללמוד ממספר מקורות ובהם הוראות הגילוי שעניינן הכללת דוחות כספיים בתשקיף;⁴ החובה לצרף לתשקיף דוח אירועים (דוח בדבר אירועים מהותיים שאירעו לאחר מועד חתימת הדוחות הכספיים ועד מועד מתן ההיתר לתשקיף);⁵ והחובה לבצע תיקון תשקיף עקב פרסום דוחות כספיים אם אלו פורסמו לאחר שניתן היתר לפרסום התשקיף ולפני גמר התקופה להגשת הזמנות על פיו.⁶

כל אלו מלמדים כי תאגיד רשאי לבצע הנפקה לציבור על בסיס תשקיף שנכללים בו הדוחות הכספיים האחרונים של התאגיד נכון למועד ההנפקה, ואינו מחויב כדבר שבשגרה להתייחס לנתונים מתוך דוחותיו הכספיים הבאים. מכאן שעצם הכנת הדוחות הכספיים הבאים, וכפועל יוצא מכך קיומו של מידע בתאגיד הצפוי להיכלל בדוחות אלה וטרם התפרסם, לא ימנע בדרך כלל הנפקה לציבור. מענה לשאלה אם קיים מידע חריג הצפוי להיכלל בדוחות הכספיים הבאים, אשר מחייב גילוי מיוחד קודם להנפקה, מצריך בדיקה לגופם של דברים ואינו יכול להיגזר מבדיקה טכנית של מועד ההנפקה ביחס למועד הצפוי לפרסום הדוחות הכספיים הבאים. ככל שמועד פרסום הדוחות הכספיים קרב, גדלה מטבע הדברים הוודאות ביחס לתוכנם, אולם אף קודם לכן יתכנו נתונים העשויים להצריך דיווח במסגרת התשקיף או דוח הצעת מדף, כפועל יוצא של מידת התגבשותם וחשיבותם. כפי שצוין לעיל, 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.

אופן פרסום מידע כספי חלקי מדוחות כספיים

דרך המלך לפרסום מידע כספי הינה פרסום של הדוחות הכספיים המלאים בהתאם להוראות הדין וכללי החשבונאות המקובלים בדבר אופן עריכה ופרסום של דוחות כספיים כדין, ולמצער באמצעות פרסומו של דוח מקדים לדוח הכספי (בהתאם לעמדת סגל הרשות בעמדת סגל משפטית 105-26 "דיווח מקדים לדוחות הכספיים"). 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.

לעמדת הסגל, ככלל, תאגידי רשאים לדווח גם דיווח שכולל נתונים כספיים שאינו דוח כספי מלא או דיווח כספי מקדים, טרם השלמת הדוח הכספי, ככל שהתאגיד מעוניין בכך וסבור כי מדובר במידע מהותי, **ובלבד שלא יהיה בדיווח כאמור בכדי להטעות את ציבור המשקיעים**. בעמדת סגל משפטית 105-26 הוצגו אמצעים מומלצים לדאוג לכך שהדיווח יהיה מלא ולא יטעה את הציבור, אולם הובהר כי מדובר בהמלצה בלבד.

⁴ תקנות 56 ו-60 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.
⁵ תקנות 56 ו-160 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.
⁶ סעיף 25 לחוק.