

בעניין: עתירה על-פי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998

העותרת: גילוי נאות – התנועה להגנת ציבור המשקיעים (ע"ר) מס' 580547388
ע"י משרד עמית מנור – יוקי שמש, עורכי דין
מרח' יגאל אלון 114, בניין אמות תוצרת הארץ (קומה 11), תל אביב 6744320
טל' 073-3905733 ; פקס' 153-35438086

- נ ג ד -

1. המשיבה: 1. רשות ניירות ערך
2. הממונה על חופש המידע ברשות ניירות ערך – עו"ד חנוך הגר
ע"י ב"כ עוה"ד ליאב וינבאום ושלמה כהן מפרקליטות מחוז ת"א (אזרחי)
מדרך מנחם בגין 154 (בית קרדן), ת"ד 33051, תל אביב 6133001
טל' 073-3924829 ; פקס' 02-6468005 ממוחשב 02-6467863

תגובה לעתירה המינהלית

בהמשך להחלטות בית המשפט הנכבד מיום 10.11.2019 ומיום 16.12.2019, מתכבדים רשות ניירות ערך והממונה על חופש המידע ברשות ניירות ערך, עו"ד חנוך הגר (המשיבים יקראו להלן גם: "הרשות"), להגיש בזאת את תגובתם לעתירה.

עמדת המשיבים היא כי דין העתירה להידחות, לאור כך שלא נפל כל פגם בהחלטה לדחות את בקשת העותרת אשר הוגשה מכוח חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998 (להלן- חוק חופש המידע).

בכל מקום שבו לא נכתב אחרת בתגובה זו, ההדגשות בציטוטים אינן במקור אלא של הח"מ.

א. פתח דבר

עניינה של העתירה הוא בבקשת העותרת לקבל את כל המידע מתהליכי בדיקת תשקיפי חברות שמבצעת הרשות, קרי שאלות ודרישות הרשות במסגרת הבדיקה ומענה החברות להן, וזאת הן במסגרת תכתובות הן במסגרת דיונים בעל-פה. באופן ספציפי ביקשה העותרת לקבל תכתובות ותרשומות הנוגעות להערות הרשות לטיוטות תשקיף שהוגשו על ידי שלוש חברות שצוינו מפורשות בפניה לרשות, לרבות מכתבי הערות הרשות לכל אחת מטיטות התשקיף, תרשומות מכל הדיונים שערך סגל הרשות עם החברות או נציגיהן בעניין הערות הרשות על כל אחת מהטיטות ותגובות החברות להערות הרשות על כל אחת מהטיטות (להלן: "המידע המבוקש").

אף שהעתירה נוגעת לכאורה לטיטות התשקיף של שלוש חברות מסוימות [זאפ גרופ בע"מ, עדיקה סטייל בע"מ והולמס פלייס אינטרנשיונל בע"מ (להלן: "החברות")], הרי שטענות העותרת בדבר הצורך במסירת המידע אינן נוגעות דווקא לחברות אלה, אלא באות לשרת מטרה רחבה יותר של העותרת, כפי שהובעה בפניותיה השונות לרשות, ולפיה על הרשות לתת פומבי לכל ממשקי הפיקוח שלה מול התאגידים המפוקחים, לרבות פניות הרשות, סיכומי ישיבות עם

התאגידים, המענה שניתן מצידם ומסמכים שהועברו על-ידם. הפניה נוגעת לתשקיפי חברות, אולם על פי אותו ההיגיון (ובהתאם לפניות אחרות של העותרת), לגישת העותרת על הרשות לפעול באופן דומה ביחס למסמכי גילוי אחרים הנבדקים על-ידה.

מדובר על כן בעתירה תקדימית, שמטרתה לגרום לרגולטור לפרסם את כל ממשקי הפיקוח שלו מול הגורמים המפוקחים ולהפוך אותם פומביים, והיא עלולה לגרום השלכות רחב שליליות יוצאות דופן ביחס לעבודת הרשות ופעילות התאגידים המפוקחים על-ידה, וכן ביחס לעבודת רגולטורים נוספים במשק. משכך, תגובת הרשות תכלול התייחסות הן לבקשת המידע הספציפית, והן לטענות הרחב והעמדה הכללית המוצגת בעתירה.

בתמצית, יטענו המשיבים כי אין למסור את המידע המבוקש מן הנימוקים הבאים:

א. מסירת המידע המבוקש מהווה הרחבה של חובות הגילוי הקבועות בדין, ללא הסמכה. משכך, פרסום המידע המבוקש אסור על פי דין.

דיני ניירות ערך כוללים חובות גילוי מקיפות החלות על תאגידים המבקשים להציע ניירות ערך לציבור או שניירות הערך שלהם מוחזקים בידי הציבור. חובות גילוי אלה נקבעו בחקיקה ראשית ובחקיקת משנה, והן משקפות את המידע שיש למסור לציבור בעניינם של התאגידים האמורים. העתירה מבקשת להרחיב חובות אלה "בדלת האחורית" ולייצר חובות גילוי נוספות בעניינם של התאגידים, כך שהמידע הפומבי בעניינם יכלול כל פניה שהיתה לתאגיד מצד הרשות וכל תשובה שנמסרה על-ידי התאגיד לרשות.

סמכות הרשות לדרוש מהתאגידים מידע היא סמכות רחבה, ומאפשרת לסגל הרשות לקבל לידיו מידע רב אודות התאגידים על מנת להבטיח את איכות הגילוי שמוצג לציבור המשקיעים במסגרת התשקיף. בהתאם, הרשות עושה שימוש תדיר בסמכותה זו, ומקבלת לידה הסברים, מסמכים ונתונים פנימיים רבים אודות התאגידים. מנגד, סמכות הרשות להורות לחברות על הכללת מידע בתשקיף היא מצומצמת יותר, וחלה רק ביחס למידע הטעון גילוי בהתאם לדין, על בסיס מהותיותו למשקיע הסביר. זהו האיזון שקבע המחוקק, ולא בכדי. הפרתו לא רק שעלולה לפגוע באופן ממשי בחברות עצמן, בשוק ההון בכללותו וביכולת הרשות לבצע את תפקידה, אלא שהיא גם אינה מותרת על פי דין.

ב. לחלופין, המידע המבוקש הוא סודי וחסוי על פי דין ועל כן אין למסרו.

סעיף 13 לחוק ניירות ערך מחיל על הרשות חובת סודיות, ובין היתר אוסר על גילוי חומר שהוגש לרשות אלא בהסכמת הרשות או יושבת ראש הרשות. גם בבסיס סעיף זה עומדת ההבחנה בין המידע שנדרשים הגורמים המפוקחים על-ידי הרשות לפרסם על פי דין לציבור, ובין מידע המועבר על-ידם לרשות בלבד. חובת הסודיות נועדה להגן הן על הגורמים המפוקחים הן על עבודתה התקינה של הרשות. העתירה מבקשת לרוקן חובת סודיות זו מתוכן.

ג. לחלופי חילופין, המידע המבוקש נכלל גם בחריגים נוספים לחוק חופש המידע המצדיקים את אי מסירתו לעותרת, ובכללם היות המידע המבוקש מידע אשר גילויו עלול לשבש את התפקוד התקין של הרשות, והיותו מידע הנוגע לעניינים מסחריים, שגילויו עלול לפגוע פגיעה ממשית באינטרס מסחרי או כלכלי.

ד. גם באיזון האינטרסים בין חיסויו של המידע ובין גילוי - גובר בבירור הראשון על האחרון, וזאת מהטעמים שיפורטו בהרחבה בכתב תגובה זה להלן.

בין היתר יוסבר כי הרשות אמונה על אכיפת דרישות הגילוי המושתות על החברות הציבוריות לשם הגנה על ציבור המשקיעים, והוסמכה לבחון את היקף ותוכן המידע הנדרש למשקיעים לשם קבלת החלטת השקעה מושכלת. הפרת האיזון שנקבע בדין בין צרכי המשקיעים ובין הצורך הלגיטימי של חברות להימנע מחשיפת יתר של מידע, עלולה לפגוע בחברות הציבוריות, בציבור המשקיעים בהן, בנכונות החברות ליטול חלק בפעילות בשוק ההון, ביכולת ובאיכות הפיקוח של רשות ניירות ערך, ובסופו של דבר גם באיכות הגילוי, אותו אינטרס בשמו מבוקש לכאורה המידע.

ה. טענותיה של העותרת לפיהן גילוי המידע נחוץ לצרכי בקרה על הרשות הואיל וזו אינה ממלאת את תפקידה כראוי, וכי יש ללמוד בהקשר זה מהמצב בארה"ב, הן טענות סרק שלא בוססו על-ידה.

בין היתר יובהר כי אין כל בסיס לטענה שאיכות הגילוי בישראל פחותה מאשר בשוקי הון אחרים, או כי גילוי המידע נחוץ או יועיל לצרכי בקרה על הרשות, ולאמיתו של דבר ספק אם המידע אינו מתבקש אלא לשם קידום אינטרס אישי-מסחרי של העותרת. עוד יוסבר, כי הסקת מסקנות מהמצב בארה"ב אינה רלבנטית, שכן תיתכן שורה ארוכה של הבדלים בין ארה"ב וישראל בהקשר זה, ובהם הבדלים הנוגעים להוראות הדין (שהעותרת כלל לא טרחה לבדוק או להציג), למתכונת הבדיקה של תאגידים, למשאבי הרשויות, להשלכות האפשריות שעלולות להיות לגילוי המידע, לגודל השוק ומאפייניו, ועוד. העותרת בחרה להתעלם מכך שהמצב בישראל דומה למצב בשוקי הון משוכללים אחרים – באנגליה, בקנדה, באוסטרליה, בצרפת - ולמעשה בחינה השוואתית מעלה כי רשות ניירות ערך פועלת בדומה לרשויות המקבילות לה בעולם.

ב. עיקרי העובדות הצריכות לעניין

1. ביום 14.7.2019 פנתה העותרת למשיבים בבקשה לקבל את המידע המבוקש וזאת מכוח חוק חופש המידע (להלן – **"מכתב העותרת מיום 14.7.2019"**, המצורף **כנספת 2**).

2. ביום 10.9.2019 שלחה הרשות את תשובתה המפורטת והמנומקת למכתב העותרת מיום 14.7.2019 (להלן – **"תשובת הרשות מיום 10.9.2019"**, המצורפת **כנספת 3**). במסגרת התשובה הודיעה הרשות כי לאחר שבחנה את בקשת העותרת לקבלת המידע המבוקש היא אינה מוצאת לנכון להיעתר לה. לשם הקיצור, יוזכרו רק חלק מהנימוקים שפורטו בתשובת הרשות:

א. המידע המבוקש כולל מידע שנמסר לרשות מאת גורם מפקח על ידיה, ואשר חורג פעמים רבות מהיקף המידע אותו נדרש התאגיד לפרסם בהתאם להוראות הגילוי החלות עליו.

חשיפת המידע המבוקש תוביל לחשיפת מידע רב שהדין לא הורה על גילוי ולהרחבה דה פקטו של חובות הגילוי של התאגידים המדווחים, וזאת בהעדר הסמכה בדין ובניגוד לתכלית החקיקה הקובעת את הפרטים החייבים בגילוי.

ב. **סעיף 13 לחוק ניירות ערך** מחיל על הרשות חובת סודיות, ובין היתר אוסר על גילוי חומר שהוגש לרשות אלא בהסכמת הרשות או יושבת ראש הרשות.

- ג. הרשות רואה ערך רב בהגנה על העניין הציבורי בשמירת הסודיות של מידע שנמסר במסגרת יחסי מפקח-מפוקח ומניעת מסירתו לצדדים שלישיים, וזאת על מנת לעודד שיתוף פעולה יעיל והידברות פתוחה ואפקטיבית מול הגורמים המפוקחים, המגבירים את יעילות פעילות הפיקוח של הרשות, תוך חיסכון ניכר במשאבי כוח אדם וזמן יקרים.
- ד. חשיפת המידע המבוקש עלולה לפגוע בהליך קבלת מידע רלוונטי מאת המפוקחים, ואף לעלות כדי שיבוש תפקודה התקין של הרשות ופגיעה ביכולתה לבצע את תפקידיה, כאמור בסעיף 9(ב)(1) לחוק חופש המידע.
- ה. בהתאם לסעיף 9(ב)(6) לחוק חופש המידע, מסירת המידע המבוקש עלולה לחשוף מידע בעל ערך כלכלי, מסחרי או מקצועי עבור הגוף המפוקח וכך לפגוע בפעילותו העסקית ולחשוף אותו שלא לצורך מול מתחרים, לקוחות, ספקים, עובדים, וגורמים אחרים באופן שיוביל לפגיעה לא רק בחברה אלא גם בבעלי מניותיה.
- ו. סעיף 9(ב)(7) לחוק חופש המידע קובע כי רשות ציבורית לא תמסור מידע שהגיע לידיה, שאי-גילוי היה תנאי למסירתו, או שגילוי עולל לפגוע בהמשך קבלת המידע.
- ז. מסירת חלק מהמידע תוך השמטת החלקים שגילויים עשוי לפגוע בגוף המפוקח או בעבודת הרשות תרפא אך מקצת מהקשיים שחשיפת המידע מעוררת, ובנוסף תדרוש הקצאת משאבים בלתי סבירה והכבדה ניכרת על פעולתה של הרשות, כך שבהתאם לסעיף 11 לחוק חופש המידע, דרך פעולה זו אינה אפשרית.
- ח. לאחר בחינת מכלול השיקולים הנוגעים לעניין, בהתאם לסעיף 10 לחוק חופש המידע, הרשות סברה כי במקרה הנדון האיזון בין העניין הציבורי בחשיפת המידע המבוקש ובין העניין הציבורי הכרוך בשמירה על סודיותו, מושג באמצעות הגילוי המובא בתסקיפים שעל פיו מוצעים ניירות הערך לציבור, אשר החוק מחייב את התאגידים לפרסמם.
- ט. עוד התייחסה הרשות בתשובתה לדין בארה"ב ובמדינות מפותחות אחרות, כמו גם לרשויות דומות בארץ, ואשר גם מהן למדה - כי אין מקום למסור את המידע המבוקש, בפרט שעה שהחסרונות הגלומים במסירה זו עולים בהרבה על היתרונות שעשויים להיות לו.
3. בעקבות תשובת הרשות הוגשה העתירה הנדונה, ובה מבקשת העותרת מבית המשפט הנכבד שיורה לרשות למסור לה את המידע המבוקש. עמדת הרשות, כאמור לעיל וכפי שתוסבר להלן, היא כי יש לדחות את העתירה.
4. לשם השלמת התמונה יצוין, כי בשבועות האחרונים, ובאופן שיש להניח כי אינו מנותק מן העתירה שבנדון, הגישה העותרת לרשות מספר רב של בקשות חופש מידע:
- בקשת מידע מיום 10.12.2019 שעניינה קבלת נתונים אודות מכתבי הערות שהוציאה מחלקת תאגידיים לחברות שונות - בין השנים 2016-2018 - ביחס לתוכנו של דוח שנתי או דוח רבעוני.

- בקשת מידע מיום 17.12.2019 שעניינה קבלת מידע אודות התקשרויות של רשות ניירות ערך עם ספקים חיצוניים, לרבות יועצים ובודקים, בקשר עם פעילות מחלקת תאגידים, ביחס לשנים 2017-2019, וכן נהלי רכש והתקשרויות עם יועצים חיצוניים של הרשות באותן שנים.

בקשת המידע מיום 17.12.2019 מצ"ב **כנספת 5**.

- בקשת מידע מיום 24.12.2019 שעניינה קבלת מסמכי פטור מכוח סעיף 35כט לחוק ניירות ערך, שקיבלו 3 חברות מהרשות (חברת מטומי מדיה גרופ בע"מ, חברת פרטנר תקשורת בע"מ וחברת פריון נטוורק בע"מ).

בקשת המידע מיום 24.12.2019 מצ"ב **כנספת 6**.

- בקשת מידע מיום 31.12.2019 שעניינה קבלת חומר הרקע שהוצג בפני מליאת הרשות בעניין הצעות תיקוני החקיקה בנושא "דוח הנהלה", וכן - כל מסמך, לרבות פרוטוקולים, החלטות וסיכומי דיון הנוגעים להמשכו של תהליך חקיקה זה או להשעייתו - במהלך חמש השנים האחרונות.

בקשת המידע מיום 31.12.2019 מצ"ב **כנספת 7**.

בקשות אלו מטופלות על ידי הרשות בימים אלו.

עוד בהקשר זה ראוי לציין פניית עבר נוספת של העותרת בבקשת מידע לרשות - מיום 12.4.2018 - בבקשה לקבל התכתבות בין סגל הרשות לבין חברת רמי לוי שיווק השקמה בע"מ ונושאי משרה בה, בכל הנוגע לביקורת שקיימה הרשות בחברה בנושא הנחות לקבל מספקים ושיפורים במושכר, ובכל הנוגע לגילויי שיינתן בדוח השנתי של החברה לשנת 2017 בנוגע לביקורת האמורה, לממצאיה ולהשפעת הטעות החשבונאית בנושא שיפורים במושכר על רווחי החברה. ביום 9.5.2018 שלחה הרשות תשובה מפורטת ומנומקת לפניית העותרת, לפיה, אין בידה להיעתר לבקשה..

בקשת המידע מיום 12.4.2018 מצ"ב **כנספת 8**.

תשובת הרשות מיום 9.5.2018 מצ"ב **כנספת 9**.

ג. הדין הרלבנטי בקשר למידע המבוקש בעתירה

ג.1. משטר הגילוי לפי דיני ניירות ערך

5. דיני ניירות ערך קובעים מסכת מקיפה של חובות גילוי החלות על תאגידים המבקשים להציע ניירות ערך שלהם לציבור ועל תאגידים שניירות הערך שלהם מוחזקים בידי הציבור. חובות הגילוי מתייחסות הן לשלב הצעת ניירות הערך ("השוק הראשוני") הן לשלב בו הם מוחזקים בידי הציבור ונסחרים על פי רוב בבורסה ("השוק המשני"). המידע הטעון גילוי נמסר על-ידי התאגידים לציבור באמצעות מערכת המגנ"א, מערכת דיווח אלקטרונית, המאפשרת לכל אדם לראות בזמן אמת את מסמכי הגילוי שמפרסמים התאגידים.

6. מסמך הגילוי על פיו מתבצעת הצעת ניירות הערך לציבור הוא התשקיף. מדובר במסמך גילוי רחב היקף, שאורכו מאות עמודים, הכולל מידע רב על פעילות התאגיד. סעיף 16(א) לחוק קובע כי תשקיף יכלול כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות הערך המוצעים על פיו וכל פרט שנקבע בתקנות. תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטות תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, קובעות שורה של עניינים הטעונים גילוי בנוגע לעסקי התאגיד, וכן חוזרות על הדרישה לכלול גם כל פרט אחר העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל השקעה בניירות ערך של המנפיק (תקנה 6 לתקנות פרטי תשקיף). הגילוי התשקיפי כולל בין היתר את הדוחות הכספיים של התאגיד, דוח דירקטוריון על מצבו העסקי, וגילוי בנושאים כגון המוצרים והשירותים העיקריים של התאגיד, פילוח הכנסות ורווחיות שלהם, לקוחות התאגיד, מצבו התחרותי, הרגולציה החלה עליו, גורמי הסיכון שלו, ועוד.
7. בנוסף, תאגידי שניירות הערך שלהם מוחזקים בידי הציבור מחוייבים בחובות דיווח שוטף בשוק המשני. מדובר בדיווחים שמוסרת החברה לציבור המשקיעים לאחר הנפקתם של ניירות הערך של חברה, כאשר הם נסחרים כבר בשוק ההון.
8. סעיף 36 לחוק שעניינו הדיווח השוטף קובע כי תאגיד שניירות הערך שלו הוצעו לציבור על פי תשקיף חייב להגיש לרשות דוחות או הודעות לפי החוק וזאת כל עוד ניירות הערך שלו מוחזקים בידי הציבור. בסעיף 36(ב) לחוק נקבע כי יותקנו תקנות בדבר הפרטים שיש לכלול בדוחות, אשר יתייחסו לכל ענין החשוב למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד. מכוח סעיף זה, הותקנו, בין היתר, תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, וקבצי תקנות נוספים העוסקים לדוגמא בדיווחים על עסקאות עם בעלי עניין והקצאות פרטיות.
9. תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים קובעות רשימה ארוכה של עניינים הטעונים גילוי בדוחות התקופתיים והעתיים (חצי שנתיים או רבעוניים) של התאגיד ובדוחות מיידיים שעליו להגיש. הגילוי בדוח התקופתי בדבר עסקי התאגיד דומה בעיקרו לגילוי הנדרש בתשקיף, מקיף אף הוא מאות עמודים, ונועד לספק מידע מתמשך בהיקף דומה לזה שניתן למשקיעים בעת הנפקת ניירות הערך. הדוחות החצי שנתיים או הרבעוניים והדוחות המיידיים נועדו לגשר על פערי הזמן בין הדוחות התקופתיים ולספק למשקיעים מידע על שינויים מרכזיים בפעילות התאגיד.
10. בתי המשפט עמדו על חשיבותן של **חובות הגילוי הנאות** בשורה של פסקי דין. מקובל לומר שחובות הגילוי הנאות נועדו להשיג מספר מטרות - **האחת**, לספק בסיס מידע נאות למשקיעים, באופן שיאפשר להם קבלת החלטות רציונאליות בנוגע להשקעותיהם. **השנייה**, להרתיע את בעלי הכוח בחברות הציבוריות מתרמית ומהתנהגות מניפולטיבית, תוך אפשרות פיקוח על פעולותיהם. הגילוי חשוב גם כיוון **שיעילות השוק**, כלומר המחירים והעסקאות שמתבצעים בו, מתבססים על המידע המלא הניתן מכוח חובות הגילוי ופועלים לחיזוק אמון הציבור בשוק ההון.¹

¹ ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך - מיום 6.4.1992

11. יחד עם זאת, בתי המשפט הכירו גם בכך שהרחבה של חובות הגילוי יתר על המידה עלולה לפגוע באינטרסים לגיטימיים של החברות, כמו גם בציבור המשקיעים, ולסכל את תכליתה המקורית של חובת הגילוי. חרף ההכרה בחשיבות הרבה שיש לגילוי מידע ופרסומו, נקבע בפסיקה כי עודף מידע איננו רצוי, וכי הוא אף עלול לגרום לנזק. משטר האחריות שנקבע בחוק נועד ליצור איזון בין הגילוי שנועד להגן על ציבור המשקיעים לבין מניעה של הצפת מידע מיותר שתקשה על ציבור המשקיעים לקבל החלטות השקעה מושכלות.² כך, בעניין זה קבע בית המשפט העליון בע"מ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל, פס' 38 (31.12.2008) (להלן - עניין הורוביץ).

"המהותיות מבטיחה כי המשקיע לא 'יוטבע' בפרטים שאין להם חשיבות משמעותית לצורך קבלת החלטה האם להשקיע בניירות הערך של החברה, ובה בעת היא מבטיחה נגישות שווה למידע של כלל השחקנים בשוק למידע הרלבנטי (עדיני, בעמ' 49). זאת ועוד. חיוב החברה בגילוי של כל פרט ללא אבחנה יגרום לה עלויות כלכליות נכבדות שסביר שתגולגלנה לפתחו של המשקיע ותהפוך את פעילותו בשוק ההון יקרה יותר, וייתכן שגם מצומצמת יותר. מדובר אם כן בחובה יחסית המאזנת בין עלויות הגילוי לבין התועלת שבו, בין ההגנה על ציבור המשקיעים שהיא מטרת החוק לבין הצורך שבשמירה גם על אינטרסים של החברות (שם)".

באופן דומה, בעניין רע"פ 11476/04 מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פס' 290-293 (21.2.2010), הכיר בית המשפט גם בצורך להגן על האינטרסים של החברות המדווחות -

"...הצורך לאזן בין האינטרסים השונים הפועלים בתחום זה הוא העומד ביסוד מבחן המהותיות בהקשרו של עקרון הגילוי הנאות (פרשת החברה לכבלים, בפסקה יג). מקום בו מדובר במידע שאינו מהותי למשקיע הסביר, אין דרישה לגילוי, ואף שהוא עשוי בנסיבות מסוימות לתרום לראייתו הכוללת של המשקיע את מפת הנתונים, תינתן בנסיבות אלה עדיפות לאינטרס החברה הציבורית והפרטית כאחד – שלא לגלותו...".³

2.ג. סמכויות הרשות בקשר למידע המבוקש בעתירה והוראות החוק הרלוונטיות

12. רשות ניירות ערך היא הגורם האמון על שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך. לשם מילוי תפקידה הוקנו לרשות סמכויות שונות על פי דין. בין היתר, הרשות אמונה על אכיפת דרישות הגילוי המושתות על החברות הציבוריות לשם הבטחת איכות הגילוי, באופן אשר יספק הגנה על ציבור המשקיעים.

13. בפעולותיה אלה, בוחנת הרשות את היקף ותוכן המידע הנדרש למשקיעים לשם קבלת החלטת השקעה מושכלת מחד גיסא ואת הצורך הלגיטימי של החברות שלא לחשוף מידע שלא לצורך באופן העלול לפגוע בהן מאידך גיסא.

² ת"א 68338-10-18 בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח' נ' ע.א.ד.א. ליעד אחזקות (2006) בע"מ – מיום 1.12.2019.

³ רע"פ 11476/04 מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ - מיום 21.2.2010 (סעיפים 293-290).

14. בהתאם לסמכותה הקבועה בחוק ניירות ערך, הרשות נותנת לתאגיד היתר לפרסום תשקיף לאחר שנחה דעתה כי נתקיימו בטיטות התשקיף הוראות חוק ניירות ערך ודרישות הרשות על פיו ובכלל זה, גילוי כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר.⁴

15. בהתאם לסעיף 18(ג) לחוק ניירות ערך, שכותרתו "טיטות תשקיף", הרשות רשאית לדרוש ממציע ניירות ערך להעביר לידיה רשימת דברים בכתב בקשר לפרטים הכלולים בטיטות התשקיף:

"המציע [ניירות ערך, על פי תשקיף – ל"ו וש"כ] חייב למסור לרשות בכתב, לפי דרישתה, הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בקשר לפרטים הכלולים בטיטות התשקיף ולכל דבר אחר שהרשות תדרוש הבהרתו."

16. סעיף 20(א) לחוק ניירות ערך, שכותרתו "דרישות הרשות בדבר פרטי התשקיף", מקנה לרשות סמכות לדרוש מהמציע לכלול בתשקיף גילוי נוסף כדלקמן:

"(א) הרשות רשאית לדרוש מן המציע לכלול בתשקיף את הדברים המנויים להלן אם היא סבורה שבנסיבות הענין הם חשובים למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות הערך המוצעים, ואלה הדברים:

(1) פרט נוסף על הפרטים שהובאו בטיטות התשקיף, או פירוט נוסף על הפירוט הנדרש בתקנות לפי סעיף 17;

(2) פרט מן הפרטים הנדרשים בתקנות לפי סעיף 17 לגבי המנפיק - גם לגבי חברה-בת שלו או חברה קשורה שלו;

(3) חוות דעת של עורך דין המתייחסת לפרט נוסף על הפרטים הנדרשים בתקנות לפי סעיף 17(ב)(3);

(4) חוות דעת של מומחה לענין הערכה מחדש או לכל ענין אחר המובא בטיטות התשקיף או בדו"חות הכספיים הכלולים בה;

(5) דו"ח או חוות דעת אחרים, בנוסף על דו"ח או חוות דעת שהובאו בטיטות התשקיף;

(6) לאחר שניתנה למציע הזדמנות נאותה להשמיע את טענותיו - דו"חות כספיים, חוות דעת או סקירה של רואה החשבון שביקר או סקר אותם או של רואה חשבון אחר במקום אלה שהובאו בטיטות התשקיף, אם לדעתה הם לא נערכו לפי העקרונות החשבונאיים המקובלים וכללי הדיווח המקובלים ואינם משקפים בצורה נאותה את מצב עסקי המנפיק.

(ב) הרשות רשאית לדרוש מן המציע שפרט המובא בטיטות התשקיף יובלט בתשקיף הבלטה מיוחדת בצורה שתורה..."

17. קיימת הבחנה בחוק ניירות ערך בין שתי סמכויות שניתנו לרשות: האחת, הסמכות הקבועה בסעיף 18(ג) לחוק ניירות ערך, לדרוש מהתאגיד המבקש להציע ניירות ערך לציבור "למסור לרשות" לפי דרישתה, הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בקשר לפרטים הכלולים בטיטות התשקיף ולכל דבר אחר שהרשות תדרוש הבהרתו. האחרת, הסמכות הקבועה בסעיף 20

⁴ סעיפים 16(א) ו-21(א) לחוק ניירות ערך.

לחוק ניירות ערך, לדרוש מן המציע "לכלול בתשקיף" פרטים החשובים לדעתה של הרשות למשקיע סביר השוקל רכישה של ניירות הערך המוצעים.

בעוד שהסמכות הראשונה מעניקה לרשות את הסמכות לקבל, לידיה בלבד, את המידע הנחוץ לה לצורך בדיקת התשקיף, הסמכות השניה מעניקה לרשות את הסמכות לדרוש מהתאגיד לכלול מידע בתשקיף, לשם הבאתו לידיעת ציבור המשקיעים.

פניית העותרת מבקשת הלכה למעשה כי כל דרישות המידע של הרשות מתאגידים המבקשים לפרסם תשקיף, ומענה התאגידים לדרישות אלה, לפי סעיף 18(ב) לחוק ניירות ערך, יהפכו פומביים, אף שמן החוק עולה בבירור כי אין בו כלל הסמכה כאמור וכי אין זו כוונתו.

18. מעבר לסמכויות הרשות לדרוש גילוי נוסף בתשקיף, מוסדר הטיפול בנושא גם מכוח סעיף 12(ד) לחוק ניירות ערך הקובע, בין היתר, כי "סדרי הטיפול בבקשות להתיר פרסום של תשקיפים יקבעו על ידי הרשות באישור שר האוצר, ופורסמו ברשומות"; מכוח סעיף זה נקבעו ופורסמו כללי ניירות ערך (סדרי טיפול בבקשות להתיר פרסומם של תשקיפי חברות ושותפויות), התשע"ח-2017 (להלן- כללי סדרי טיפול).

19. סעיף 11 לכללי סדרי טיפול קובע, בין היתר, את ההוראות הבאות לגבי בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף:

"(1) הרשות תמסור למציע את הערותיה לטיטה, ואם יש צורך תקיים עמו ועם נציגיו דיונים;
(2) לאחר קבלת הערות הרשות על טיטה, יגיש המציע לרשות טיטה או טיוטות נוספות לפי סעיף 7;
(3) אם דרשה הרשות הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בקשר לפרטים הכלולים בטיטת תשקיף לפי סעיף 18(ג) לחוק, ימסור המציע את הפרטים לפי טופס "הסבר, פירוט ידיעות ומסמכים בקשר לפרטים בטיטת תשקיף" (ת-007)."

20. גם בעניין זה לשון החוק ותכליתו מבהירים ומבחינים בין מידע הטעון גילוי לציבור מצד התאגיד ובין מידע המוחלף בין הרשות והתאגיד שנבדק על-ידה. הבחנה יסודית זו מבקשת העותרת לשמוט, ולהפוך גם את סוג המידע השני לפומבי.

21. כאן המקום ליחד מספר מילים לאופן בו מתבצע תהליך בדיקת תשקיף על ידי הרשות. ככלל, התהליך מתחיל בישיבה פרונטאלית של הצוות הבודק מטעם הרשות (על פי רוב, צוות זה מורכב לכל הפחות מעו"ד ורו"ח) עם נציגי החברה המבקשת לפרסם את התשקיף (לרבות עו"ד, רו"ח, מעריכי שווי ויועצים נוספים של החברה). במסגרת ישיבה זו מעלה הצוות בפני נציגי החברה שאלות מקצועיות (משפטיות, חשבונאיות, כלכליות ואחרות) שברצונו לברר מולם ומעלה בפניהם את הערותיו המהותיות בקשר עם טיוטת התשקיף הראשונה. ישיבה זו אורכת ככלל מספר שעות. בסיום הישיבה הפרונטאלית ישלח הצוות המטפל לחברה מכתב ובו עניינים שלגביהם נדרש התאגיד למסור הבהרות וכן עניינים שלגביהם החברה נדרשת לכלול גילוי מעודכן בטיטת התשקיף, כפי שאלו נדונו גם במהלך הישיבה הפרונטאלית. בנוסף, החברה תתבקש ליישם את מלוא הערות הגילוי שהועלו על-ידי הצוות המטפל במהלך הישיבה הפרונטאלית גם מבלי שאלו הועלו על הכתב, שבעניינין

החברה קיבלה את הערות הרשות והשיבה כבר במהלך הישיבה כי תיישמן. לאחר ישיבת התשקיף והעברת מכתב הערות מטעם הרשות⁵, החברה תתבקש ליישם את הערות הצוות הבודק בתשקיף ולמסור הבהרות והתייחסות פרטנית נלווית לסוגיות המצריכות בירור והמשך דיון. ככל שלדעת הצוות הבודק, לאחר שסיים לבחון את נאותות הגילוי שניתן בטיטת התשקיף השנייה ואת ההבהרות הנוספות שמסרה החברה בכתב, הגילוי המעודכן והסברי החברה הנלווים אינם נותנים מענה ראוי לסוגיות שנדונו, או אם קיימות לדעת הצוות הבודק סוגיות משפטיות, חשבונאיות או אחרות שמחייבות בירור נוסף, יפנה הצוות הבודק לחברה בהערות נוספות וחוזר חלילה. לרוב, יתקיימו לכל הפחות שני סבבי דיונים של הצוות הבודק מול החברה (קרי, שלוש טיוטות תשקיף שיוגשו לרשות) ולעיתים אף מספר גדול משמעותית. לאורך כל שלבי הבדיקה, התקשורת מול החברה יכול שתיעשה בהתכתבויות, בשיחות טלפוניות או בפגישות נוספות. רק לאחר שימוצו כל ההערות המהותיות של הצוות הבודק ולא יוותרו נושאים מקצועיים מהותיים שלא נחה דעת הרשות לגביהם, יאושר התשקיף על ידי הרשות.

22. עוד יצוין כי במסגרת בדיקת התשקיף סגל הרשות בוחן היבטים שונים, ובהם יישום הוראות הגילוי, מהותיות ורלבנטיות המידע שגולה/שלא גולה (נבחן בין היתר בהתחשב בהבנת פעילות החברה), יישום הוראות הגילוי הענפי המקובל בכל תחום פעילות לצורך אחידות במידע, בחינה של אופן יישום תקני חשבונאות, הצגה ומדידה נכונה, וכן היבטים משפטיים כדוגמת אישור עסקאות בעלי שליטה, תגמול וכו'. לצורך בחינתה זו, וכפי שיפורט להלן, דורשת הרשות הסברים, נתונים, הסכמים, תכתובות, פרוטוקולים ומסמכים פנימיים רבים - אשר חובת הגילוי לציבור אינה חולשת עליהם.

23. **היענות לעתירה (פרסום המידע המבוקש), פירושה פתח לחשיפה בלתי מוגבלת למעשה של המידע שנמסר לרשות במסגרת הפעלת סמכויותיה בקשר לבחינת תשקיף עובר לפרסומו, זאת בניגוד לקביעת הדין כי מידע זה יהיה חסוי. מכאן שפרסומו של מידע כאמור הינו בניגוד לדין, ופרסומו כמוהו כהרחבת חובות הגילוי בהיעדר הסמכה מפורשת.**

24. וזאת יודגש - ההבחנה בין סעיפי החוק אינה סמנטית או טכנית בלבד, אלא בעלת משמעות מעשית. לצורך הפעלת סמכויות הרשות כנדרש, ולמימוש תפקידה בהגנה על ציבור המשקיעים, נדרשת הרשות לעיתים רבות להיחשף למידע מסחרי וסודי בהיקף רחב, על מנת לוודא כי המידע שגולה למשקיעים אכן מהווה את "המידע המהותי" שצריך להיות מגולה לו. כך, במסגרת בדיקת התשקיף נבחנים על-ידי הרשות הסברי התאגיד בשורה של נושאים רגישים, כגון התפתחות עסקיו, מצבו התחרותי, גורמי הסיכון שלו, ושיקוליו העסקיים בביצוע פעילות זו או אחרת (לדוגמא הגברת המאמצים בתחום פעילות מסוים). כמו-כן במסגרת בדיקת התשקיף נבחנים לעיתים מסמכים פנימיים ורגישים כדוגמת פרוטוקולים של ישיבות דירקטוריון וועדותיו, הסכמים עם לקוחות וספקים, בנקים ונותני אשראי ושותפים, תקציבים, ניירות עמדה פנימיים ועוד. המשמעות של חשיפת מלוא המידע תהווה הלכה למעשה חשיפה של מידע פנימי סודי של החברות, שאינו חב בגילוי, אך שצפוי מאידך לפגוע מאוד בחברות, עד כדי הרחקתן משוק ההון הישראלי.

25. להלן **מקצת דוגמאות** שימחישו את חוסר הסבירות בקבלת עמדת העותרת -

⁵ במקרים החריגים בהם לא מתקיימת ישיבה פרוטטאלית, נשלח מכתב במסגרתו מוצגות השאלות שבכוונת הרשות לברר מול החברה.

א. קבלת נתונים בדבר תחומי פעילות שונים של החברה ברזולוציה מקסימאלית –

במסגרת בחינת סוגיית זיהוי תחומי פעילות בדוחות כספיים, חברות נדרשות למסור לרשות מידע רגיש ביותר על ביצועי תחומי הפעילות העיקריים שלהן ועל הכנסות ורווחיות קבוצות מוצרים.

לצורך בחינה האם אופן ההצגה של מגזרי הפעילות של החברה בדוחותיה הכספיים עולה בקנה אחד עם הוראות התקן החשבונאי הרלבנטי (IFRS 8), הרשות פונה לחברות בבקשה לקבל נתונים לגבי היקפי הכנסות, ההוצאות, רווחיות גולמית, תפעולית ונקיה של כל תחום פעילות; נתונים בנוגע לכל אחת מקבוצות מוצרים או שירותים – הכנסות, עלות ייצור או מתן שירותים, רווחיות גולמית ותפעולית של כל קבוצה ושיעורי רווחיות. לעיתים קרובות, המידע נדרש ברמת מוצר או שירות ספציפי, על בסיס מידע שמסופק להנהלת התאגיד ובחתיך חודשי. בנוסף, מתקבל מידע רגיש כגון תקציב החברה, פרוטוקולים של דיוני הדירקטוריון, וכדומה.

חשיפת המידע המבוקש תביא לכך שנתונים אלו יקבלו גילוי פומבי בהיקף רחב מהרבה משמוכתב על פי דין, ובאופן שעלול להסב נזק משמעותי ובלתי הפיך לחברות המדווחות עקב פגיעה במעמדן התחרותי בשוק בתחום הפעילות שלהם וחשיפת סודות מסחריים.

ב. נתונים על ביצועים תפעוליים צופי פני עתיד –

חברות נדרשות לדווח לציבור על מצב עסקי החברה, יכולתן לעמוד בפירעון התחייבויותיהן והבנת האסטרטגיה והיעדים לשנים הבאות. מידע זה על פי רוב מופיע כמידע איכותי ולא כמותי.

לצורך בחינת שלמות הגילוי בדבר הפעילות העסקית של החברה, בדבר מצבה הפיננסי, ולשם ביסוס ערכם של נכסים בדוחות הכספיים (למשל מדידת נכסים בשווי הוגן; בחינת צורך ברישום ירידת ערך נכסים וכו'), נוהגת הרשות לבקש מהחברות נתונים כמותיים על תחזיות החברה לשנים הבאות, ובכלל זה – תקציבים, תחזיות הכנסות, תחזיות רווח ושיעורי רווח (גולמי, תפעולי ונקי), קצב צמיחה לשנים הבאות, נתח שוק צפוי, ועוד. חשיפת נתונים אלו עלולה לפגוע בצורה בלתי מידתית ולחשוף את החברה מול מתחריה, נושיה, ספקיה ולקוחותיה עד כדי פגיעה אנושה בפעילותה השוטפת. יובהר, כי בדומה לכללים בשוקי הון מערביים אחרים, ככלל, מידע צופה פני עתיד הוא מידע וולונטרי הניתן למשקיעים רק אם תאגיד מדווח בוחר לחשוף את המידע בפני המשקיעים.

ג. חוות דעת משפטיות אודות הליכים משפטיים שמתנהלים נגד החברה –

חברות נדרשות לדווח אודות הליכים משפטיים תלויים ועומדים כנגד החברות ואודות הפרשות של סכומים כספיים והפחתתם ממאזן החברה כנגד הערכת ההסתברות שהיא צופה בתוצאות הליכים אלו. על פי רוב, הערכות אלו מבוצעות באמצעות חוות דעת משפטיות פנימיות של עורכי הדין המטפלים בתביעות אלו, ובהן פירוט של התביעות, סטטוס ההליך, שלב ההליך והערכת חוזקת טענות התובע במסגרתו.

לעיתים, ולצורך בחינת אומדן החברות והערכת הגילוי שניתן ביחס אליהן, מבקשת הרשות את חוות הדעת המשפטיות הללו. ברי אולם, כי גילוי חוות דעת אלו לציבור הרחב עלול לחשוף את עמדת החברה ביחס להליך באופן שעלול לחבל בסיכוייה בהליך ולכלל הפחות להקנות לצד הנגדי יתרון דיוני משמעותי.

ד. הסכמים ספציפיים של חברות עם צדדים שלישיים, כגון הסכמים עם לקוחות, ספקים, נותני אשראי ושותפים -

חברות נדרשות לסווג לקוחות וספקים כמהותיים, ובהתאם לדווח על כך לציבור. בנוסף, חברות נדרשות לסווג חובות כאבודים או מסופקים. יתרה מכך, חברות מכירות בהשקעות בחברות מוחזקות כתלות ביכולת ההשפעה של החברה בחברה המוחזקת (בין בחברות בת תחת שליטת החברה, בין בחברה כלולה תחת השפעה מהותית של החברה ובין אם כהשקעה פיננסית). יכולת השפעה זו נקבעת בין היתר בהתבסס על הסכם בין החברה לבין שותפיה.

לצורך בחינת סיווגים אלו על ידי החברות, דורשת הרשות לעיתים לקבל לעיונה הסכמים עם הצדדים השלישיים – למשל לקוחות וספקים, וזאת לצורך בחינת היקף התשלומים, והיקפי ההפרשות שביצעה החברה ביחס לחובות הלקוחות; או למשל - הסכמים עם השותפים בחברות מוחזקות, לשם בחינת הטיפול החשבונאי בהשקעה בחברה המוחזקת. חשיפת הסכמים אלו, עלולה לא רק להסב נזק לחברות אלא גם לצדדים שלישיים - קרי, לקוחותיה, ספקיה, ושותפיה.

ה. הסברים על ההון האנושי בחברה –

חברות נדרשות לתאר בתשקיף את המבנה הארגוני, מספר העובדים, שינויים מהותיים בהון האנושי, תלות מהותית בעובד מסוים, תכניות התייעלות וקיצוצים, וכדומה. מטבע הדברים הסברים בעניינים אלה עשויים להיות רגישים, וחשיפתם צפויה להסב לחברות נזק.

ו. הסברים על גורמי הסיכון של החברה -

חברות נדרשות לפרט בתשקיף את גורמי הסיכון שלהן, ונשאלות לעיתים על-ידי הרשות על הגילוי שמסרו בהקשר זה. בין היתר הן נדרשות להסביר כיצד אמדו את עוצמתו של גורם סיכון מסוים, האם הוא התממש בעבר במידה זו או אחרת, כיצד הן נערכות להתמודד עם אותו גורם סיכון, וכדומה. חשיפת הסברים אלה צפויה לחשוף את החברות ולהסב להן נזק.

26. אלו הן רק **מקצת דוגמאות הממחישות את הקושי בקבלת העתירה דנא**. הסמכות שניתנה אפוא בחוק לרשות לדרוש לקבל לידה מסמכים, בהתאם לסעיף 18(ג) לחוק ניירות ערך, היא סמכות רחבה, ולא בכדי. סמכות זו נועדה לאפשר לרשות לבצע את תפקידה כנדרש ממנה. עם זאת, סעיף 20(א) לחוק ניירות ערך, קובע כי הרשות רשאית להורות לתאגיד לכלול פרטים בתשקיף אם "הם חשובים למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות הערך המוצעים". זהו האיזון שקבע המחוקק והטעמים לכך נעוצים בדוגמאות לעיל.

27. וזאת יודגש, כי ככל שנמצא על ידי הרשות במסגרת הליך בחינת טיוטת התשקיף, מידע העשוי להיות חשוב למשקיע סביר, הרי שמידע זה נכלל בתשקיף מכח הוראת הרשות.

28. עוד יש לציין, כי עצם חשיפת דרישת הרשות לקבל מידע בנושא מסוים צפויה ליצור חשיפה לחברה, שכן היא תמקד את הגורמים הנחשפים לכך (משקיעים, מתחרים, ספקים, לקוחות, עובדים, ועוד) לנקודות רגישות בפעילות החברה או לחלופין תייצר מיקוד סביב אירוע או הסכם שבפועל, לאחר בדיקת הרשות, אינו אמור לייצר עניין כאמור.

29. זאת ועוד, לא ניתן לייצר הבחנה מלאכותית בין דרישות הרשות ובין מענה החברות. דרישות הרשות מבוססות מטבע הדברים גם על מענה החברות. כך לדוגמא, שאלה של הצוות הבודק את טיטוט התשקיף מובילה לתשובה מצד החברה, וזו בצידה מובילה לשאלת המשך של הצוות הבודק, וכן הלאה. טענת העותרת כי ניתן לכאורה לנתק בין הדברים, כך שהמידע ימסר רק לצרכי "בקרה" על הרשות, מבלי לגרום חשיפה לחברות, היא טענה מנותקת מהמציאות.

30. עוד יצוין, כי ההבחנה הבסיסית בין מידע הטעון גילוי לציבור מצד התאגיד ובין מידע המוחלף בין הרשות והתאגיד שנבדק על-ידה נכונה לא רק לתשקיף אלא לכל מסמכי הגילוי האחרים. זו הבחנה שמוצאת כאמור ביטוי בכל הוראות הדין העוסקות מחד בחובות הגילוי לציבור ומאידך בסמכות הרשות לבקש הסברים, מידע ופרטים נוספים לצרכי הפיקוח שלה. מכאן שקבלת עמדת העותרת תוביל לחשיפת מידע בדבר פניות הרשות והמענה להן ביחס לכל מסמכי הגילוי, לרבות דוחות שנתיים ורבעוניים ודוחות מידיים למיניהם. זאת בניגוד מוחלט ללשון החוק ותכליתו.

31. חשיפת מידע כאמור תחרוג באופן משמעותי ביותר ובלתי סביר מהמידע החב בגילוי על פי הדין. היא תוביל לחשיפת מידע רב שהדין לא הורה על גילוי ולהרחבה זה פקטו של חובות הגילוי של התאגידים המדווחים, וזאת בהעדר הסמכה בדין ובניגוד לתכלית החקיקה הקובעת את הפרטים החייבים בגילוי. היא תגרום נזקים גדולים לתאגידים, למשקיעים בהם, וכן ליכולתה של הרשות לבצע את תפקידה. יודגש, כי דרישות הגילוי לא נועדו על מנת "להפשיט" תאגיד מדווח ולחשוף בפני הציבור והמשתמשים בדוחות את כל המידע שידוע על התאגיד וברזולוציה הגבוהה ביותר. דרישות הגילוי נחקקו מתוך תפיסה של איזון בין הצורך להביא בפני המשקיעים את המידע המהותי לצורך קבלת החלטות השקעה לבין הצורך לשמור על מעמדו התחרותי של התאגיד והיכולת שלו להתנהל בצורה סדירה מבלי שירחף מעליו החשש שכל המידע העסקי שלו יהפוך פומבי.

3.ג. הוראת הדין הקובעת את חובת הסודיות של הרשות ותחולתה על המידע המבוקש הנוגע לסמכויות הרשות בקשר לתשקיף

32. סעיף 9(א)(4) לחוק חופש המידע קובע כי רשות ציבורית לא תמסור מידע אשר אין לגלותו על פי כל דין. חובת הסודיות של הרשות ואיסור כללי לגלות מדינוניה של הרשות או מחומר שהוגש לה או לחבריה נקבעו בהוראות סעיף 13 לחוק ניירות ערך.

33. סעיף 13 לחוק ניירות ערך מחיל על הרשות חובת סודיות, ובין היתר אוסר על גילוי חומר שהוגש לרשות אלא בהסכמת הרשות או יושבת ראש הרשות. החריגים לכך הם גילוי לפי דרישת היועץ המשפטי לממשלה לצורך משפט פלילי או לפי דרישת בית המשפט:

"אין לגלות מדינוניה של הרשות, או מהחומר שהוגש לה או שהוגש לחבריה מכוח היותם חברי הרשות, אלא בהסכמת הרשות או יושב ראש הרשות, או

כאמור בסעיף 44; אין בהוראה זו כדי למנוע גילוי לפי דרישת היועץ המשפטי לממשלה לצורך משפט פלילי או לפי דרישת בית המשפט.

מדובר אם כן בחובת סודיות שחריגה ממנה טעון הסכמת הרשות או יושבת ראש הרשות.

34. כיוון שסעיף 13 קודם לחוק חופש המידע יש להפנות בהקשר זה גם לסעיף 20 לחוק חופש המידע הקובע כך:

"אין בהוראות חוק זה כדי לגרוע מתוקפו של חיקוק המחייב, המתיר, האוסר או המסדיר באופן אחר גילוי או מסירה של מידע שבידי רשות ציבורית".

35. הוראות דין שונות הוכרו בפסיקה כחיקוקים המגבילים מסירת מידע לפי סעיף 20 לחוק חופש המידע (ראו לדוגמא עת"מ (י-ם) 13-11-29883, **התנועה לחופש מידע נ' משרד הבריאות** (פורסם בנבו, 2.4.2014)). גם סעיף 13 לחוק ניירות ערך הוכר בעבר כהוראת סודיות ייחודית המגבילה מסירת מידע לפי חוק חופש המידע (ראו ת"א (י-ם) 11251/01 **מירי כץ נ' התנועה למען איכות השלטון בישראל** ואח' (פורסם בנבו, 16.6.2005)), בסעיפים 4-6 לפסק הדין. הפסיקה קבעה בין היתר, כי ככלל, הוראות חופש המידע אינן גוברות על הוראת חוק הקובעת הוראת סודיות [ראו עע"מ 5089/16 **התנועה למען איכות השלטון בישראל נ' בנק ישראל** (פורסם בנבו, 30.5.2018) (להלן - **עניין בנק ישראל**), פסקה 13]

36. בעניין בנק ישראל קבע כב' השופט עמית כי הבחינה האם הוראת הסודיות נסוגה אל מול הוראות חוק חופש המידע נבחנת לגופה של הוראת הסודיות. בבחנו את הוראת סעיף 15א לפקודת הבנקאות, 1941 (להלן - **'פקודת הבנקאות'**)⁶ קבע בית המשפט כי אכן לא היה מקום לקבל את העתירה וכי הוראות חוק חופש המידע נסוגות בפני הוראת הסודיות (במובחן מחסיון), ובאותו מקרה מפני הוראת סעיף 15א הנ"ל.

37. בהינתן הדמיון בהוראות הסודיות (סעיף 13 לחוק ניירות ערך וסעיף 15א(א) לפקודת הבנקאות), הדמיון ברציונאליים לקיומן של הוראות הסודיות בפקודת הבנקאות וחוק ניירות ערך, והסכנה בפגיעה בתפקודם של שני הרגולטורים הנ"ל (בנק ישראל ורשות ניירות ערך), יש להחיל את תוצאת ההליך בעניין בנק ישראל גם על ענייננו כאשר משמעות הדבר היא דחיית העתירה.

38. סעיף 13 לחוק ניירות ערך מעניק אמנם שיקול דעת למסור מידע החסוי על פיו, אולם שיקול דעת זה לחרוג מחובת הסודיות, כמו גם עוצמת הוראות הסודיות הקבועה בסעיף, צריכים להיבחן על בסיס המידע שחשיפתו מבוקשת. בעת"מ (ת"א) 14-05-15892 **ברם סלוקי ושות' נ' רשות ניירות ערך** (פורסם בנבו, 15.4.2015) (להלן - **עניין סלוקי**), עמד בית המשפט המחוזי על כך כי **#//גם מסעיף 24 לחוק ניתן להסיק כי המחוקק מתייחס בהירות לאפשרות של גילוי חומר שהגיע לחברי הרשות מכוח היותם כאלה**". ונסביר.

39. מסירת המידע המבוקש תפגע במידע מובהק שסעיף 13 ביקש לחסות: מדובר במידע המוגש לרשות בלבד, בניגוד למידע הטעון גילוי לציבור; מדובר במידע הנמסר לרשות מכוח

⁶ סעיף 15א (א) לפקודת הבנקאות קובע כי "לא יגלה אדם ידיעה שנמסרה לו ולא יראה מסמך שהוגש לו לפי פקודה זו או לפי חוק הבנקאות (רישוי), אולם מותר לגלות ידיעה אם הנגיד יראה צורך בכך לצרכי תביעה פלילית, או אם הידיעה או המסמך נתקבלו מתאגיד בנקאי - בהסכמתו."

סמכויות רחבות שניתנו לה לביצוע עבודת הפיקוח, מהווה חלק מעבודת הפיקוח ונמסר לרשות במסגרת זו; מדובר במידע בהיקפים עצומים; ומדובר במידע שחשיפתו תפגע קשות בעבודת הרשות, בפעילות התאגידים המפוקחים, ובשוק ההון. קיים לפיכך אינטרס ציבורי מובהק לשמירת סודיות המידע.

40. בניגוד לטענת העותרת, וכמתואר לעיל בהרחבה, תהליך הפיקוח של הרשות בשלב בחינת טיוטת התשקיף, מאפשר לרשות גישה בלתי אמצעית לליבת הפעילות העסקית של החברות, על כל היבטיה. הסמכויות שהוענקו לרשות מאפשרות לה לשאול ולקבל מידע רחב בהרבה מהמידע החייב בגילוי, וזאת על מנת שסגל הרשות יוכל להבטיח שאכן המידע החשוב והמהותי מגולה לציבור. לשון אחר, חובת הסודיות מאפשרת לרשות להציף "מתחת למכסה המנוע" של התאגידים השונים, בכדי לבחון לעומקן סוגיות שונות העולות אגב בחינת טיוטת התשקיף. ברי שעל בחינה מעמיקה זו לחסות תחת חובת הסודיות והמידע המועבר במסגרתה אינו בר גילוי כאמור בסעיף 9(א)(4) וזאת מהנימוק שאין לציבור זכות קנויה לקבלו.

41. ויודגש, הרשות רואה ערך רב בהגנה על העניין הציבורי בשמירת הסודיות של מידע שנמסר במסגרת יחסי מפקח-מפוקח ומניעת מסירתו לצדדים שלישיים, וזאת על מנת לעודד שיתוף פעולה יעיל והידברות פתוחה ואפקטיבית מול הגורמים המפוקחים, המגבירים את יעילות פעילות הפיקוח של הרשות, תוך חיסכון ניכר במשאבי כוח אדם וזמן יקרים.

42. חשיפת מידע שנמסר במסגרת יחסי מפקח-מפוקח לצדדים שלישיים, עלולה לפגום בהגשמת תכלית ראויה זו, באופן שיפגע בהליך קבלת מידע רלוונטי מאת המפוקחים, מתוך חשש לגילוי, ובכך לפגום ביכולת הרשות לבצע את תפקידה בהגנה על ציבור המשקיעים ואף לעלות כדי שיבוש תפקודה התקיין של הרשות ופגיעה ביכולתה לבצע את תפקידה, כאמור בסעיף 9(ב)(1) לחוק חופש המידע. (ראו עניין בנק ישראל, פס' 28 לפסק דינו של כב' השופט עמית ועניין סלוקי).

43. כפי שהוצג לעיל בהרחבה, המידע אותו מבקש סגל הרשות מהתאגידים עובר לפרסום התשקיף הנו מידע שהיקפו רחב וכולל מידע פנימי, סודי ומסחרי. בידיעה כי מידע זה עתיד להתפרסם, עלולים התאגידים להימנע ממסירתו של מידע מלא ושלם, מחשש שמידע זה ייחשף בגלוי.

בעניין סלוקי, הכיר בית המשפט בחשיבות שיתוף הפעולה של הגורמים המפוקחים עם הרשות, גם מקום בו הם מחויבים לעשות כן על פי דין, כדלקמן –

"ביחס להליך הביקורת של הגופים המבוקרים – הגם שהגופים הללו מחויבים לפעול בהתאם לחוק, ישנו סיכון גדול יותר של פגיעה בשיתוף הפעולה. בענין זה יש לקבל את עמדת הרשות, שהיא הגוף המבצע את הביקורת והפיקוח והיא מודעת לכן להשלכות האפשריות של הטלת חובת גילוי על מסקנותיה". (עניין סלוקי, סעיף 73).

44. רוצה לומר, תכליתה העיקרית של חובת הסודיות הקבועה בהוראת סעיף 13 היא להבטיח קיומו של פיקוח יעיל של רשות ניירות ערך על הגורמים המפוקחים על ידה ועל פעילותם הנאותה בשוק ההון, בהתאם לכל אחד מהתחומים עליהם אמונה הרשות מכוח חוקי ניירות

ערך ולמנוע פגיעה בגופים המוסרים מידע לרשות, לעתים קרובות מידע רגיש הנוגע לפעילותם העסקית או להתנהלותם.

45. הגשמת תכלית זו תעודד שיתוף פעולה בין הרשות לבין הגורמים המפוקחים. אינטרס ציבורי חשוב הוא, כי במסירת המידע על-ידי הגורם המפוקח לרשות, יהא הגורם המפוקח חופשי מחשש כי המידע עלול "לדלוף לציבור" ו/או לשמש כנגדו, לדוגמא, על ידי מתחרה, משקיע המעוניין לעשות בו שימוש בהליך אזרחי וכו'.⁷

46. בית המשפט העליון דן בהקשר זה של חובת הסודיות בעניין רע"א 6546/94 **בנק איגוד לישראל בע"מ נ' אזולאי** פ"ד מט(4) 54, 66 (1995) (להלן - **פס"ד אזולאי**), בו נבחנה פרשנותו של סעיף 15א לפקודת הבנקאות, העוסק כאמור בחובת הסודיות של בנק ישראל ועובדיו (בדומה לחובת הסודיות בענייננו)

47. המידע שהתבקש על ידי המערערים בפס"ד אזולאי נמסר למפקח על הבנקים על-ידי תאגיד בנקאי המפוקח על ידו, ושימש לאחר מכן להכנת דו"ח מטעמו של המפקח. בית המשפט העליון (המשנה לנשיא א' ברק, כתוארו אז) קבע כי הדו"ח שהוכן על ידי בנק ישראל הוא סודי ולא חלה עליו חובת גילוי, וציין בהחלטתו, בין היתר, את הדברים הבאים:

22. ...התכלית המונחת ביסוד סעיף 15א לפקודת הבנקאות הינה כפולה: התכלית הראשונה והעיקרית מבקשת להבטיח קיומו של פיקוח יעיל על מערכת הבנקאות – אשר מצדו נועד להבטיח יציבות הבנקים, אמינותם וטובת הציבור – באמצעות הבטחת סודיות ידיעות המושגת תוך כדי אותו פיקוח. מטרתה של פקודת הבנקאות ובכללה סעיף 15א בה, המסדירה את הפיקוח על הבנקים, הינה להבטיח יציבות הבנקים ושמירת כספי הציבור. היא נועדה למנוע "בהלת שוא" אשר עלולה להבריח מפקידים ללא כל צידוק (השווה *overby v. United states fidelity and guaranty co. (1955)* at 161[11]). הבנקים הינם גורם מרכזי במשק. ערעור יציבותם עלול להשפיע על יציבותו של המשק הלאומי (ראה ד"כ 54(תשכ"ט) 2023). סיכון התמוטטות בנקים עלול ליפול על שכם הציבור. על רקע זה קבע המחוקק הוראות מחמירות בדבר היקף הפיקוח על הבנקים וסמכויותיו מחד גיסא וחובת סודיות מאידך גיסא. הפיקוח הינו רחב ומטיל על הבנקים חובה מקיפה למסירת ידיעות (סעיף 5 לפקודת הבנקאות). סמכויות הפיקוח הן רחבות היקף (סעיפים 8א, 8ג, 8ו, 8ז, 8י, 8יג, 8טו). פיקוח זה לא ישיג את יעדו אם לא יוקפד על סודיות המידע הזורם במסגרתו. התכלית השנייה המונחת ביסוד הוראת הסודיות היא לעודד שיתוף פעולה בכל הרמות בין הבנק לבין גורמי הפיקוח עליו (השווה בג"צ 207/70 יהלומי נ' שר האוצר ואח' [9], בעמ' 128). על הבנק הוטלה חובה סטטוטורית למסור מידע ולשתף פעולה עם הפיקוח על הבנקים מחד גיסא, והובטחה לו סודיות אותו

⁷ כאן המקום לשוב ולהדגיש כי ברי שכל מידע שהינו "מידע העשוי להיות חשוב למשקיע הסביר" ממילא יכלל בתסקיף הרלבנטי והמידע עליו סובבת העתירה וכתב תגובה זה הינו מידע שאין חובה לפרסמו מכח הדין.

מידע שיימסר על-ידיו מאידך גיסא. השימוש במידע הוגבל למטרת החיקוק הספציפי שבגינו הוא נתבקש. אינטרס הציבור הוא כי במסירת המידע על-ידי הבנק לפיקוח יהא הבנק חופשי מהחשש כי המידע עלול לשמש כנגדו בסכסוך אזרחי בין שני פרטים. לשם כך יש להבטיח חיסיון מפני גילוי (ראה: רע"א 68/88 [8] הנ"ל; בג"צ 527/82 שץ נ' שר האוצר ואח' [10], בעמ' 79; [12] (1992) *in re subpoena served upon comptroller* [634-633 of currency]).

48. ההלכה בעניין **אזולאי**, אשר זכתה לחיזוק ואישוש בפסק דין מאוחר יותר (עניין **בנק ישראל** מחודש מאי שנת 2018) מתאימה באופן מדויק גם לענייננו, כפי שיוסבר להלן.
49. רשות ניירות ערך, פועלת אף היא בדומה לבנק ישראל, כרגולטור בשוק ההון בישראל, מסדירה ומפקחת על פעילותם של הגורמים המפוקחים על ידה בהתאם לסמכויותיה. **יש להדגיש, כי בדומה לפעילות בנק ישראל ולחשיבות הסודיות עבורו ביחסים שבין מפקח ומפוקח, כך גם עבור רשות ניירות ערך, הסודיות הינה אבן יסוד הכרחית בפיקוחה של הרשות על הגורמים המפוקחים על ידה (לרבות בשלב החשוב של בחינת טיטות תשקיף עובר לפרסומו), ונועדה לאפשר לרשות לבצע הליכי פיקוח שוטפים, יעילים ואפקטיביים מבלי לחשוש לאופן בו יעשה מאן דהוא שימוש, בהערות המקצועיות ובתכתובת בין הרשות לבין התאגיד עובר לפרסום תשקיף, במידה שיפורסמו.**
50. בניגוד לטענת העותרת, כי ההלכה שנקבעה בעניין **בנק ישראל** נובעת מהתכלית של הבטחת יציבות הבנקים, חלק ניכר מהליכי הפיקוח על הבנקים כלל אינו נוגע לשאלת יציבות הבנקים, אלא עוסק בסוגיות אחרות כגון יחסי בנק-לקוח, הטיפול בלווי מסוגים שונים, וכדומה. ההלכה משקפת תובנה בסיסית כי קיימת חשיבות בסודיות לשם פיקוח אפקטיבי. זאת ועוד, המידע שמבקשת העותרת לחשוף הנו מידע הנוגע לליבת פעילותם של תאגידי המדווחים לחוק ניירות ערך, באופן העלול לפגוע בהם. מדובר בין היתר בתאגידי הנמנים על כל ענפי המשק, אחראים לפעילות משמעותית בו, ומעסיקים מאות אלפי עובדים, ובמובן זה החשש לפגיעה בהם אינו נופל מהחשש לפגיעה בתאגידי בנקאיים דווקא.
51. הדברים יפים גם בכל הנוגע למסירת מידע שכולל אך ורק את תכתובות הרשות מול החברות כשהן "נקיות" ממידע מסחרי וסודי אודות החברות – לאחר שעברו "השחרה" של הפרטיים הסודיים הנ"ל (והרשות חולקת על טיעון העותרת כביכול קיימת אפשרות להפריד בין הדברים) - שהרי, פרשנות שגויה של המידע המבוקש, המתניח לעיתים להערות ותיקונים ספציפיים ופרטי מידע שאינם ברי גילוי מכח הדין, עלולה לפגוע באמון הציבור בתאגיד ובאמינות המידע המגולה בתשקיף עד כדי פגיעה במסחר בשוק ההון בניירות הערך שהונפקו באמצעותו. זאת שכן אין בעצם דרישת פרטים על ידי הרשות ובתכתובת שבין הרשות לבין התאגיד כדי אמירה שנפל פגם בכתוב בטיטות התשקיף שהועברה לרשות ו/או באיכות הגילוי של התאגיד. קל וחומר שאין ללמוד מכך על איכות הגילוי כפי שהובאה בתשקיף עצמו, לאחר תום הליך הבדיקה וההערות של הרשות.
52. כאן המקום לשוב ולהזכיר מושכלות יסוד בדבר דיני ניירות ערך, אשר במובחן ממשטרי דין שונים הרלבנטיים לגופים ציבוריים ו/או גופי אסדרה אחרים, מושתתים על עקרון הגילוי הנאות, הבא לידי ביטוי בהוראות שונות המחייבות את התאגידיים למסור, אגב הליך פרסום תשקיף, מידע רב לציבור הרחב. דיני ניירות הערך מחייבים כידוע גילוי נרחב, אולם גם

תוחמים את היקפו. הטלת חובה לחשוף מידע נוסף הנוגע לתאגידים צריכה להיעשות בהתחשב באופיים זה של הדינים ושל הוראות הגילוי הרבות אשר כבר קבועות בהם, ונועדו לטפל במתן פומבי למידע מהותי אודות פעילותם. מדובר בהסדר הרמוני שנעשה במחשבה תחילה תוך איזונים בין האינטרסים השונים, איזון שאין להפר אותו באופן חיצוני ללא שקילה של משמעות הפרה זו על שאר הוראות הדין, ועל טובת המשקיעים בשוק ההון.

53. שוב יצוין גם, כי ככל שנמצא על ידי הרשות במסגרת הליך בחינת טיטוט התשקיף, מידע העשוי להיות חשוב למשקיע סביר, הרי שמידע זה יכלל בתשקיף מכח הוראת הרשות.

54. לאור האמור עמדת הרשות היא, כי אין לגלות את המידע המבוקש בהתאם להוראת סעיף 13 לחוק ניירות ערך ולהוראות סעיף 9(א)(4) לחוק חופש המידע, הקובע כי אין למסור מידע שנאסר גילוי לפי כל דין וכן אין לגלותו בהתאם לאמור בסעיף 20 לחוק חופש המידע.

ד. חוק חופש המידע תכליתו ויישומו אל מול חובת הסודיות של הרשות

בנסיבות העניין

1.1. חוק חופש המידע

55. בית המשפט העליון חזר לאחרונה על העקרונות וההלכות בבסיסו של חוק חופש המידע במסגרת ערעור של מבקש מידע, שביקש כי יימסרו לו פרטיהם האישיים של צדדים בתיקי הוצאה לפועל לצורך עבודה אקדמית שהתכוון לכתוב, וקבע בפסק דינו בע"מ 2820/13 ע"ד רז רוזנברג נ' רשות האכיפה והגבייה ואח' (פורסם בנבו, 11.6.2014) (להלן - פס"ד רוזנברג), כדלהלן:

"חשיבותו של חופש המידע בחברה דמוקרטית ולקיומו של ממשל תקין היא ברורה לכל. בקצרה ייאמר, כי הזכות לקבלת המידע משרתת את חופש הביטוי; מאפשרת פיקוח וביקורת על רשויות השלטון; ויוצרת שקיפות, אשר מחזקת את אמון הציבור בפעילותן של הרשויות. כמו כן, חופש המידע מבטא את העיקרון לפיו הרשות הציבורית לא קמה אלא לשירות הציבור עצמו, ולפיכך המידע שהיא מחזיקה בו הוא למעשה רכוש הציבור (ע"מ 11120/08 התנועה לחופש המידע נ' מדינת ישראל - רשות ההגבלים העסקיים (17.11.2010); ע"מ 9135/03, המועצה להשכלה גבוהה ואח' נ' הוצאת עיתון הארץ ואח', פ"ד ס(4) 217 (2006); ע"מ 6013/04 מדינת ישראל - משרד התחבורה נ' חברת החדשות הישראלית בע"מ (2.1.2006))."

56. בד בבד חזר בית המשפט העליון וביסס בפסק הדין האמור הלכות קודמות, שלפיהן הזכות לקבלת מידע אינה זכות אבסולוטית, אלא יש לקבוע בה איזונים אל מול צרכיה הבסיסיים של הרשות או צרכי הפרט:

"... חוק חופש המידע אשר נחקק בשנת 1998, מסדיר את זכותו של כל אזרח או תושב ישראל לקבל מידע מרשות ציבורית, ומגדיר את גבולותיה של זכות זו, בהתאם לאיזונים הקיימים בין חוק חופש המידע לבין זכויות ואינטרסים אחרים..."

57. הרשות רואה ערך עליון בשקיפות עבודתה, ופועלת באופן תדיר לפרסם מידע רב על התנהלותה ועבודתה, בערוצים שונים.

58. למעשה, חובת הסודיות ביחסי הרשות למול הגורמים המפוקחים על ידה, מתקיימת לצד ערך השקיפות אליו מחויבת רשות ניירות ערך ככל רשות מנהלית, וזאת, בין היתר, בדוח השנתי רחב ההיקף שמפרסמת הרשות, בפרסומים באתר הרשות הנעשים בהיקף רחב ועל בסיס שוטף אודות פעילות הרשות, עמדות מקצועיות שלה, פרסום של הצעות לתיקוני חקיקה ולהנחיות להערות הציבור וכיוצ"ב. **למעשה, באתר הרשות אפשר למצוא מאות פרסומים בנוגע לגילוי הנדרש מתאגידים בתשקיפים ובדיווח השוטף, לרבות פרסומים מהסוגים הבאים:**

- דוחות שנתיים של הרשות המפרטים בהרחבה את פעילות הרשות בשנה החולפת, ובכלל זה פירוט על פועלה של מחלקת תאגידים.⁸

- עמדות סגל משפטיות - עמדות פרשניות המשקפות את עמדת סגל הרשות באשר ליישום הוראות הדין, לרבות הגילוי הנדרש מתאגידים בהקשרים שונים;⁹

- עמדות סגל והחלטות אכיפה חשבונאיות ובביקורת - עמדות פרשניות המשקפות את עמדת סגל הרשות באשר ליישום כללי החשבונאות והגילוי הנדרש מתאגידים בדוחות הכספיים וכן החלטות אכיפה חשבונאיות ובביקורת המתייחסות לטיפול אכיפתי שביצעה הרשות בסוגיה מקצועית;¹⁰

- שאלות ותשובות - הסברים קצרים ונקודתיים בסוגיות הנוגעות ליישום הדין;¹¹

- ממצאי ביקורת - ריכוז של ממצאי ביקורת בנושאים שנבדקו באופן רוחבי על-ידי סגל הרשות;¹²

- פסקי דין והחלטות ועדת אכיפה מנהלית - בשורה ארוכה של תיקים שעסקו בחובות הגילוי החלות על תאגידים;¹³

- עמדות המוגשות על-ידי הרשות בהליכים משפטיים - מקום בו הרשות התבקשה או בחרה להביע עמדתה בהליכים הנוגעים ליישום דיני ניירות ערך לרבות חובות הגילוי.

59. לפיכך, ככל שמטרת גילוי המידע המבוקש הינו "פיקוח ובקרה על עבודת הרשות", הרי שמטרה זו מושגת גם ללא צורך בפגיעה במשטר הגילוי כאמור לעיל ולהלן, וזאת לאור איכות וכמות המידע אודות פעילות הרשות המובאת בפני הציבור באופן יזום על ידה.

60. המשותף לפרסומים האמורים הוא כי הם משקפים את עבודת הרשות ומנחים את התאגידים והמשקיעים לגבי אופן יישום דיני ניירות ערך, מבלי לחשוף את תהליכי הפיקוח

⁸ לינק לדוחות שנתיים של הרשות, כפי שמתפרסמים באתר הרשות.

⁹ ראו למשל: לינק להחלטות סגל משפטיות בנושא תשקיפים, הצעה לציבור - וראו גם - לינק הוראת הקפדה על גילוי נאות בדוחות מידיים -

¹⁰ לינק לעמדות סגל והחלטות אכיפה חשבונאיות ובביקורת

¹¹ לינק לשאלות ותשובות - הסברים קצרים ונקודתיים בסוגיות הנוגעות ליישום הדין

¹² לינק לממצאי ביקורת - ריכוז של ממצאי ביקורת בנושאים שנבדקו באופן רוחבי על-ידי סגל הרשות

¹³ לינק פסקי דין והחלטות ועדת אכיפה מנהלית - בשורה ארוכה של תיקים שעסקו בחובות הגילוי החלות על

ומבלי לפגוע בתהליכים אלה כמו גם בתאגידים המפוקחים. כך פועלת הרשות במגבלות שנקבעו בדין, ובאופן שאינו פוגע במילוי תפקידה בהגנה על ציבור המשקיעים.

61. לעומת זאת, פרסום המידע המבוקש לא רק מנוגד לדין, אלא גם אינו מתיישב עם חריגים רבים הקבועים בחוק חופש המידע – והרציונאליים שבבסיסם – המתירים לרשות שלא למסור מידע המתבקש בבקשת חופש מידע. תחולתם של חריגים אלה תוסבר להלן.

3.ד. מסירת המידע המבוקש תשבש את יכולתה של הרשות לבצע את תפקידה (סעיף 9(ב)(1) לחוק חופש המידע) ותפגע בפעילות הרשות (סעיף 9(ב)(8) לחוק חופש המידע)

62. כפי שצוין בפתח הדברים, עסקינן בעתירה עקרונית שקבלתה תקרין על כל תהליכי בדיקת התשקיפים והדיווחים על-ידי רשות ניירות ערך, שהינם תהליכי ליבה בביקוח. מספר התשקיפים עולה על מאה תשקיפים בשנה ומספר הדיווחים עולה כדי אלפים בשנה.

63. שיבוש יכולתה של הרשות לבצע את תפקידה והפגיעה בפעילותה צפויים במספר מישורים:

ראשית, בהיבט שיתוף הפעולה מצד התאגידים. אמנם התאגידים מחויבים במסירת מידע הנדרש על-ידי הרשות, אולם יש חשיבות רבה בשיתוף פעולה מצידם ולנכונותם להירתם לתהליך של בחינת טיטוט התשקיף. בהיעדר שיתוף פעולה מלא, המידע שיימסר לרשות עלול להיות חסר, באופן שייפגע בסופו של דבר באיכות הגילוי ובציבור המשקיעים. שיתוף פעולה זה מבוסס, בין היתר, על ידיעת הגורמים המפוקחים, כי המידע הנמסר על ידם לרשות חוסה תחת חובת הסודיות המוטלת עליה, ולא יימסר לגורמים אחרים. חשש של התאגידים כי מידע שימסר על-ידם יועבר הלאה על-ידי הרשות צפוי לשנות כליל את האופן בו הם תופשים את הליך הבדיקה, את נכונותם לשתף פעולה עם הרשות ולמסור לה מידע, את הבחינה שתידרש מצידם ביחס לכל פריט מידע בטרם יימסר על-ידם כדי לשקול את ההשלכות האפשריות של חשיפתו, ואת לוחות הזמנים למסירת מידע. כאמור לעיל, בעניין סלוקי (פסקה 73), הכיר בית המשפט בחשיבות שיתוף הפעולה של הגורמים המפוקחים עם הרשות, גם מקום בו הם מחויבים לעשות כן על פי דין.

דברים אלה נכונים שבעתים בתהליכי פיקוח שוטפים של בדיקת תשקיפים ודיווחים, שהנם שכיחים הרבה יותר מהליכי ביקורת, ונוגעים לכל היבטי הגילוי של התאגידים, ולא לנושאים ספציפיים כמו בהליכי ביקורת.

שנית, הגשת תשקיף היא הליך הננקט באופן וולונטרי, שכן תאגיד אינו מחויב לגייס כספים בדרך של הנפקת ניירות ערך לציבור, ועומדות לו חלופות מימון אחרות כגון גיוס ממשקיעים פרטיים, או מימון מבנקים או מגופים מוסדיים. הכניסה לתחולת חוק ניירות ערך נעשית ביוזמת התאגיד לאחר ששקל את היתרונות והחסרונות הכרוכים במהלך זה. גם תאגיד הכפוף כבר לחוק ניירות ערך אינו חייב לגייס כספים בדרך של הנפקת ניירות ערך לציבור, ושוקל את היתרונות והחסרונות הכרוכים בפרסום תשקיף והנפקה לציבור.

משמעות הדברים היא כי שינוי הליך הבדיקה של תשקיפים, בדרך של חשיפת המידע שמתבקש על-ידי הרשות ונמסר על-ידי התאגידים במסגרת הליך זה, צפוי להוביל באופן ישיר לשקילה מחדש מצד התאגידים אם לנקוט בהליך של הנפקה לציבור. הואיל

והחשיפה העסקית של תאגיד אם ייחשף המידע המבוקש עלולה להיות עצומה, בלתי ודאית, ובלתי ניתנת לגידור בראייתו (שכן אחרי מסירת המידע לא יוכל להיות בטוח אם זה יימסר הלאה), יש יסוד חזק להניח שחשיפת המידע תרתיע תאגידיים מפרסום תשקיפים. באופן זה תיפגע לא רק עבודת הרשות הכרוכה בכך שתאגידיים יבקשו להיכנס לתחולת הפיקוח, אלא תיפגע גם הפעילות בשוק ההון, וזאת תוך פגיעה בציבור המשקיעים (שאפשרויות ההשקעה שלו יפחתו) ובתאגידיים (אשר יכולת המימון שלהם תיפגע).

יש לציין, כי בהיבט זה שונה תחום ניירות הערך מתחומי פיקוח אחרים. לשם המחשה, בעוד שכל תאגיד המבקש לפעול בתחום התקשורת יהיה כפוף לרגולציה הרלבנטית החלה על תחום זה, הרגולציה של דיני ניירות ערך אינה הכרחית עבור תאגידיים, שכן תאגיד אינו חייב להנפיק ניירות ערך לציבור אלא עומדים לרשותו מקורות מימון אפשריים אחרים.

העותרת מנסה להבחין בין פניית הרשות לתאגידיים ובין תשובות התאגידיים במענה לפניית הרשות, אך טענה זו אינה נכונה, וכפי שפורט לעיל הבחנה זו אינה אפשרית. כך נקבע גם בסעיף 17 לפסק הדין בעניין **בנק ישראל** בסוגיית שמירת הסודיות, לפיו אין להפריד בין ידיעות ומסמכים שנמסרו או הוגשו לרשות, לבין התוצר, התגובה, ההתייחסות ודוח הביקורת של הרשות.

שלישית, חשיפת המידע המבוקש צפויה לגרום הקצאת משאבים עצומה מצד הרשות. בין היתר יידרש סגל הרשות לבדוק לא רק את תשקיפי ודיווחי החברות, אלא לעסוק גם בבחינת השאלות והדרישות שהוא מפנה לתאגידיים, ואת תשובותיהם, באספקלריה של מסירת המידע לגורמים חיצוניים. בין היתר צפויה הרשות להידרש להתמודד עם פניות רבות מספור של בקשות חופש מידע, בהתחשב במספר הרב של גורמים אינטרסנטיים שעשויים לבקש לקבל לידיהם מידע עסקי רגיש הנוגע לתאגידיים, להידרש להתמודד עם בחינת השאלה אילו פריטי מידע ניתן להעביר בכל הליך בדיקה, ולהידרש להתמודד עם עמדותיהם של התאגידיים שהמידע נוגע להם. הקצאת משאבים עצומה זו תשבש לחלוטין את עבודתה של הרשות, ספק אם היא כלל מעשית, ואין ספק כי תבוא על פני עבודת הפיקוח שנועדה להגן על ציבור המשקיעים.

רביעית, לוחות הזמנים לבדיקת תשקיפים צפויים להתארך משמעותית. הואיל וגיוס כספים על-ידי תאגידיים הנו תהליך הרגיש לפרמטר הזמן, וצריך לעיתים להיעשות תוך פרק זמן קצוב, התארכות לוחות הזמנים צפויה לפגוע ביכולת המימון של התאגידיים, במוטיבציה שלהם לגייס כספים בדרך של הנפקת ניירות ערך לציבור, ובפעילות בשוק ההון.

חמישית, בטווח הארוך עלולה חשיפת המידע להשפיע גם על הרשות עצמה ולשנות את הליכי הבדיקה ואיכותם. כך לדוגמא, לנוכח הצורך בחשיפת המידע עלולה הרשות לעבור לבדיקה בהתכתבות בלבד, חלף דיונים המתקיימים לעתים קרובות עם התאגידיים, אף שהאחרונים יכולים להיות אפקטיביים יותר. או לדוגמא, לנוכח הצורך בחשיפת המידע עלולה הרשות לעבור להליכי בדיקה "גנריים" יותר תוך הצגת שאלות סטנדרטיות לתאגידיים, והימנעות מהצגת שאלות שעלולות להוביל לחשיפת מידע. החשש מ"אפקט מצנן" בהתנהלות הרגולטור אינו תאורטי, והוכר אף על-ידי בית המשפט העליון בעניין **בנק ישראל**.

לעניין זה מופנה בית המשפט הנכבד לסעיפים 21 - 22 לחוות דעתו של כב' השופט עמית המנתח את התייחסות בתי המשפט לעניין האפקט המצנן, תוך שהוא מאבחן בין טיעון בדבר "אפקט מצנן" מקום שהוא עומד מול עיקרון ה"חסיון" לבין עיקרון "הסודיות" כבענייננו. כן מתייחס כב' השופט עמית לעיקרון האפקט המצנן ולהשלכותיו וקובע כי אין להתעלם ממנו, מקום בו הוא עומד מול האינטרס של החפץ בגילוי מידע מכח חוק חופש המידע. הוא הדין בסעיף 4 לחוות דעתו של כב' השופט מינץ שהצטרף לדעתו של כב' השופט עמית והזהיר מפני הנזק שיגרם למשטר הפיקוח של בנק ישראל (ובתרגום לענייננו – למשטר הפיקוח של רשות ניירות ערך) כתוצאה מרתיעת הגורם המפוקח (תאגיד בנקאי שם ותאגיד החפץ לפרסם תשקיף כאן) מגילוי מידע בידועו כי הנ"ל עתיד להגיע לידי הציבור כתוצאה משימוש בחוק חופש המידע.

64. העותרת שבה ומפנה למצב בארה"ב שם מפורסמות הערות ה-SEC לציבור, וטוענת כי הדבר לא שיבש את יעילות בדיקת התשקיפים בארה"ב. התייחסות לכך תובא בהרחבה בהמשך, אך נציין כבר עתה, כי עשויים להיות הבדלים ניכרים בין המצב בארה"ב ובישראל, וכי העותרת לא הציגה כל ראיה לכך שלא נגרם נזק כתוצאה מהליך הבדיקה בארה"ב, כי לא פגע ביעילות בדיקות התשקיפים, כי לא הרחיק תאגידים מהנפקות, כי אינו כרוך בתשומות גדולות מצד ה-SEC והתאגידים, בהארכת לוחות הזמנים, וכדומה. ההתבססות השטחית על המצב בארה"ב אינה יכולה אם כן להוות שיקול התומך בעתירה.

4.ד. המידע המבוקש הוא מידע שפרסומו יפגע פגיעה ממשית באינטרסים מקצועיים, מסחריים וכלכליים של צדדים שלישיים (התאגיד החפץ בפרסום תשקיף) (סעיף 9(ב)(6) לחוק חופש המידע)

65. סעיף 9(ב)(6) לחוק חופש המידע נוקט בלשון רחבה ומחריג אפשרות לקבלת מידע הנוגע לעניין מסחרי הקשור לעסקיו של אדם, שגילוי עולל לפגוע פגיעה ממשית באינטרס מקצועי, מסחרי או כלכלי ולא רק מידע שמוגדר כ"סוד מסחרי". כך נאמר גם על ידי פרופ' ז' סגל בספרו (עמ' 210 - 211):

"הגנת "עניין" רחבה, על-פי הגדרתה, מהגנת "סוד". הגנה על "סוד" מוענקת למידע, המצוי בידי הרשות הציבורית, שאינו נוגע בהכרח לעסקיו של אדם. ההגנה על "עניין" משתרעת לא רק על מה שהינו בבחינת "סוד" אלא גם על אינטרס, זיקה, או ציפייה. היא מוענקת לשם מניעת פגיעה בעסקיו של אדם."

66. עמדנו על כך בהרחבה לעיל, אך קשה לחשוב על חשיפת מידע שעלולה לפגוע יותר באינטרסים כלכליים של גופים מפוקחים מאשר המידע המבוקש. הפגיעה צפויה להיות בחשיפת התאגידים לגורמים רבים בעלי אינטרס ובהם הגורמים הבאים:

מתחרים של התאגיד, אשר יוכלו ללמוד שלל פרטים רגישים על פעילותו העסקית של התאגיד, כגון פרטים על נכסי התאגיד, מקורות רווחיותו, לקוחותיו, תכניות הפעולה שלו, מידת חשיפתו לגורמי סיכון שונים, ועוד.

לקוחות של התאגיד, אשר יוכלו לשפר את עמדת המיקוח שלהם כלפיו, תוך הבנת מידת התלות של התאגיד בהם, התנאים שהוא מעניק ללקוחות אחרים, וכדומה.

ספקים של התאגיד, אשר יוכלו אף הם לשפר את עמדת המיקוח שלהם כלפיו, תוך הבנת מידת התלות של התאגיד בהם, התנאים שהוא מעניק לספקים אחרים, וכדומה.

עובדים של התאגיד, אשר יוכלו לנצל מידע בהיבטי הון אנושי ובהיבטים רלבנטיים אחרים, כגון מידע בנוגע לתכניות התאגיד לצמצם פעילות זו או אחרת, לנקוט פעולות התייעלות, וכדומה.

משקיעים של התאגיד, ועורכי דין בתחום התביעות הייצוגיות והנגזרות, המבקשים לאתר מידע לצורך הגשת תביעות, אשר יוכלו ללמוד את שאלות הרשות ומענה התאגידים כדי לזהות נקודות רגישות עבור התאגידים ולתקוף אותן במסגרת תביעות.

ארגונים למטרות שונות המעוניינים לפעול מול התאגיד, ויוכלו ללמוד על מידע רלבנטי לצורך פעילותם זו.

67. גילוי מכוח דיני ניירות ערך יוצר לתאגיד חשיפה מול כל הגורמים האמורים, אולם חשיפה זו תחומה בהוראות הדין ואלה נקבעו תוך איזון בין צרכי המשקיעים במידע ובין צרכי התאגידים לקיים פעילות עסקית תקינה. לעומת זאת, גילוי המידע המבוקש יוביל ברמה גבוהה של ודאות לפגיעה ממשית מעבר לכך באינטרסים הכלכליים של הגופים המפוקחים מושא המידע המבוקש, באופן בלתי מבוקר ובלתי מוגבל. הפגיעה תהא כמובן לא רק בחברה אלא גם במשקיעים שלה.

68. במסגרת עתירתה, במובחן מבקשת המידע המקורית שהוגשה על ידה, מציינת העותרת כי "הבקשה אינה מבקשת כי יימסר לעותרת "חומר שהוגש לרשות", כגון הסכמים עם לקוחות או ספקים, שאינו חומר פומבי. הבקשה מבקשת רק את הערות הרשות ואת התשובות להערות הרשות". (סעיף 39 לעתירה).

69. ההבחנה שמנסה העותרת לעשות בין "חומר שהוגש לרשות" לבין חילופי התכתובות בין הרשות והחברות המפוקחות היא מלאכותית ושגויה. ראשית, תוכנה של פניית הרשות מהווה כבר הוא מידע סודי בעל רגישות רבה. שנית, לא ניתן לנתק בין שאלות ודרישות הרשות ובין המענה שנמסר על-ידי התאגידים. כפי שהוסבר, הליך הבדיקה אינו מסתכם בשאלה ותשובה, אלא כולל לעיתים קרובות שאלה, תשובה, שאלת המשך, תשובת המשך, וכן הלאה. שלישית, תשובות הנמסרות על-ידי התאגידים ללא מסירת חומר בצדן הן לא פחות רגישות מבחינה עסקית. לדוגמא, תשובתו של מנכ"ל תאגיד לשאלת הרשות על מנועי הצמיחה העיקריים של חברה בשנים הקרובות עשויה להיות לא פחות רגיש ממשירת נתונים על אחד מתחומי הפעילות של החברה. רביעית, השחרה של חלקים בחילופי המידע כפי שמציעה העותרת אינה סבירה מבחינת הקצאת משאבים, צפויה אף היא להותיר פגיעה בתהליך ובתאגידים, וליצור אי ודאות באשר להיקפה. חמישית, השחרה כזו צפויה להוביל לשברי מידע, מנותקים מהקשר, שתשלול אפשרות להבין את תהליך הבדיקה ובוודאי שלא תגשים את מטרתה המוצהרת כביכול של העותרת לקיים "בקרה" על עבודת הרשות.

5.ד. המידע המבוקש הוא מידע שאי גילוי הוא תנאי למסירתו, וגילוי עלול לפגוע בהמשך קבלת המידע (סעיף 9(ב)(7) לחוק חופש המידע)

70. סעיף 9(ב)(7) לחוק חופש המידע קובע כי רשות ציבורית לא תמסור מידע שהגיע לידיה, שאי-גילוי היה תנאי למסירתו, או שגילוי עלול לפגוע בהמשך קבלת המידע. הואיל וכפי שצוין לעיל, עולה מן החוק בבירור שמסירת המידע תיעשה לרשות בלבד, יוכלו תאגידים

לטעון כי אי גילוי המידע היה תנאי למסירתו, להימנע ממסירת מידע בעתיד כאמור לעיל, ואף להימנע מפנייה לרשות בבקשות לקבלת היתר לפרסום תשקיף.

71. כאמור, עצם החשש כי הרשות תמסור מידע רגיש עלול להניא תאגידיים מביצוע האקט הוולונטרי של הצעת ניירות ערך על פי תשקיף והעדפת חלופות מימון אחרות על פניו. משמעות מגמה כזו תהא הרסנית לשוק ההון הישראלי ודומה שאין צורך להכביר מילים על השלכותיה המשקיות. חשש זה, שהינו חשש אמיתי, מהווה נימוק מכריע מדוע אין לקבל את העתירה ולהורות על גילוי המידע המבוקש.

6.ד. יש לשמוע את עמדתם של התאגידיים נשוא המידע המבוקש (סעיפים 13 ו-17(ג) לחוק חופש המידע)

72. יש להזכיר, כי התאגידיים נשוא המידע המבוקש הינם צדדים שלישיים, שאינם צד להליך זה ועמדתם בנוגע לדרישה לגילוי המידע המבוקש בעניינם לא נשמעה. לפיכך, ככל שבית משפט נכבד זה ישקול להורות על מסירת המידע ובטרם תינתן החלטה, יש לאפשר להם להשמיע עמדתם טרם קבלת החלטה בעתירה הנדונה (סעיפים 13 ו-17(ג) לחוק חופש המידע).

73. זאת ועוד, בראיית השלכות הרוחב של העתירה, משמעות קבלתה תהיה כי הרשות תידרש לקיים דין ודברים עם התאגידיים ביחס למסירת כל מידע שנמסר לעיניה בלבד. הואיל וחשיפת המידע עלולה לפגוע בתאגידיים בהיבטים שונים (מתחרים, לקוחות, ספקים, עובדים, וכו'), תידרש בחינה של משמעותיות אלה מול התאגידיים. כפי שהוסבר לעיל, הפתרון שהוצע על-ידי העותרת, של השחרת החלקים שגילויים עשוי לפגוע בתאגיד הרלבנטי או בעבודת הרשות, היא חסרת היתכנות, לא תוכל לצמצם את החשיפה ותגרור הקצאת משאבים בלתי סבירה ואת ההשלכות הקשות האחרות שתוארו לעיל.

74. עוד יצוין, כי אפשר לראות בעתירה גם ניסיון עקיפה של פנייה ישירה לתאגידיים בבקשה לקבל מידע מהם. בעוד שרוממות חופש המידע בפיה של העותרת, לא מן הנמנע כי העתירה מיועדת בפועל לשרת אינטרסים אחרים שלה, ואף אם אלה אינם פני הדברים, ברור כי קבלת העתירה תשרת גורמים אחרים בעלי אינטרס המבקשים לקבל מידע רגיש אודות התאגידיים מבלי שידרשו לפנות אליהם ולהתמודד עם הוראות הדין ועם התאגידיים עצמם. לשם המחשה, נניח כי בעל מניות בחברה (או עורך דינו) שוקלים הגשת תביעה נגד חברה ציבורית, או איתור מידע שיספק להם עילת תביעה. בעוד שפעולה ישירה מול החברה תהא מוגבלת לזכותו של אותו בעל מניות לקבלת מידע מהחברה (בין היתר בהתאם לסעיפים 184 – 187 לחוק החברות), ולהתמודדות מול החברה שתסרב במצב דברים רגיל למסור מידע רגיש, הרי שאחרי קבלת העתירה, יבקש אותו אדם לפנות במסלול עקיף של בקשת חופש מידע לרשות ניירות ערך, תוך עקיפת הוראות הדין המגבילות את הזכות לקבל מידע ואת התאגיד שהמידע אודותיו נמסר.

ה. בחינת איזון האינטרסים לגילוי המידע המבוקש למול אי גילוי - שיקול דעתה של הרשות הינו סביר והולם בנסיבות העניין

75. סעיף 10 לחוק חופש המידע מורה לרשות, השוקלת לדחות בקשה לקבלת מידע, לבחון את האינטרס הציבורי שבגילוי המידע וכן את האינטרס של מבקש המידע ככל שהאחרון הציגו:

”בבואה לשקול סירוב למסור מידע לפי חוק זה, מכוח הוראות סעיפים 8 ו-9, תיתן הרשות הציבורית דעתה, בין היתר, לענינו של המבקש במידע, אם

ציון זאת בבקשתו, וכן לענין הציבורי שבגילוי המידע מטעמים של שמירה על בריאות הציבור או בטיחותו, או שמירה על איכות הסביבה."

76. לאור האמור ולאחר בחינת מכלול השיקולים הנוגעים לעניין, בהתאם לסעיף 10 לחוק חופש המידע, הרשות סבורה כי במקרה הנדון - האיזון בין העניין הציבורי בחשיפת המידע המבוקש ובין העניין הציבורי הכרוך בשמירה על סודיותו, מושג באמצעות הגילוי המובא בתשקיפים שעל פיהם מוצעים ניירות הערך לציבור, אשר החוק מחייב את התאגידים לפרסמם, וכן באמצעות עמדות סגל הרשות, ושלל הפרסומים האחרים שמפרסמת הרשות באופן שוטף באתר האינטרנט שלה, כמפורט לעיל.

77. פרסום הגילוי המובא בתשקיף כאמור כולל את כל המידע המהותי למשקיע סביר והנדרש להגנת ציבור המשקיעים ולחיזוק אמונם בשוק ההון בישראל, הוא נעשה במסגרת שנקבעה בדין, ומבלי לפגוע שלא לצורך בחברות המבקשות להציע ניירות ערך לציבור, בעצם נכונותן להציע ניירות ערך לציבור, ובשיתוף הפעולה שלהן עם הליך בדיקת התשקיף אותו מקיימת הרשות.

78. באופן דומה, פרסומי הרשות לגבי אופן הפעלת סמכויותיה באופן שוטף באתר הרשות, מאפשרים לבצע בקרה ופיקוח על עבודת הרשות, מבלי שנלווית לחשיפת מידע זה פגיעה פוטנציאלית בציבור החברות ו/או בשיתוף הפעולה שלהן עם הליך בדיקת התשקיף, באופן שיפגע ביכולת הרשות לבצע עבודתה בהגנה על ציבור המשקיעים.

79. הרשות סבורה, כי בגילוי המידע בהתאם לדיני ניירות ערך ובפרסומים הרוחביים שהיא מבצעת בנוגע ליישום הוראות הדין, יש מענה מלא למידע הנדרש בפרסום לציבור המשקיעים וכי במקרה הנדון, גילוי מידע נוסף עלול לדעת הרשות ועל סמך ניסיונה, לפגוע בציבור המשקיעים ובעבודתה השוטפת של הרשות. מכל האמור עולה, כי אין בערך המוסף של פרסום ההתכתבות כדי להצדיק את הפגיעה הכרוכה בפרסום כאמור.

80. כאן המקום להתייחס לשיקול דעתה של הרשות בכל הקשור לדחיית בקשת העותרת לגילוי המידע המבוקש והצבתו של האינטרס של העותרת במידע והטעמים לגילוי מצד אחד, ואת האינטרסים מנוגדים התומכים באי גילוי המידע המבוקש מצד שני. יאמר מיידי כי לצד אלו האחרונים יש להציב באופן המובן מאליו את הוראות הדין המונעות את גילוי של המידע כאמור לעיל ולהלן ואת ה"מחירים" שיש בגילוי המידע המבוקש.

ה.1. הטענה בדבר איכות הגילוי הירודה לכאורה והצורך ב"עידוד" הרשות בביצוע תפקידיה בתחום בחינת התשקיפים וב"בקרה" על עבודתה

81. עיון בסעיפים 19-20 לעתירה מראה את הסיבה בעטיה מוצאת העותרת לנכון לבקש את המידע המבוקש. לדעת העותרת "העדר שקיפות אצל רשות ניירות ערך ישראלית ביחס למכתבי הערות על טיוטות תשקיף ותשובות המציע להערות הוא גורם מרכזי לאיכות הנחותה של הגילוי בדוח הדירקטוריון ובדוח תיאור עסקי התאגיד בתשקיפים שמאשרת הרשות בהשוואה לגילוי הניתן בתשקיפים שמאשרת ה-SEC". בהמשך תולה העותרת את רצונה במידע המבוקש בכך שגילוי "יביא לשיפור באיכות ההערות של הרשות ויעודד את סגל הרשות להתעקש, במידה הראויה, שהערותיו ייושמו.....".

82. קביעותיה של העותרת בדבר איכות הגילוי בישראל לא בוססו כמובן. לא בוססו כמובן גם קביעותיה של העותרת לפיהן אי גילוי המידע המוחלף בין הרשות ובין התאגידים המפוקחים הוא המוביל לאיכות גילוי ירודה לכאורה. מדובר בקביעות חסרות שחר, שנטענו בעלמא, ללא כל פירוט, אסמכתא, או תמיכה אמפירית.

83. אין כל ראיה לכך שאיכות הגילוי בישראל נופלת מאיכות הגילוי בארה"ב, וניתן להציג דוגמאות לעניינים שנדרש גילוי בעניינם בישראל בעוד שלא נדרש גילוי בעניינם בארה"ב. דרישות הגילוי בישראל לא הועתקו מדרישות הגילוי בארה"ב, ועל כן הן שונות מהן, אך ככלל אינן נופלות מהן ובמקרים רבים אף עולות עליהן.

84. כך לדוגמא, בישראל חלות דרישות גילוי רבות ביחס לחברות שהנפיקו אגרות חוב לציבור, כגון דרישות גילוי על מצב התחייבויות התאגיד ועל תזרים מזומנים חזוי של התאגיד בהינתן סימני אזהרה, שאינן קיימות בארה"ב; חלות בישראל דרישות גילוי נרחבות ביחס לעסקאות עם בעלי עניין, שאינן קיימות באותו היקף בארה"ב; חלות בישראל דרישות גילוי נרחבות ביחס לתיאור עסקי התאגיד שאינן קיימות באותו היקף בארה"ב (תשקיפים של חברות נדל"ן או חברות מו"פ יכולים לשמש דוגמא לכך); ועוד.

85. כדוגמא בודדת להמחשת האיכות "הירודה" של הגילוי בישראל, מציינת העותרת כי הדין האמריקאי מחייב לצרף לתשקיף הסכמים מהותיים של התאגיד, בעוד שהדין בישראל אינו מחייב לעשות כן (סעיפים 34 – 35 לעתירה). ולתמיכה בטענה זו צירפה העותרת טור דעה משנת 2004 של העומד בראש העותרת (ד"ר אורי רונן).

86. הרשות סבורה ביחס לדוגמא זו כי דרישות הגילוי בעניין זה בדין הישראלי עדיפות על פני דרישות הגילוי בדין האמריקאי, כי הן מתיישבות עם התפישה העקרונית בדבר היקף חובות הגילוי מכוח חוק ניירות ערך ועם ההלכה הפסוקה בעניין זה, כי חובת הסינון של המידע המהותי מוטלת על החברות, וכי עליהן להציג למשקיעים את המידע החשוב ולהימנע מהצגת מידע עודף. בית המשפט אימץ עמדה זו של הרשות במקרה דומה, בו נדחתה עתירה לחייב פרסום של פסק בוררות במלואו חלף דיווח מידי עליו כמקובל. והדברים יפים גם לעניין הטענה כי היה מקום לחייב פרסום של הסכמים של החברות במלואם:

*#לכן- הכלל – ככל שמדובר בהליכים משפטיים שהחברה מעורבת בהם ובהחלטות שניתנו במסגרתם – הוא כי הגילוי יתייחס רק לעניינים שהם #מהותיים# עבור המשקיע הסביר/ זאת- כדי למנוע הצפה של המשקיעים בפרטים חסרי-חשיבות- ועל מנת שרק המידע החשוב מתוך ההחלטה או פסק- הדין *או פסק הבוררות/ ייחשף בפני המשקיעים/ אכן- לא מן הנמנע כי יהיו מקרים יוצאי דופן שבהם ההחלטה כולה היא מהותית- שאז יהיה לפרסמה במלואה/ אולם- אלה המקרים החריגים- ועל כל פנים – לא בכל מקרה זה המצב, כך או כך השאלה תהיה תמיד אותה שאלה; ביחס לכל החלטה שיפטית או אחרת שקשורה בחברה- על החברה לבחון איזה חלק מתוך ההחלטה מהווה מידע מהותי ומה בה איננו כזה- ולפרסם רק את החלק המהותי או תמצית המשקפת חלק זה*

יוער כי ישנם מקרים בהם היה המחוקק סבור כי יש להורות על פרסום מסמכים מלאים *ר) למשל ס) 63כז – 63ס לחוק ניירות ערך- התשכ"ט- 7:2 *להלן; #חוק ניירות ערך# ס) 461 ו- 462 לחוק החברות- התשנ"ט- 2::2 *להלן; #חוק החברות# א) זה אינו המצב בהתייחס להחלטות משפטיות במסגרת דיווחים מיידיים, לכן חל כאמור הכלל של בחינת המהותיות של המסמך על כל חלקי- וקיומה של חובת גילוי רק ביחס לאותו מידע שהוא מהותי#

(עת"מ 14-06-48540 קידוחי סי.אפ.איי. בע"מ ואח' נ' רשות ניירות ערך ואח' (31.12.2014), בסעיפים 22 – 23 לפסק הדין).

87. מכאן שטענת העותרת בעניין דרישות הגילוי בישראל ביחס לגילוי הסכמים של החברות, אינה מוכיחה דבר מעמדתה, אלא להיפך: היא מוכיחה כי העותרת חותרת לשנות "בדלת האחורית", ובאופן משמעותי ביותר, את היקף הגילוי שנמסר על-ידי תאגידים מכוח דיני ניירות ערך. לא זו בלבד ששינוי כאמור יעמוד בניגוד לתפישה העקרונית של הדין ולאינטרס של הגנת ציבור המשקיעים, הוא ייעשה חרף קביעותיו הברורות של המחוקק באשר למידע הטעון גילוי, תוך ניסיון לעקוף קביעות אלה, משום שהעותרת אינה מרוצה מהן.

88. בדומה יש לדחות על הסף את טענותיה של העותרת בדבר הצורך "לדחוק" בגורמים ברשות "להתעקש" לבצע את תפקידם, ולעמוד על ביצוע עבודתם באופן משביע רצון, וזאת על דרך עמידה על דרישתם בדבר יישום ההערות שהעלו לטיוטת התשקיף שהוצגה בפניהם. מדובר בניסיון לא ראוי להטיל דופי בעובדי רשות ניירות ערך וזאת לצורך מתן הצדקה ולו ראשונית לחשיפת המידע המבוקש.

89. רשות ניירות ערך ידועה כגוף פיקוח ואכיפה חסר פשרות, ואין כל בסיס לטענה כי היא אינה עושה עבודתה כנדרש. אין גם כל בסיס לטענה כי דווקא גילוי המידע המוחלף בין הרשות ובין התאגידים המפוקחים על-ידי "יעודד" את הרשות לבצע תפקידה. כפי שתואר לעיל, יש להניח כי גילוי המידע יוביל דווקא לפגיעה בעבודת הרשות. עוד יצוין, כי בבקשת חופש המידע של העותרת טענה האחרונה כי רשות התחרות נענתה לבקשת חופש מידע ופרסמה תרשומות ותכתובות הנוגעות לבדיקות שנערכו עם גופים עסקיים. רשות ניירות ערך הבהירה בתשובתה, כי מעבר להבדלים השונים הקיימים בינה ובין רשות התחרות ולכך שלא מצאה ביסוס לטענת העותרת, הרי שלמיטב ידיעת הרשות, רשויות אחרות אינן מפרסמות תכתובות עם הגופים המפוקחים על-ידן, והפנתה לעניין זה למתכונת עבודתם של הרגולטורים הפיננסיים המקבילים לרשות ניירות ערך, קרי בנק ישראל ורשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

90. מכאן שלא זו בלבד שאין בסיס לטענת העותרת, לפיה נדרשת חשיפה של ממשקי הפיקוח של גוף פיקוח עם הגופים המפוקחים, על מנת "לעודד" אותו לבצע תפקידו, הרי שמתכונת הפיקוח המקובלת בישראל אינה מיישמת אמצעי "יעודד" שכאלה. ההיפך הוא הנכון.

91. עוד יצוין, כי בשנים האחרונות הטענה השכיחה כלפי הרשות היא דווקא הפוכה, ולפיה דרישות הגילוי והאכיפה מצידה מקשות יתר על המידה על הגופים המפוקחים. כך למשל,

בכתבה שפורסמה בעיתון 'גלובס' ביום 6.6.2017, שכותרתה "סקר: ירידה בשיעור החברות השוקלות להימחק ממסחר בבורסה", צוין כי כשנשאלו החברות מה מהווה את הנטל הרגולטורי הכבד ביותר, 28% השיבו 'חובות גילוי ודיווח מוגברות'. באופן דומה, חברות הייטק וקרנות הון סיכון לעיתים רבות טוענות כי הסיבה שאינן מגייסות בבורסה הוא כי לאור אופיין של חברות אלו, חשיפת מידע על הטכנולוגיה והמוצר שלהן, כנדרש בדיני ניירות ערך, עלולה לגרום לחברה לאבד את היתרון הטכנולוגי שלה באופן שהופך את הגיוס בבורסה ללא כדאי.

92. הפיכת היוצרות בטיעוניה של העותרת נמצאת גם ביחסה של העותרת לרמת ה"התעקשות" הנחוצה מול התאגידים השונים בכל הקשור לחומרים שהובאו לעיונה ואשר מוצאים לבסוף את מקומם בתשקיף ו/או ביחס ליישום הוראות הרשות. דומה שנסתרה מעיניה של העותרת העובדה ש"התעקשות" הינה הפוכה מ"הפעלת שיקול דעת". העובדה שהרשות דרשה פרטים או נתנה הערות לטיטת התשקיף ולאחר שמיעת עמדת התאגיד שינתה את עמדתה אין בה רבותא, נהפוך הוא. מדובר בהתנהלות המנהלית היחידה שהדעת תופסת בכל הקשור להפעלת שיקול דעת מנהלי. היעלה על הדעת שהרשות תמאן להקשיב או לקבל טיעון של תאגיד החולק על עמדתה בדבר הערה שניתנה לטיטת התשקיף רק מחמת העובדה שלדעת העותרת מדובר ב"חולשה" מטעמה או מחמת העובדה שהעותרת גורסת כי קיימת איכות גילוי ירודה בשוק ההון הישראלי?

93. האמור לעיל ממחיש את הפגיעה הפוטנציאלית בקבלת העתירה ופרסום המידע המבוקש. האם מצופה מעובדי הרשות שלא להעיר הערות או לבקש הסברים שעה שהיא לא בטוחה שהמידע שיגולה בתשובה להן הוא מהותי, מחשש שמא יתקבל הרושם כביכול הרשות אינה עומדת על שלה ("אינה מתעקשת" – אליבא דעותרת), ממש כפי שהעותרת מדגימה כה יפה בעתירתה (ראו למשל סעיף 85 לעתירה ולפיו "...ואם בתשובתנו מסר התאגיד את הנתונים לרשות והרשות נכנעה והסכימה כי אלה לא ייכללו בתשקיף...") (ההדגשות אינן במקור). המושג "כניעה" מבהיר את חוסר ההבנה של העותרת בתהליכים המנהליים ובהפעלת שיקול דעת מנהלי.

94. גם כאן אפוא, פעלה הרשות באופן מידתי שעה שנתנה משקל נמוך לטיעון הבלתי נכון בעליל של העותרת כתמיכה לבקשתה לגילוי המידע המבוקש.

95. בניגוד לגופים מפקחים אחרים, שתוצרי עבודתם אינם שקופים לציבור, דווקא ביחס לפיקוח של רשות ניירות ערך בתחום התאגידים, תוצרי העבודה שקופים ביותר, שכן תשקיפי ודיווחי החברות הנם פומביים. איכות הגילוי של התאגידים המדווחים נתונה לבקרה מקסימלית, מצד משקיעים מוסדיים ורגילים, כלי תקשורת, אנליסטים, ומתווכים פיננסיים רבים הפועלים בשוק ההון, ובהתאם גם עבודתה של הרשות נתונה לבקרה מקסימלית, וזוכה להתייחסויות פומביות באופן תדיר, לחיוב או לשלילה. בנוסף לכך, לציבור המשקיעים עומדים כלים רבים לפעול כלפי התאגידים כדי להבטיח גילוי נאות, מקום בו הם סבורים שלא ניתן על פי הדין. בין היתר עומדת למשקיעים האפשרות להגיש כלפי התאגידים תביעות ייצוגיות ונגזרות, וכן עומדת להם הזכות לעיין במידע של החברה בהתאם לקבוע בחוק החברות. ההבדל הוא כי זכויות אלה של המשקיעים עוגנו בדין, בעוד שהעותרת מבקשת כאמור לקבל מידע שהדין אינו מתיר לה לקבל.

96. זאת ועוד, הרשות, האמונה על גילוי ושקיפות עוסקת רבות בהחצנה וגילוי של פעילותה וזאת באופנים רבים ומגוונים. כפי שתואר לעיל בהרחבה, באתר הרשות שלל פרסומים מהם ניתן ללמוד על עמדות הרשות ביחס להיבטי דיווח וגילוי שונים. האמור לעיל מתחבר לדברים שנאמרו, בהקשר אחר, בסעיף 28 לחוות דעתו של כב' השופט עמית בעניין **בנק ישראל**, בכל הקשור לדרכים אלטרנטיביות לבקרה על פעילות הרשות, תוך שימוש במידע הרב המפורסם על ידי הרשות באופן יזום והמסביר את פעילותה ופעולותיה, לרבות אך לא רק, בתחום בחינת תשקיפים עובר לפרסומם.

ה.2. הטענה לפיה על הרשות לפעול בהתאם למודל האמריקאי

97. הסעד "האמיתי" המבוקש בעתירה הינו אימוץ הדרך בה ה-SEC פועלת בכל הקשור לפרסום המידע המבוקש (הערותיה לתאגידים המדווחים והתכתובות עימם אגב בחינת תשקיפים). העותרת מקדשת את המודל האמריקאי ורואה בו מודל אידיאלי. העותרת אף מגדילה לעשות ומסבירה כי בין היתר המודל האמריקאי גורם לאיכות גילוי טובה יותר של התאגידים בשוק שם וזאת אל מול "האיכות הירודה" בישראל, טענה שנדחתה כאמור לעיל.

98. הסקת מסקנות מהמצב בארה"ב אינה רלבנטית, שכן תיתכן שורה ארוכה של הבדלים בין ארה"ב וישראל בהקשר זה, ובהם הבדלים הנוגעים להוראות הדין (שהעותרת כלל לא טרחה לבדוק או להציג), לסוג התאגידים המפוקחים ומשאביהם, למתכונת הבדיקה של תאגידים, למשאבי הרשויות, לאופי השוק, להשלכות האפשריות שעלולות להיות לגילוי המידע, ועוד. העותרת ניסתה לטעון כי דיני ניירות ערך בישראל מבוססים על דיני ניירות ערך האמריקאים, אך כפי שהוסבר לעיל טענה זו אינה מדויקת. יתרה מכך, הסוגיה שבנדון אינה נוגעת רק לדיני ניירות ערך אלא לדינים העוסקים בחופש המידע, והעותרת לא הציגה כל מקור פרשני התומך בכך שהדין הנוגע לחופש המידע בישראל צריך להיות זהה לדין האמריקאי ולאופן פרשנותו ויישומו בארה"ב.

99. ביחס לדיני ניירות ערך נבהיר כי בדיני ניירות ערך הישראליים קיימים הסדרים שונים – חלקם נחקקו תוך השראה מהדין האמריקאי, חלקם נחקקו תוך השראה מדיני ניירות ערך במדינות אחרות, וחלקם ייחודיים לישראל. בוודאי שלא ניתן לטעון כי הדין האמריקאי אומץ בישראל, כל שכן לא ניתן לטעון כי רשות ניירות ערך צריכה לאמץ נוהג של רשות ניירות הערך האמריקאית, שיש להניח כי הוא מתבסס על נסיבות הדברים והדין בארה"ב.

100. דברים אלה באו לידי ביטוי כבר בדוח הוועדה שעל בסיס המלצותיה חוקק חוק ניירות ערך בשנת 1968:

"השיטה המוצעת בדו"ח זה יש בה קוים הדומים לנהוג באנגליה וקוים הדומים לנהוג בארצות הברית, ויש בה גם קוים מקוריים. הועדה לא התעלמה מהסדרים מסוימים הקיימים ביבשת אירופה; היא שמעה מומחים מצרפת ובלגיה; והעובדה שרוב מייסדי הבורסה בתל אביב רכשו ניסיונם הקודם ובקיאותם בענייני ניירות ערך בגרמניה... בוודאי הטביעה חותמה על ההסדרים הקיימים היום בבורסה התל-אביבית, ומכאן בעקיפין גם על המלצות הוועדה. אך עיקר הדוגמאות שעמדו לנגד ענינו היו הדוגמאות של אנגליה ושל ארצות הברית. נסינו לעיין בשיטה האמריקנית ובשיטה האנגלית וללמוד מהן. לא ניסנו להעתיקן. אנו בדעה שהתנאים ודרכי ההתפתחות המיוחדים של הארץ שונים מדי... מה

שניסינו לעשות הוא לבחור מבין המצוי שם ולהתאימו לתנאי הארץ ולרצוי כאן". (דוח הוועדה להנפקת ניירות ערך ולמסחר בהם ("ועדת ידני") משנת 1963, בסעיפים 20 ו-21 לדוח)

101. בית המשפט העליון חזר לא אחת על העיקרון לפיו אין אנו הולכים כסומא בארובה אחר הדין בארה"ב בכל הקשור למשטר הגילוי ודיני ניירות ערך. ראו למשל את דבריו הבאים של כב' השופט רובינשטיין בפסק הדין בעניין עע"מ 7313/14 רשות ניירות ערך נגד קבוצת קדם חיזוק וחיידוש מבנים בע"מ (פסק דין 12.10.2015 מיום פורסם במאגרים):

"גישת המשפט הישראלי ככלל – שלא, למשל, כחלק השמרני בבית המשפט העליון של ארה"ב – אינה שוללת היזקקות לדין זר כהשראה, אך כמובן אין הדבר מחויב, והשימוש בו צריך שיהא בהתאם ל"תנאי הארץ ותושביה". בענייננו שלנו, כפי שנראה להלן, יש מקום להסתייעות מסוימת במשפט ארה"ב בסוגיה זו..."¹⁴.

וכן ראו בפסק דינו של השופט חשין ברע"פ 8472/01 מהרשק נ' מדינת ישראל (2.9.2004) שעסק בעבירת מידע פנים לפי דיני ניירות ערך:

"אין פלא בדבר, אפוא, כי שיטות משפט שונות ברחבי העולם נתקלות באותן שאלות המציקות שליטת המשפט בישראל. על דרך הכלל, לא אכחד כי ניתן ללמוד מאחרים אופני מחשבה, קונצפציות, דוקטרינות, עקרונות יסוד, טכניקות לפתרונות, ואף תכנים הראויים כי נמלא בהם הוראות-מיסגרת מעת לעת (גם בענייננו). ואולם גם זו אמת, שהחוק הישראלי טרח לקבוע הסדר מפורט המייחד עצמו לשימוש במידע פנים – מדברים אנו בפרק 1ח של חוק ני"ע, בסעיפים 52א עד 52ב – והסדר זה שונה גם בעיקרו גם בפרטיו מהסדרים שנקבעו במקומות אחרים. מסקנה נדרשת מכאן היא זו, שנטל הוא המוטל עלינו להיזהר שלא נלך שבי אחרי שיטות משפט זרות, ובעיקר – שנדע להבחין ולברור בין עקרונות ודוקטרינות ואופני מחשבה וטכניקות לפיתרון – שמהם ניתן לשאוב השראה וחוכמה – לבין פרטים ופתרונות ספציפיים שלא נשגיח בהם. אכן, יש בו במשפט המשווה כדי להרחיב את הדעת, להעשיר בידע ובחוכמה, למלט אותנו מפרובינציאליזם, ואולם בה-בעת בל נשכח כי בשלנו ובמקומנו אנו עושים, ונישמר מפני חיקוי של התבוללות והתבטלות." (בסעיף 44 לפסק הדין)

102. יפים הדברים לענייננו, מקום בו הדין כלל לא ביקש לשאוב השראה משיטת המשפט האמריקאית, מקום בו לא הוצג על-ידי העותרת כל ניתוח משפטי של דיני ניירות ערך או של דיני חופש המידע האמריקאיים, מקום בו נוהגות מדינות אחרות באופן זהה לישראל דוקא, ומקום בו לא הוצג ההסדר האמריקאי במלואו, על השלכותיו.

103. בחינה של הרקע להליך פרסום התכתובות בארה"ב העלתה כי הוא אומץ על-ידי ה-SEC לאחר ש"הוצפה", פשוטו כמשמעו, באלפי בקשות חופש מידע, בתחילת שנות האלפיים. באמצעות בקשות אלה ביקשו הפונים לעמוד על מידע לא פומבי שהוחלף בין הרשות האמריקאית ובין התאגידים המפוקחים, וזאת ככל הנראה לצרכים עסקיים (ולא למטרות "בקררה" על עבודת הרשות האמריקאית). לצד אימוץ הליך פרסום התכתובות בארה"ב,

¹⁴ ראה דיון נרחב בעניין זה בפסקאות יא' ו-יב' לחוות דעתו של כב' השופט רובינשטיין.

אימצה הרשות האמריקאית נוהל לטיפול בבקשות סודיות מצד התאגידים, ומדובר בתהליך הכרוך בתשומות רבות מאוד מצד התאגידים המפוקחים והרשות. הואיל והמצב בארה"ב אינו רלבנטי לענייננו, ומטבע הדברים אינו ידוע לרשות באופן ישיר, נסתפק בהסתייגות הכללית לפיה תיאורו כמצב אופטימלי עשוי להיות רחוק מהמציאות.

104. **זאת ועוד, למיטב ידיעת הרשות, העותרת בחרה להתעלם מכך שהמצב בישראל דומה למצב בשוקי הון משוכללים אחרים – באנגליה, בקנדה, באוסטרליה, בצרפת - ולמעשה בחינה השוואתית מעלה כי רשות ניירות ערך פועלת בדומה לרשויות המקבילות לה בעולם.**

ההסדר החוקי באנגליה – בירור שערכה הרשות העלה כי לא קיימת ל-FCA (רשות ניירות הערך הבריטית) מדיניות של פרסום תכתובות בינה לבין התאגידים המפוקחים על ידו והחוק האנגלי אף אוסר על כך במפורש¹⁵; מתוך האמור באתר האינטרנט הרשמי של ה-FCA, עולה, בין היתר, כי אחד מהשיקולים שמניעים את הרגולטור שלא לפרסם מידע המועבר לו ע"י התאגידים המפוקחים הוא הרצון לשמור על שתוף פעולה מצד המפוקחים בהעברת מידע ל-FCA. להלן קטע שנגזר מתוך עמוד באתר האינטרנט הרשמי של הרשות הבריטית המדבר בעד עצמו:

What we *can't* share – and why

Confidential information

FSMA states we can't share 'confidential information' with the public. So we can't always provide information, even when requested under the Freedom of Information Act (FoIA) 2000.

This is because having a clear confidentiality restriction encourages the free-flow of information. If there was uncertainty about information becoming public, our sources could be less willing to give it to us. And information is at the centre of how we regulate.

Also, under UK law, a public body like the FCA has to treat information as confidential. We can only disclose it if there are good public-interest reasons to do so. We must 'respect' the 'private life' of the persons we deal with. For further information about the 'public interest' test please see the Information Commissioner's Office guidance.

For us, this means respecting the (non-public) information we hold about the firms and individuals we regulate. Also, the standards of many of the financial services sectors we regulate are set by laws made by the European Parliament. Along with other European regulators, we are under an 'obligation of professional secrecy' to protect any information we receive.

105. ההסדר החוקי בצרפת – בהתאם למידע שנמסר לרשות על ידי ה-AMF (הרשות המקבילה לרשות ניירות ערך בצרפת) לא חלה מדיניות של פרסום תכתובות בין ה-AMF לבין התאגידים המפוקחים על ידו.

¹⁵ The Financial Services and Markets Act 2000

106. ההסדר החוקי באוסטרליה – לפי מיטב ידיעת הרשות ועל בסיס מידע מאתר רשות ניירות הערך שם, לא חלה שם מדיניות של פרסום תכתובות בין רשות ניירות הערך באוסטרליה (ASIC) לבין התאגידים המפוקחים.

3. הנטל שיטיל גילוי המידע על כתפי הרשות - על חשבון ציבור המשקיעים

107. לכל אורכה של העתירה שזורה הנחת העבודה, הקיימת גם בסעד החלופי בה, לפיה אין כל מניעה לחשוף את המידע המבוקש גם על דרך "השחרת" חלקים הימנו ומיונו למידע שיש לגלותו ומידע שיש לחסותו מטעמים שונים.

108. הנחת עבודה זו שגויה בבסיסה. תוצאת קבלת העתירה תהא פגיעה חריפה בציבור המשקיעים ובעבודת הרשות, חלף שיפור איכות הגילוי או הבקרה על הרשות כפי שהעותרת מתיימרת לטעון.

109. המשאבים העומדים לרשות לצורך ביצוע תפקידה הרבים מכח הדין הינם מוגבלים מאוד, ובחזקת גורם קבוע ונתון. הרשות עושה ככל שבידה להפיק מהמשאבים המוגבלים הנ"ל את המירב ולנצלם באופן המיטבי לצורך שמירה על עניינם של ציבור המשקיעים בשוק ההון. ברי כי לצורך שימוש מושכל מעין זה על הרשות לתעדף את הקצאת המשאבים וזאת למקומות בהם התועלות שיופקו מהם הינם המיטביים עבור ציבור המשקיעים.

110. גם העותרת מסכימה כי אין מקום לפרסום גורף של כלל החומר המוחלף בין הרשות לבין התאגידים החפצים לפרסם תשקיף ואשר אינו מוצא את מקומו בסופו של תהליך בתשקיף עצמו. העותרת מסכימה כי יש מקום "לצנזר" ו/או להשחיר מתוך החומרים הנ"ל פרטים אשר יש בהם כדי פגיעה בפרטיותו של התאגיד, פגיעה בסודות מסחריים שלו וכו'. לשון אחר, המשמעות של קבלת העתירה הינה הסטת משאבים יקרים ומוגבלים של הרשות מעבודת הפיקוח, הבקרה, בחינת התשקיפים, בחינת הגילוי השוטף של התאגידים וכו' אל "סינון" ו/או "ברירת המוץ מהתבן" של החומרים שקיבלה הרשות מכח סעיף 18 ואשר אליבא דעותרת עליה לפרסם לציבור היה והעתירה תתקבל.

111. עצם הבחינה של החומרים שהוחלפו בין הרשות לבין התאגידים עובר לפרסומם כמבוקש בעתירה יהיה כרוך בהקצאת תשומות ניכרות מטעם הרשות וזאת ללא קשר לתוצרי הסינון הנ"ל. לשון אחר, גם בכדי שהרשות תוכל לפרסם את החומר המבוקש ללא כל סינון ו/או השחרה, עדיין יזדקקו עובדי הרשות לעבור על החומרים הנ"ל, להיות בקשר עם התאגידים ככל שנדרש להבין מה עמדתם ביחס לפרסום הנ"ל וכו'. כל אלו הינם, כאמור, תשומות יקרות על חשבון פעילות אחרת של הרשות כאמור לעיל.

112. בהינתן כאמור שהליך בדיקת התשקיף כולל מספר לא מבוטל של תכתובות ביחס לכל בקשת היתר תשקיף, ברור כי עבודת ההשחרה תטיל על הרשות נטל בלתי סביר, ובפרט בהינתן שאר המגבלות החוקיות והקשיים המפורטים לעיל בהרחבה, שמגלמת היעדרות לבקשת המידע.

113. יש לזכור כי הגם שהחומר המבוקש בעתירה מוגבל לשלושה תשקיפים ושלושה תאגידים בלבד, הרי ככל שתתקבל העתירה, המשמעות היא שלכאורה, כל בקשת חופש מידע כדוגמת

הבקשה דכאן, עתידה להתקבל, דבר שידרוש תשומות רבות מטעם הרשות. העתירה תוביל גם ללא ספק לבקשות חופש מידע דומות, לנוכח האינטרסים העסקיים הברורים שיהיו למגישי בקשות כאמור, לצד העלות המינורית שתהא כרוכה בה. כאן המקום גם להקדים ולהגיד כי ברי שאימוץ ההסדר האמריקאי כאמור בעתירה, עתיד להטיל על הרשות תשומות ענק שכן, במקרה זה כל החומר המוחלף בין הרשות לבין התאגידים מכח סעיף 18 ביחס לכל תשקיף עתיד להתגלות, ומכאן ביחס לכל החומרים הנ"ל וכל התשקיפים העתידיים, על הרשות לבצע את עבודות הסינון וההשחרה הנ"ל. כפי שתואר לעיל, לא ניתן יהיה גם להבחין בין חשיפת המידע בנוגע לתשקיפים ובין חשיפת מידע בנוגע לאלפי דיווחים המוגשים על-ידי התאגידים המפוקחים, ולמעשה פירושה של קבלת עתירה זו היא חשיפת כל ממשקי הפיקוח של הרשות עם הגופים המפוקחים, באופן תקדימי, מסוכן, שיהיה כרוך במשאבים אדירים.

114. תוצאה בעייתית נוספת של קבלת העתירה תהא פגיעה בעבודת הרשות ומכאן באיכות הגילוי וזאת עקב תופעה שאל נכון יקשה יהא למנוע אותה והיא ההשפעה של ידיעת עצם הפרסום של החומר המבוקש, על התנהלות התאגידים והרשות, כבר בשלב החלפת החומרים עובר לפרסום התשקיף.

115. פרסום כלל התכתובות בין סגל הרשות לבין התאגידים המפוקחים, עלול להוביל להשמטת סוג השאלות שאין וודאות כי המענה להן מהווה "מידע חשוב למשקיע הסביר" בשל הסיכון כי חשיפתו של המידע המתבקש לשם כך עלולה לגרום נזק לחברה ו/או לצדדים אחרים הקשורים לחברה. מהצד השני, קיים אף חשש כי התאגידים עצמם ינהגו משנה זהירות במענה אל הרשות וזאת מחשש שהחומרים הכלולים במענה זה "יזלגו".

116. לעובדה שהן סגל הרשות והן התאגידים יודעים שהחומרים המוחלפים ביניהם הינם חסויים זולת אם מופעלת הסמכות מכח סעיף 20 לחוק ניירות ערך (והחומר נכלל בתשקיף) יש יתרון ענק מבחינת זרימת המידע והפרטים בין הרשות לבין התאגידים בשלב בחינת טיוטת התשקיף וזאת ללא כל חשש, היסוס, סינון וכו'. כל פגיעה בהתנהלות תקינה ובריאה זו (שתוצאתה הינה גילוי מיטבי לציבור המשקיעים) מהווה פגיעה בלתי הפיכה באיכות הגילוי הניתן למשקיעים וזאת משיקולים וטיעונים בלתי נכונים המובאים בעתירה.

ה.3. הנטל שיטיל גילוי המידע על כתפי ציבור המשקיעים

117. כפי שהוסבר לעיל בהרחבה, חובות הגילוי הנאות נועדו לאזן בין הצורך של המשקיעים לקבל מידע מהותי הנחוץ להם לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת מחד, לבין הצורך שלא להציף את המשקיעים במידע שאין לו חשיבות משמעותית (ראה **עניין הורוביץ**, וכן **עניין קידוחי סי.אף.איי לעיל**).

118. קבלת העתירה, ופרסום המידע המבוקש במסגרתה, עלולה לפגוע בציבור המשקיעים בכך שמידע אודות החברה יפורסם לא רק במסגרת מסמך התשקיף, כנדרש על פי דין, אלא באפיק נוסף, במסגרת פרסום המידע שהוחלף מול החברה (תכתובות, תרשומות דיונים, חומרים שנמסרו על-ידי החברה). במצב דברים זה, המשמעות המעשית היא שכל משקיע שירצה לקבל החלטת השקעה יידרש לבחון לא רק את התשקיף המתפרסם באתר הדיווחים הייעודי לכך אלא חומרים רבים נוספים. יש בכך משום הטלת תשומות משמעותיות על כתפי ציבור המשקיעים. זאת ועוד, חומרים אלה, מלבד היקפיהם הפוטנציאליים, הם מידע

שלא התקבל לגביו היתר לפרסום מאת רשות ניירות ערך, ואף החברה לא בחרה לפרסמו, ומשכך אינה אחראית לשלמותו או לנזק שיגרם למשקיע שהסתמך עליו.

119. אף בהינתן שלא כל משקיע יבחר לאתר חומרים אלה, או לחילופין שפרסומים כאלו ייעשו רק אגב מענה לבקשות מידע ספציפיות שיתקבלו ברשות – פרסום המידע המבוקש ייצור פערי מידע בין ציבור המשקיעים שיכל ובחר לבחון חומרים אלו לבין ציבור המשקיעים שלא היה ביכולתו לעשות כן. יש להניח כי ההבחנה תהיה בין קבוצה קטנה של משקיעים המתוחכמים בעלי יכולות כספיות ובין יתר המשקיעים. פערי מידע אלו יפגעו באמון הציבור בשוק ההון וביעילותו.

ה.4. התייחסות לגילוי הספציפי המבוקש

120. בסעיף 5ג לעתירתה, מציינת העותרת – הגם כי ברור מהעתירה כי לא לכך כוונתה – כי החליטה לבקש מידע הנוגע לשלושה הליכים ספציפיים בלבד, מתוכם ניתן יהיה ללמוד "על ההיקף, העומק והמקצועיות של הערות הרשות ... ואת רמת הנחישות של סגל הרשות הבודק טיוטות התשקיף" (סעיף 116 לעתירה). כפי שפורט לעיל בהרחבה, גם כאשר עניין לנו בבקשות ספציפיות אלו – הרי שכל הטעמים האמורים לעיל רלבנטיים גם בהתייחס לבקשה "ספציפית" זו. מסירת המידע תהא הרחבה אסורה של חובות הגילוי שבדין; תהווה הפרה של חובת הסודיות בה חבה הרשות לפי סעיף 13 לחוק ניירות ערך; תפגע בשיתוף הפעולה של הגופים המפוקחים עם הרשות; תחשוף סודות מסחריים; ועלולה לשבש את יכולת הרשות לבצע תפקידה. הידיעה כי מידע מסוג זה עלול להיחשף במסגרת מענה לבקשות מידע, כמוהו כאימוץ משטר חשיפה כללי של תכתובות אלו, מבחינת האפקט שיהיה לכך על התנהלות החברות מול הרשות.

121. הדברים יפים בפרט שעה שברור כי לא זו תכליתה של העתירה דנא, אלא בכוונת העותרת להוביל את רשות ניירות ערך לאימוץ **התנהלות המנוגדת לדין בישראל** שמשמעותה הפרתה הוראות החוק הקיימות, **ופגיעה בהסתברות רבה בהתנהלותם של התאגידים למול הרשות, באיכות הגילוי שיינתן על ידם וכתוצאה מכך בשוק ההון הישראלי בכללותו**. כל זאת, יש לומר, שעה שלא הביאה שום אינדיקציה ליתרונות נוהל זה, זולת העובדה שהוא מבוצע בארה"ב.

ז. סוף דבר

122. מן הנימוקים המפורטים בהרחבה לעיל עולה, כי הרשות פעלה בסבירות ובמידתיות בדחותה את בקשת העותרת לקבלת המידע המבוקש.

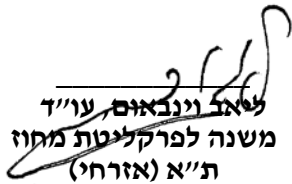
123. יוזכר, כי עסקינן בבחינתה של החלטה מנהלית ולמעשה בבחינת הסבירות שבהחלטה זו. יפים לעניין זה דברי בית המשפט אשר ניתנו בע"מ 3300/11 **מדינת ישראל- משרד הביטחון נ' גישה- מרכז לשמירה על הזכות לנוע** (פורסם בנבו, 5.9.2012), כדלהלן:

"... לבסוף, בל נשכח כי בהליך מינהלי עסקינן. בחינת החלטת הרשות ואופן הפעלת סמכותה נעשית בהתאם לאמות המידה הנדרשות על פי כללי המשפט המינהלי ועל פי אמות המידה להתערבות בהחלטות הרשות. אבן הבוחן העיקרית היא האם הרשות הפעילה את שיקול דעתה על יסוד

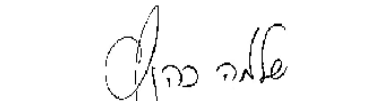
שיקולים ענייניים, בתוך מתחם הסבירות ובאופן מידתי. ככלל, דברים אלה יפים גם להליך לפי חוק חופש המידע (זמיר, בעמ' 1255)."

124. אשר על כן, מתבקש בית המשפט הנכבד לקבל את עמדת הרשות ולדחות את העתירה לגופן של טענות והכל מן הנימוקים שפורטו לעיל בהרחבה.

125. בנוסף, מתבקש בית המשפט הנכבד לחייב את בהוצאות הרשות לרבות שכר טרחת עו"ד כדין מיום מתן פסק הדין ועד למועד התשלום בפועל.


 יואב וינבאום עו"ד
 משנה לפרקליטת מחוז
 ת"א (אזרחי)


 ב' לירון כהן דניאל
 ראש תחום אכיפה
 פרטית רשות ניירות
 ערך


 שלמה כהן, עו"ד
 סגן בכיר לפרקליטת מחוז ת"א
 (אזרחי)

ב"כ רשות ניירות ערך

תוכן הנספחים

<u>מספר עמוד</u> <u>תחילת הנספח</u>	<u>שם הנספח</u>	<u>הספרה בה סומן</u> <u>הנספח</u>
1-12	מכתב העותרת מיום 14.7.2019	1
13-22	תשובת הרשות מיום 10.9.2019	2
23-30	בקשת המידע מיום 10.12.2019	3
31-35	בקשת המידע מיום 17.12.2019	4
36-40	בקשת המידע מיום 24.12.2019	5
41-46	בקשת המידע מיום 31.12.2019	6
47-50	בקשת המידע מיום 12.4.2018	7
51-55	תשובת הרשות מיום 9.5.2018	8

נספח 1

מכתב העותרת מיום 14.7.2019



תאריך: 14/07/2019 סמוכין: 163502

בקשה לקבלת מידע (לפי חוק חופש המידע התשנ"ח – 1998)

סוג המידע המבוקש

הבקשה לקבלת מידע הינה:

- מידע המבוקש ע"י עמותה או ארגון חברתי
- מידע המבוקש ע"י גוף מחקר אקדמי
- מידע המבוקש ע"י מקבל קצבה
- מידע אישי
- מידע חייב בפרסום
- מידע בתשלום

פרטי המבקש

מעמד המבקש

אחר

תואר

עמותה

שם העמותה

גילוי נאות - העמותה להגנה

מספר עמותה

580547388

מספר רישוי

טלפון

050-5799389

פקס

דואר אלקטרוני

amit@mslaw.co.il

מען

ישוב

רחוב

מספר בית

מיקוד

תא דואר

האם אתה מייצג אדם או גוף אחר

- כן
- לא

הרשות הציבורית ממנה מתבקש המידע

שם הרשות הציבורית

רשות ניירות ערך

טלפון הממונה

דוא"ל הממונה

שם הממונה

חנוך הגר

02-6556456

hanochh@isa.gov.il

פרטי הבקשה

אם יש לך ספק לגבי חובת תשלום אגרה לבקשה זו, ניתן לברר מול חנוך הגר ברשות ממנה מתבקש המידע.

נושא הבקשה

בקשה למסירת מסמכים - חוק חופש המידע

תיאור הבקשה

קבלת תכתובות ותרשומות הנוגעות להערות רשות ניירות ערך לטיוטות תשקיף שהגישו זאפ גרופ בע"מ, עדיקה סטייל בע"מ והולמס פלייס אינטרנשיונל בע"מ.

צירוף קובץ

המסמכים המבוקשים והנימוקים למסירתם.pdf

אינני מסכים שפרטי הבקשה יהיו גלויים לצד ג' אם תיערך אליו פניה

תשלום אגרת בקשה (לפי תקנות חופש המידע (אגרות), התשנ"ט-1999)

הריני מתחייב לשאת בעלות אגרת טיפול ואגרת הפקה, ככל שיידרש לשם טיפול בבקשתי, עד לסכום של 150 ש"ח

אופן ביצוע התשלום:

- תשלום בבנק הדואר/העברה בנקאית
- תשלום מקוון

פרטי המשלם

בעל כרטיס האשראי הינו:

- המבקש
- אחר

מספר זהות

059073122

שם משפחה

מנור

שם פרטי

עמית

התשלום בוצע בהצלחה!

אנו מודים לך על התשלום בשירות התשלומים הממשלתי. יש לשמור את מספר אישור התשלום

בתאריך 14/07/2019 בשעה 19:53 בוצעו התשלומים הבאים באינטרנט:

פרטי התשלום: מספר אישור 32421329

שם פרטי ומשפחה

עמית מנור

מספר זהות

059073122

סכום התשלום

20.00 ₪

מספר אישור מחברת האשראי/בנק

7466395

סוג התשלום

רגיל, AMEX ארבע ספרות אחרונות 7024

סה"כ שולם:

20.00 ₪

עשרים שקלים

טופס זה מנוסח בלשון זכר אך מתייחס לשני המינים כאחד

מסמך זה מכיל מידע מוגן על פי חוק הגנת הפרטיות

המסמכים המבוקשים והנימוקים למסירתם

עמותת גילוי נאות, התנועה להגנת ציבור המשקיעים (להלן: "העמותה") הגישה אשתקד בקשה לפי חוק חופש המידע לקבלת תכתובת בין סגל הרשות לבין רמי לוי שיווק השקמה בע"מ (להלן: "פנייתנו הקודמת" או "בקשתנו הקודמת"). הרשות סירבה להיענות לבקשה, כשהיא מפנה במכתבה מיום 9.5.2018, בין השאר, לסעיף 56א. בחוק ניירות ערך, העוסק ב"חשד לביצוע עבירת ניירות ערך", ולפסיקה העוסקת ב"חקירה".

אנו מגישים היום בקשה לפי חוק חופש המידע לקבלת תכתובות ותרשומות הנוגעות ל"הערות סגל הרשות לטיוטות תשקיף", כמשמעותן ב"כללי ניירות ערך - סדרי טיפול בבקשות להתיר פרסומם של תשקיפי חברות ושותפויות, התשע"ח-2017", אשר נקבעו על ידי הרשות בתוקף סמכותה לפי סעיף 12(ד) לחוק ניירות ערך. למותר לציין, כי הערות הרשות לטיוטות תשקיף אינן נובעות מ"חשד לביצוע עבירת ניירות ערך", ואינן חלק מ"חקירה".

ספציפית, אנו מבקשים קבלת תכתובות ותרשומות הנוגעות להערות הרשות לטיוטות תשקיף שהגישו זאפ גרופ בע"מ, עדיקה סטייל בע"מ והולמס פלייס אינטרנשיונל בע"מ.

● לגבי טיוטות התשקיף של זאפ גרופ בע"מ (להלן: "זאפ"), אנו מבקשים:

- מכתבי "הערות הרשות לטיוטות התשקיף" ביחס לכל אחת מהטיוטות הבאות:
 - טיוטת תשקיף מס' 1 לרשות ניירות ערך;
 - טיוטת תשקיף מס' 2 לרשות ניירות ערך;
 - טיוטת תשקיף מס' 1 לציבור ומס' 3 לרשות ניירות ערך מיום 17.7.2018;
 - טיוטת תשקיף מס' 2 לציבור ומס' 4 לרשות ניירות ערך מיום 8.8.2018.
- תרשומות מכל ה"דיונים" -- כמשמעותם בסעיף 11(1) בכללי הטיפול בטיוטות תשקיף -- שערך סגל הרשות עם זאפ או נציגיה בעניין הערות הרשות על כל אחת מארבע הטיוטות.
- תגובות להערות הרשות (על כל אחת מהטיוטות) שזאפ או נציגיה הגישו לרשות בכתב, לרבות תגובות שהוגשו באמצעות הטופס המתואר בסעיף 11(3) בכללי הטיפול בטיוטות תשקיף.

● לגבי טיוטות התשקיף של עדיקה סטייל בע"מ (להלן: "עדיקה"), אנו מבקשים:

- מכתבי "הערות הרשות לטיוטות התשקיף" ביחס לכל אחת מהטיוטות הבאות:
 - טיוטת תשקיף מס' 1 לרשות ניירות ערך;
 - טיוטת תשקיף מס' 2 לרשות ניירות ערך;
 - טיוטת תשקיף מס' 3 לרשות ניירות ערך;
 - טיוטת תשקיף מס' 4 לרשות ניירות ערך;
 - טיוטת תשקיף מס' 1 לציבור ומס' 5 לרשות ניירות ערך מיום 15.2.2018;
 - טיוטת תשקיף מס' 2 לציבור ומס' 6 לרשות ניירות ערך מיום 26.2.2018.
- תרשומות מכל ה"דיונים" -- כמשמעותם בסעיף 11(1) בכללי הטיפול בטיוטות תשקיף -- שערך סגל הרשות עם עדיקה או נציגיה בעניין הערות הרשות על כל אחת מארבע הטיוטות.

- תגובות להערות הרשות (על כל אחת מהטיוטות) שעדיקה או נציגיה הגישו לרשות בכתב, לרבות תגובות שהוגשו באמצעות הטופס המתואר בסעיף 11 (3) בכללי הטיפול בטיוטות תשקיף.
 - לגבי טיוטות התשקיף של הולמס פלייס אינטרנשיונל בע"מ (להלן: "הולמס פלייס"), אנו מבקשים:
 - מכתבי "הערות הרשות לטיוטות התשקיף" ביחס לכל אחת מהטיוטות הבאות:
 - טיוטת תשקיף מס' 1 לרשות ניירות ערך;
 - טיוטת תשקיף מס' 2 לרשות ניירות ערך;
 - טיוטת תשקיף מס' 1 לציבור ומס' 3 לרשות ניירות ערך מיום 7.11.2017;
 - טיוטת תשקיף מס' 4 לרשות ניירות ערך;
 - טיוטת תשקיף מס' 2 לציבור ומס' 5 לרשות ניירות ערך מיום 3.12.2017;
 - טיוטת תשקיף מס' 3 לציבור ומס' 6 לרשות ניירות ערך מיום 6.12.2017.
 - תרשומות מכל ה"דיונים" -- כמשמעותם בסעיף 11 (1) בכללי הטיפול בטיוטות תשקיף -- שערך סגל הרשות עם הולמס פלייס או נציגיה בעניין הערות הרשות על כל אחת מארבע הטיוטות.
 - תגובות להערות הרשות (על כל אחת מהטיוטות) שהולמס פלייס או נציגיה הגישו לרשות בכתב, לרבות תגובות שהוגשו באמצעות הטופס המתואר בסעיף 11 (3) בכללי הטיפול בטיוטות תשקיף.
- לשם הפשטות נכנה את שלושת קטגוריות המסמכים המבוקשים -- קרי, הערות בכתב של הרשות לטיוטות תשקיף או לדוח תקופתי, תשובות בכתב של החברה ויועציה להערות הרשות, ותרשומות מדיונים על הערות הרשות -- כ"תכתובות גילוי נאות".
- כמוסבר במכתב שנלווה לבקשתנו הקודמת, מאז שנת 2004 ה-SEC מפרסם לציבור, בנוהל מסודר, תכתובות גילוי נאות שבועות ספורים לאחר סיומן (ובמקרה של טיוטות תשקיף, שבועות ספורים לאחר ההנפקה).¹ העמותה פועלת לאימוץ נהלי שקיפות דומים על ידי רשות ניירות ערך בישראל. בקשתנו לפי חוק חופש המידע מוגשת במסגרת פעילותנו בתחום זה.
- להלן נסביר מדוע נימוקי הרשות לדחיית בקשתנו הקודמת אינם רלבנטיים לבקשתנו הנוכחית ו/או אינם ראויים באופן כללי.

¹ ראו למשל תכתובת עם חברת הסייבר הישראלית תופין בקישור:

<https://www.sec.gov/cgi-bin/srch-edgar?text=company-name%3D%28Tufin%29+and+TYPE%3D%28corresp+or+drsltr+or+upload%29&first=2017&last=2019>

א- הסתמכות הרשות על הנהוג לכאורה במדינות כגון צרפת ואוסטרליה אינה ראויה

במענה לפנייתנו הקודמת, טענתם (סעיף 2.12.1) כי:

"יש להניח כי [פרסום תכתובות ע"י] ה-SEC נשענת על הדין בארה"ב ואפשר שגם על שיקולים גולטוריים. למיטב ידיעתנו, במדינות אחרות, כגון אנגליה, צרפת ואוסטרליה, רשויות ניירות ערך אינן מפרסמות תכתובות עם הגופים המפוקחים ...".

עם כל הכבוד, הפנייתכם לנהוג לכאורה במדינות שאינן ארה"ב מעוררת תמיהה ודאגה.

כמצוין במאמר מאת פרופ' מאיר חת², לשעבר יו"ר דירקטוריון הבורסה לניירות ערך בתל אביב:

"חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 מבוסס על המלצות הוועדה להנפקת ניירות ערך ולמסחר בהם (ועדת ידן), שהוגשו לממשלה ביוני 1963. הוועדה החליטה לאמץ את פילוסופיית הפיקוח של החקיקה הפדרלית האמריקנית, המבוססת על גישת הגילוי הנאות".

דוח ועדת מאור, שהוגש ליו"ר הרשות בשנת 1991 ועל בסיסו הותקנו התקנות המגדירות את "דוח הדירקטוריון", המליץ כי:

"תאגיד הכפוף לחוק ניירות ערך יפרסם ביחד עם הדו"ח הכספי דו"ח מאת הנהלת התאגיד (דו"ח הנהלה) ... ובו יידונו וינותחו מצבו הכספי של התאגיד, תוצאות פעילותו ... במתכונת דומה לנהוג בדו"ח המנהלים (MD&A) בארצות הברית".

דוח הוועדה לבחינה מחודשת של מודל הדיווח על עסקי החברה, שהוגש ליו"ר הרשות בשנת 2001 ועל בסיסו הותקנו התקנות המגדירות את דוח תיאור עסקי התאגיד, מצוין כי:

"המלצה מרכזית של הוועדה היא לאמץ את הדין האמריקאי כבסיס לדרישות הגילוי והדיווח בדו"ח המקומי, בשינויים המתחייבים מהאופי המיוחד של חברות ישראליות, על מנת להביא להעלאת רמת הדיווח ושיפור טיבו. איחוד הדרישות עקבי עם מגמת הגלובליזציה ותופעת הרישום הכפול של חברות בשוק ההון האמריקאי והישראלי."

לאור העובדה כי חוקי ותקנות הגילוי הנאות בישראל נשאבו מהחקיקה האמריקאית, הנימוק של סגל הרשות כאילו רשויות פיקוח במדינות שאינן ארה"ב אינן מפרסמות תכתובות גילוי נאות -- במיוחד אלה הנוגעות לדוח הדירקטוריון ודוח תיאור עסקי התאגיד -- אינו ראוי.

² "הפיקוח על שוק ניירות הערך: האם די בגילוי נאות?", עלי משפט ח תש"ע, עמודים 29-54.

לית מאן דפליג שיישומו של עקרון הגילוי הנאות -- העומד בבסיסו של חוק ניירות ערך בישראל ובארה"ב -- מחייב את הרשות המפקחת להוציא מכתבי הערות לטיטות תשקיף ומדי פעם מכתבי הערות לדוחות תקופתיים. ה"שיקולים רגולטוריים" של ה-SEC בעניין זה אינן יכולים להיות שונים מהשיקולים של רשות ניירות ערך בישראל. איננו סבורים כי נדרש שינוי חקיקתי לצורך אימוץ נוהל שקיפות כאמור, אך ככל שהוא נדרש העמותה מצפה מהרשות ליזמו.

ובהקשר היתלותכם בנהוג לכאורה בצרפת, נזכיר כי מרבית חברות הרישום הכפול -- המהוות בשנים האחרונות חלק משמעותי מאד משווי השוק של הבורסה בתל אביב ושחלקן במחזור המסחר בתל אביב משמעותי אף הוא -- נסחרות בארה"ב ועל כן תכתובות גילוי נאות שלהן עם ה-SEC גלויות לצבור המשקיעים.³ על כן, סרובה של הרשות להיות שקופה לגבי תכתובות גילוי נאות עם חברות שאינן דואליות מעורר תמיהה. אם הרשות חפצה לזכות באמון הציבור בכל הקשור ליישום עקרון הגילוי הנאות לצורך הגנה על ציבור המשקיעים, עליה להיות שקופה ביחס לתכתובות גילוי נאות עם החברות הנסחרות.

ב- רשויות פיקוח אחרות בישראל נענות לבקשות לפי חופש המידע לגילוי תכתובות ותרשומות

במענה לפנייתנו הקודמת, טענתם (סעיף 2.12.1) כי :

"למיטב ידיעתנו, ... רשויות אחרות בישראל אינן מפרסמות תכתובות עם הגורמים המפוקחים על-ידן".

עם כל הכבוד, רשות ההגבלים העסקיים נענית בחיוב לפניות לפי חוק חופש המידע המבקשות לפרסם תכתובות ותרשומות הנוגעות לבדיקות שהיא עורכת עם גופים עסקיים לקראת החלטה בסוגיות עליהן היא אמונה.

ראו, למשל, תרשומות ותכתובות שרשות ההגבלים העסקיים שחררה בעקבות בקשה לפי חוק חופש המידע, בקשר עם תהליך קבלת ההחלטות שלה בנוגע למיזוג ניופארם ושופרסל, לרבות תרשומות מדיונים עם נושאי משרה בחברות נסחרות (ויקטורי ומליסרון).⁴

ג- רשות ניירות ערך עצמה מפרסמת דרך קבע תכתובות עם חברות נסחרות

טענתכם כי "רשויות אחרות בישראל אינן מפרסמות תכתובות עם הגורמים המפוקחים על-ידן" אינה נכונה גם משום שרשות ניירות ערך עצמה מפרסמת, באורח מסודר, בהתאם לנהלים שלה עצמה, תכתובות "בנוסחן המלא" עם הגופים המפוקחים שעניינם "פניות מקדמיות".

³ ראו למשל, תכתובות עם מג'יק ועם אודיוקודס בקישור:

<https://www.sec.gov/cgi-bin/srch-edgar?text=company-name%3D%28Magic+Software+or+audiocodes%29+and+TYPE%3D%28corresp+or+drsltr+or+upload%29&first=2017&last=2019>

⁴ <https://foi.gov.il/he/node/5932>

ד- התעלמותכם מאפשרות השחרת מידע חסוי בקשר עם טענתכם כי "חשיפת תכתובות תוביל לחשיפת

מידע רב אשר הדין לא הורה על גילוי"

במענה (סעיף 2.10) התייחסתם ל:

"איזון האינטרסים שבגילוי המידע למול האינטרסים שבשמירה על חיסוי".

באורח תמוה התעלמתם לחלוטין מהאפשרות להשחיר קטעים בתכתובות לפני חשיפתן לציבור (או למבקש לפי חוק חופש המידע). כך, בתרשומות שרשות ההגבלים העסקיים שחררה לציבור בוצעו השחרות.

וכך, בתכתובות שעניינן "פניות מקדמיות" שרשות ניירות ערך מפרסמת באתרה בוצעו השחרות, אם כי, מעט מאד, יש לציין. רבות מהפניות המקדמיות באתר רשות ניירות ערך כוללות מידע שאינו מצוי בדוחות תקופתיים ומיידים ושאינו פומבי, ועל אף זאת אותן חברות לא ביקשו לחסותו.

לעניין בקשתנו הנוכחית לקבלת תכתובות גילוי נאות הנוגעות לטיטות תשקיף:

- מכתב ההערות של סגל הרשות על טיטות תשקיף ראשונה אינו יכול, מטבע הדברים, להתייחס למידע "חסוי" שלא גולה בטיטות התשקיף שגולו לציבור.
- ככל שהמשך התכתובת כולל מידע **עובדתי** כמותי, שלא נכלל בטיטות לציבור או בתשקיף שאושר, האפשרות להשחיר מידע זה פתוחה בפני הרשות.

לצורך המחשת אפשרות ההשחרה, ראו תכתובת של ה-SEC עם חברת GAP Inc. בעניין דיווח מגזרי משנת 2012.⁵ יודגש, כי ההשחרה בוצעה אך ורק על נתונים כמותיים, ש-GAP לא חשפה בדוחותיה התקופתיים. נציין, כי השחרות כנ"ל נדירות למדי בתכתובות גילוי נאות.

ה- טענתכם כי גילוי תכתובות "יביא לפגיעה באיכות המידע שיגולה בסופו של דבר למשקיעים" משוללת כל יסוד עובדתי, בין השאר לאור איכות הגילוי בדוח הדירקטוריון בחברות הניתנות לפיקוח שלכם

במסמך שלכם, משנת 2014, ובהקשר פרויקט "שיפור הדוחות", תיארתם כדלקמן "בעיות" בדוח דירקטוריון טיפוסי בחברות הניתנות לפיקוחכם:

"הניתוח שנכלל בדוח הדירקטוריון על המצב העסקי נעדר הסברים מנקודת מבט ההנהלה, ... טכני בעיקרו, ... לא מספיק מובן, [כולל] תיאור משפטי פורמאלי של נתונים כספיים וללא מיקוד בניתוח העסקי."

במאמר מיום 3.12.2017, תאר TheMarker דוח דירקטוריון טיפוסי של חברה המפוקחת ע"י רשות ניירות ערך בישראל:⁶

⁵ <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/39911/000119312512289977/filename1.htm>

⁶ <https://www.themarket.com/markets/1.4650344>

”דו”ח הדירקטוריון מסורבל, חסר הסברים חשובים לעובדות, מלווה בכפילויות ובניסוחים משפטיים מפולפלים.”

לדעת העמותה התיאורים לעיל נכונים, וחלק מהבעיות המתוארות נכונות במידה רבה גם לדוח תיאור עסקי התאגיד. לדעת העמותה, הגילוי הניתן בדוח הדירקטוריון ובדוח תיאור עסקי התאגיד אצל חברות הנתונות לפיקוחה הבלעדי של רשות ני”ע בישראל נחות משמעותית בהיקפו ובאיכותו, בהשוואה לגילוי הניתן אצל חברות תחת פיקוח ה-SEC, לרבות חברות הרישום הכפול הנסחרות בארה”ב.

לאור פערים משמעותיים בהיקף ובאיכות הגילוי הניתן בדוחות חברות הנתונות לפיקוח ה-SEC לבין זה הניתן בדוחות חברות הנתונות לפיקוח הרשות בישראל, טענתכם הבאה במענה (סעיף 2.10) אינה יכולה להתקבל מבחינה אמפירית:

”הרשות סבורה כי גם טובת המשקיעים מחייבת את אי גילוי [התכתובות], שכן לדעתה ועל סמך נסיונה גילוי יביא בסופו של דבר לפגיעה בעבודתה השוטפת של הרשות, וכתוצאה מכך באיכות המידע שיגולה בסופו של דבר למשקיעים.”

ההיפך הוא הנכון. העדר שקיפות אצל רשות ניירות ערך ישראלית ביחס לתכתובות גילוי נאות הוא גורם מרכזי לאיכות הירודה של דוח הדירקטוריון ודוח תיאור עסקי התאגיד בדוחות התקופתיים ובתשקיפים של חברות הניתנות לפיקוח שלכם.

לא זאת אף זו, אינכם תומכים את טענתכם הני”ל באסמכתא כלשהי המראה כי נוהל פרסום תכתובות גילוי נאות של ה-SEC, הנהוג מאז שנת 2004, פגע בצורה כלשהי בהיקף ובאיכות המידע בדוחות החברות הנתונות לפיקוח ה-SEC. כמותאר בהמשך, לפני 2004, ה-SEC היה נענה בחיוב לפניית FOIA לגילוי תכתובות, כך שגם היענות לפניית לפי חוק חופש המידע לא פגעו באכיפת גילוי נאות בדוחות חברות הניתנות לפיקוח ה-SEC.

ובהקשר זה, נציין שוב כי לחברות הדואליות הנסחרות בארה”ב חלק משמעותי משווי השוק של הבורסה בתל אביב וחלק משמעותי במחזורי המסחר בבורסת תל אביב. האם אתם באמת חושבים כי בפרסום תכתובות גילוי נאות עם חברות אלה ה-SEC ”פוגע באיכות המידע המגולה בסופו של דבר למשקיעים” בחברות הרישום הכפול? ואם כן, באילו צעדים נקטתם מאז שנת 2004 כדי למזער את הפגיעה באיכות המידע המגולה?

ו- טענתכם כי חיסוי המידע נחוץ לצורך ”עידוד שיתוף הפעולה מצד הגורמים המפוקחים”

בתשובתכם לפנייתנו הקודמת (סעיף 2.6) טענתם כי:

”הרשות רואה ערך רב בחיסוי המידע המגיע אליה מהגורמים המפוקחים על ידה, במסגרת סמכויות הביקורת שלה, וזאת לצורך ... עידוד שיתוף הפעולה מצד הגורמים המפוקחים.”

זוהי טענה משוללת לוגיקה. כיצד **הסתרה מהציבור** של תכתובת הנוגעת להיקף ולאיכות הגילוי המצופה מאותה חברה ליתן בתשקיף או בדוח תקופתי שהיא מפרסמת **לציבור** "תעודד" את אותה חברה לשפר את הגילוי באותם דוחות?

הדעת נותנת כי מתן פומביות לתכתובות גילוי נאות מעודדת חברות לתת תשובות מעמיקות יותר להערות הרשות המפקחת ולהיענות בחיוב ליותר הערות המציעות הרחבת גילוי. בניגוד לטענתכם, סביר יותר כי מפקח היודע כי תשובותיו להערות הרשות לעולם לא ייחשפו בפני הציבור -- הכולל גם מומחים לתעשייה שבה פועלת החברה ואנשי פנים -- ישקול ל"למרוח" את סגל הרשות בחצאי אמת, שהרי לא מצופה מסגל הרשות להיות "יודע כל".

הדעת גם נותנת כי מתן פומביות לתכתובות מביאה לשיפור באיכות ההערות של הגוף המפקח ומעודדת אותו להתעקש, במידה הראויה, שהערות אלו או אחרות ייושמו. הסתרת תכתובות גילוי נאות פוגעת באמון הציבור כי הגוף המפקח פועל באופן נאות לשיפור בגילוי הנאות בדיווחי החברות הנסחרות לצורך הגנה על ציבור המשקיעים.

כאמור, האפשרות להשחיר מידע מסחרי הנחשב לחסוי שומטת את הקרקע מטענתכם בדבר "פגיעה עסקית בגופים המפוקחים", פגיעה "באינטרסים של החברה" ופגיעה "בשיתוף הפעולה מצד הגורמים המפוקחים".

למותר לציין, כי הפסיקה שציטטתם במענה לבקשתנו הקודמת המתייחסת ל"חקירות" אינה רלבנטית כלל ועיקר למכתבי הערות לטיטוטות תשקיף ולתכתובות גילוי נאות.

ז- טענתכם בדבר חשיפת "שיטות עבודה ונהלים של הרשות"

טענתכם במענה לבקשתנו הקודמת (סעיף 2.9), כאילו פרסום תכתובות "עשוי לפגוע בפעולות הביקורת", משום שהוא חושף "שיטות עבודה ונהלים" אינה רלבנטית כלל לגילוי תוכן תכתובות גילוי נאות. ככל שתוכן תכתובות אלה חושף עמדה סדורה של סגל הרשות בסוגיות גילוי כאלה או אחרות הרי זה מבורך. ודי אם נציין כי המשרדים הגדולים לראיית חשבון בארה"ב מוציאים תדיר חוזרים ללקוחות על מגמות במכתבי הערות ה-SEC.⁷

גם בהקשר זה, אי מתן פומבי לתכתובות גילוי נאות מערער את אמון הציבור ברשות, שהרי הסתרה מכתבי הערות מעלה בקרב הציבור חשש כי ביחס לאותה סוגית גילוי הרשות מעירה הערות שונות לתאגידים שונים ו/או חשש כי הרשות מפגינה דרגות שונות של נחישות ביישום הערותיה מול תאגידים אלה או אחרים.

ויובהר, איננו מבקשים כי תגלו נוהל פנימי, ככל שקיים, הנוגע לאופן בחירת הדוחות תקופתיים שייסקרו לצורך הוצאת מכתבי הערות. יחד עם זאת, היינו מצפים כי הרשות תתחייב מראש לתקופה מינימלית, כגון שלוש שנים, שבתוכה תוציא הערות לדוח שנתי של כל חברה נסחרת (למעט אולי חברה הנסחרת גם בארה"ב).

⁷ ראו למשל את הדוח הבא הזמין באינטרנט: [SEC Reporting Update - 2018 trends in SEC comment letters](#)

בקשתנו הנוכחית לפי חוק חופש המידע הינה לתכתובות הנוגעות לטיטוטות תשקיף, ולכן היענות לה לא תחשוף דבר לגבי נוהל פנימי לסקירת דוחות תקופתיים כאמור.

ח- טענתכם בדבר "הרחבה דפקטו של חובות הגילוי" ו"דרישת גילוי נוספת על דרישות הגילוי שבדין"

ככל הידוע לנו, הגורם המפרסם את התכתובות בארה"ב הוא הגורם המפקח, ה-SEC, ולא החברה המפוקחת. במידה שנוהל פרסום דומה יאומץ בישראל, חובת הפרסום תהא על רשות ניירות ערך ולא על החברה.

פרסום תכתובות גילוי נאות, לאחר סיום ההתכתבות, אינו מהווה נטל דיווחי נוסף על החברה, כיוון שמדובר בפרסום לציבור של מידע שכבר הועבר לרשות במהלך ההתכתבות. הנטל היחיד, הבטל בשישים, שעשוי לחול על החברה הוא הגשת בקשה להשחרה של מידע מסחרי הנחשב לחסוי.

גישתכם, כאילו פרסום ההתכתבות מטילה דרישת גילוי נוספת, המהווה מעמסה על חברה נסחרת מעוררת תמיהה. ראשית, לא ידוע לנו על חברה ישראלית הנסחרת בארה"ב שהתלוננה על פומביות התכתובות שלה עם ה-SEC, או החליטה להימחק מהמסחר בארה"ב כתוצאה מהמעמסה הגלומה בפומביות התכתובות.

שנית, כידוע לכם הדין האמריקאי מקל באופן מהותי על חובות הגילוי של מנפיקות זרות בתחומים חשובים, כגון דיווח רבעוני וגילוי על שכר בכירים. ועל אף זאת, הדין האמריקאי לא פטר את המנפיקות הזרות מפומביות תכתובות גילוי נאות. עובדה זו מטילה צל כבד על סרובה הגורף של רשות ניירות ערך בישראל לאמץ נוהל פרסום לציבור של תכתובות גילוי נאות.

מכיוון שתכתובות גילוי נאות בין ה-SEC לבין חברות הרישום הכפול הנסחרות בארה"ב הן פומביות, לא ברור מדוע פומביות תכתובות גילוי נאות עם רשות ניירות ערך ישראלית אינה עקבית עם הדין הקיים. ככל שהרשות חושבת שאימוץ נוהל הפרסום מחייב שינוי ב"דרישות הגילוי שבדין", העמותה מצפה מרשות שתפעל לשינוי הדין. העמותה אינה צופה כי איגוד החברות הציבוריות יתנגד למהלך.

ט- טענתכם כי לא "ניתן וראוי" לחשוף תכתובת גילוי נאות "באמצעות חוק חופש המידע"

בסעיף 2.12.1 במענה לפנייתנו הקודמת, אתם כותבים:

"איננו סבורים כי ניתן וראוי ... לפרסם באופן פומבי תכתובות ... באמצעות חוק חופש המידע".

כעולה מהאמור לעיל, כמו גם מפנייתנו הקודמת, אנו סבורים שדרך המלך לפרסום תכתובות גילוי נאות היא אימוץ נוהל פרסום הדומה לזה שאימצה ה-SEC בשנת 2004. יחד עם זאת, הודעת ה-SEC על אימוץ הנוהל⁸, ציינה כי לפני אימוצו ה-SEC הייתה נענית בחיוב, באופן שגרתי, לבקשות לפי חוק חופש המידע שטבען זהה לבקשתנו הנוכחית:

⁸ <https://www.sec.gov/news/press/2004-89.htm>

"In recent months, an increasing number of our comment letters and filer responses to them are being released publicly through the FOIA process, but only to those persons who make FOIA requests for them. We believe it is appropriate to expand the transparency of the comment process so that this information is available to a broader audience, free of charge. We intend to do this through the Commission's Public Dissemination Service and on our website at www.sec.gov (EDGAR data on the SEC Public Website). Public access to this correspondence will no longer require a FOIA request."

בהתאם, אנו מגישים היום בקשה לפי חוק חופש המידע מהסוג שה- SEC היה נענה להם בחיוב בתקופה שקדמה לאימוץ המדיניות האמורה בשנת 2004.

איננו סבורים כי ניתן וראוי להנציח חוסר שקיפות לתכתובות גילוי נאות באמצעות היתלות פורמליסטית בסעיפים לא רלבנטיים בחוק חופש המידע ובפסיקה שאינה רלבנטית לתכתובות אלה.

בכבוד רב,

עמותת גילוי נאות, התנועה להגנת ציבור המשקיעים

נספח 2

תשובת הרשות מיום 10.9.2019



רשות ניירות ערך הייעוץ המשפטי

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים

טל': 02-6556456

פקס': 02-6513646

www.isa.gov.il

10 ספטמבר 2019

י' אלול תשע"ט;

לכבוד

גילוי נאות

התנועה להגנה על ציבור המשקיעים (ע"ר)

באמצעות דוא"ל

שלום וברכה,

הנדון: בקשה להעברת מידע לפי חוק חופש המידע – התכתבות בין סגל הרשות ובין מפקח

סימוכין: פנייתכם לרשות ניירות ערך ("הרשות") מיום 14.7.2019

1. במסגרת פנייתכם שבסימוכין ("הפנייה") ביקשתם לקבל תכתובות ותרשומות הנוגעות להערות סגל הרשות לטיוטות תשקיף שהוגשו על ידי שלוש חברות שפורטו בפנייה, לרבות מכתבי הערות הרשות לכל אחת מטיוטות התשקיף, תרשומות מכל הדיונים שערך סגל הרשות עם החברות או נציגיהן בעניין הערות הרשות על כל אחת מהטיוטות ותגובות החברות להערות הרשות על כל אחת מהטיוטות ("המידע המבוקש"). יצוין, כי אף שהפנייה נוגעת לטיוטות התשקיף של שלוש חברות מסוימות, הרי שטענותיכם בדבר הצורך במסירת המידע אינן נוגעות דווקא לחברות אלה, אלא משקפות עמדה כללית לפיה על הרשות לפרסם תכתובות וסיכומי ישיבות עם תאגידים בנוגע לתשקיפים ודיווחים.
2. עוד יצוין, כי בפנייה שהוגשה על ידיכם אשתקד, ביקשתם לקבל תכתובות בין סגל הרשות ובין חברת רמי לוי שיווק השקמה בע"מ הנוגעות לביקורת שביצעה הרשות בחברה האמורה ("פנייתכם הקודמת").¹ כפי שצוין בתשובתנו מיום 9 במאי 2018 לפנייתכם הקודמת ("תשובתנו הקודמת"), הרשות אמונה על אכיפת דרישות הגילוי המושתות על החברות הציבוריות לשם הגנה על ציבור המשקיעים. בפעולותיה, בוחנת הרשות את היקף ותוכן המידע הנדרש למשקיעים לשם קבלת החלטת השקעה מושכלת מחד ואת הצורך הלגיטימי של החברות שלא לחשוף מידע שלא לצורך באופן העלול לפגוע בהן מאידך. הפרת האיזון בעניין זה, עלולה לפגוע בחברות הציבוריות ובציבור שהשקיע בניירות הערך שלהן, להביא לכך שחברות ימנעו מהנפקת ניירות ערך לציבור על מנת שעסקיהן לא יפגעו ובסופו של דבר לפגוע באטרקטיביות של שוק ההון הישראלי. עוד צוין בתשובתנו הקודמת, כי במקרים בהם נמצא כי מדובר במידע מהותי למשקיעים, סגל הרשות ידרוש מהחברה המבוקרת לפרסם גילוי בדוח התקופתי, הרבעוני או

¹ פנייתכם מיום 12 באפריל 2018.

המיידי (בהתאם לנסיבות העניין) אודות עריכת הביקורת על ידי הרשות, ממצאיה והפעולות שבכוונתה לנקוט בעקבות הביקורת. בנוסף, בהתאם לנסיבות העניין וככל שיש בכך צורך, ניתן גילוי בנושאים לגביהם עורכת הרשות ביקורת פרסומי הרשות שעניינם ריכוז ממצאי ביקורת בסיום ביקורות רוחב הנערכות על ידיה. כמו כן, ככל שננקטים הליכי אכיפה על ידי הרשות בעקבות הליך ביקורת כלשהו, ניתן גם להליך האכיפה גילוי פומבי בהתאם להוראות הדין.

3. לאחר בחינת פנייתכם הנוכחית, לא מצאנו לנכון להיעתר לה, וזאת מהטעמים שיובאו להלן:

3.1. בהתאם לסמכותה הקבועה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך" או "החוק"), הרשות נותנת לתאגיד היתר לפרסום תשקיף לאחר שנחה דעתה כי נתקיימו בטיטות התשקיף הוראות חוק ניירות ערך ודרישות הרשות על פיו ובכלל זה, גילוי כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר.² המידע המבוקש על ידיכם הוא תכתובות בין הרשות ובין גורמים מפוקחים, שנערכו כחלק מהליך הבדיקה למתן היתר לפרסום תשקיף וכולל בין היתר, מידע שנמסר לרשות מאת גורם מפוקח על ידיה ואשר חורג פעמים רבות מהיקף המידע אותו נדרש התאגיד לפרסם בהתאם להוראות הגילוי החלות לגביו מכוח חוק ניירות ערך והתקנות לפיו. הרחבה בעניין זה הובאה בתשובתנו הקודמת וכפי שנאמר בה, חשיפת תכתובות הרשות עם תאגידים מדווחים תוביל לחשיפת מידע רב שהדין לא הורה על גילוי ולהרחבה דה פקטו של חובות הגילוי של התאגידים המדווחים, וזאת בהעדר הסמכה בדין ובניגוד לתכלית החקיקה הקובעת את הפרטים החייבים בגילוי.

3.2. בעניין זה ניתן לראות בבירור את ההבחנה בחוק בין שתי סמכויות שניתנו לרשות: האחת, הסמכות הקבועה בסעיף 18(ג) לחוק, לדרוש מהתאגיד המבקש להציע ניירות ערך לציבור "למסור לרשות" לפי דרישתה, הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בקשר לפרטים הכלולים בטיטות התשקיף ולכל דבר אחר שהרשות תדרוש הבהרתו. האחרת, הסמכות הקבועה בסעיף 20 לחוק, לדרוש מן המציע "לכלול בתשקיף" פרטים החשובים לדעתה של הרשות למשקיע סביר השוקל רכישה של ניירות הערך המוצעים.

בעוד שהסמכות הראשונה מעניקה לרשות את הסמכות לקבל, לידיה בלבד, את המידע הנחוץ לה לצורך בדיקת התשקיף, הסמכות השניה מעניקה לרשות את הסמכות לדרוש מהתאגיד לכלול מידע בתשקיף, לשם הבאתו לידיעת ציבור המשקיעים. פנייתכם מבקשת הלכה למעשה כי כל דרישות המידע של הרשות מתאגידים המבקשים לפרסם תשקיף, ומענה התאגידים לדרישות אלה, לפי סעיף 18(ב) לחוק, יהפכו פומביים, אף שמן החוק עולה בבירור כי אין הוא בו כלל הסמכה כאמור וכי אין זו כוונתו.

3.3. זאת ועוד, סעיף 13 לחוק ניירות ערך מחיל על הרשות חובת סודיות, ובין היתר אוסר על גילוי חומר שהוגש לרשות אלא בהסכמת הרשות או יושבת ראש הרשות. החריגים לכך הם גילוי לפי דרישת היועץ המשפטי לממשלה לצורך משפט פלילי או לפי דרישת בית המשפט. מדובר אם כן בחובת סודיות שאי קיומה טעון הסכמת הרשות או יושבת ראש הרשות. הרשות רואה ערך רב בהגנה על העניין הציבורי בשמירת הסודיות של מידע שנמסר במסגרת יחסי מפקח-מפוקח ומניעת מסירתו לצדדים שלישיים, וזאת על מנת לעודד שיתוף פעולה יעיל והידברות פתוחה ואפקטיבית מול הגורמים המפוקחים, המגבירים את יעילות פעילות

² סעיפים 21(א) ו-16(א) לחוק ניירות ערך.

הפיקוח של הרשות, תוך חיטון ניכר במשאבי כוח אדם וזמן יקרים. חשיפת מידע שנמסר במסגרת יחסי מפקח-מפוקח לצדדים שלישיים, עלולה לפגום בהגשמת תכלית ראויה זו, באופן שיפגע בהליך קבלת מידע רלוונטי מאת המפוקחים, מתוך חשש לגילוי, ובכך לפגום ביכולת הרשות לבצע את תפקידה בהגנה על ציבור המשקיעים ואף לעלות כדי שיבוס תפקודה התקין של הרשות ופגיעה ביכולתה לבצע את תפקידה, כאמור בסעיף 9(ב)(1) לחוק חופש המידע התשנ"ח-1998 ("חוק חופש המידע"). חשוב לציין כי המסלול של חוק חופש המידע מתמקד ברשות הציבורית ותכליתו אינה קבלת מידע על מפוקחיה.³

עמדת הרשות לפיה גילוי מידע המגיע אליה מאת הגורמים המפוקחים על ידיה (בין במסגרת ביקורת ובין כחלק מהליך מתן היתר לפרסום תשקיף) עלול לעלות לכדי שיבוס תפקודה התקין של הרשות הוכרה והתקבלה במספר פסקי דין ובין היתר, פסקי דין שענינם אינו בהליכי אכיפה דווקא. יתרה מכך, הפסיקה קבעה כי ככלל, הוראות חופש המידע אינן גוברות על הוראת חוק הקובעת הוראת סודיות.⁴

3.4. לעניין זה, ראו גם את החלטת בית המשפט העליון⁵ אשר קבע כי אין חוק חופש המידע מכפיף את כל הוראות הסודיות בחוקים ספציפיים ובתחומים ספציפיים למערכת של איזונים ושיקולים שמחוץ לגדרו של החוק הספציפי בו נכללה הוראת סודיות. הוראת הסודיות הקבועה בדין, חריגה קבועים בדין, וככזו חלה עליה הוראת סעיף 9(א)(4) לחוק חופש המידע לפיו לא יימסר מידע אשר אין לגלותו לפי דין.

3.5. עוד נקבע בהחלטת בית המשפט האמורה, כי לעניין שמירת הסודיות, אין להפריד בין ידיעות ומסמכים שנמסרו או הוגשו לרשות, לבין התוצר, התגובה, ההתייחסות ודוח הביקורת של הרשות. המסלול של חוק חופש המידע מתמקד ברשות הציבורית ואינו אמור לשמש קיצור דרך כדי לקבל מידע על גופים, שאינם מוגדרים כרשות ציבורית.

3.6. בנוסף, מסירת המידע המבוקש עלולה לחשוף מידע בעל ערך כלכלי, מסחרי או מקצועי עבור הגוף המפוקח וכך לפגוע בפעילותו העסקית ולחשוף אותו שלא לצורך מול מתחרים, לקוחות, ספקים, עובדים, וגורמים אחרים באופן שיוביל לפגיעה לא רק בחברה אלא גם בבלי מניותיה. בהתאם לסעיף 9(ב)(6) לחוק חופש המידע, רשות ציבורית אינה חייבת למסור מידע הנוגע לעניינים מסחריים או מקצועיים הקשורים לעסקיו של אדם, שגילוי שלהם עלול לפגוע פגיעה ממשית באינטרס מקצועי, מסחרי או כלכלי. בענייננו, חשיפת המידע המבוקש נוגעת לעניינים מקצועיים-מסחריים של חברות המפוקחות על-ידי הרשות, ועלולה מטבע הדברים לפגוע בהן.

3.7. סעיף 9(ב)(7) לחוק חופש המידע קובע כי רשות ציבורית לא תמסור מידע שהגיע לידיה, שאי-גילוי היה תנאי למסירתו, או שגילוי עלול לפגוע בהמשך קבלת המידע. הואיל וכפי שצוין לעיל, עולה מן החוק בבירור שמסירת המידע תיעשה לרשות בלבד, יוכלו תאגידים לטעון כי אי גילוי המידע היה תנאי למסירתו, להימנע ממסירת מידע בעתיד, ואף להימנע מפנייה לרשות בבקשות לקבלת היתר לפרסום תשקיף. כפי שיוסבר בהמשך, מסירת חלק מהמידע תוך השמטת החלקים שגילויים עשוי לפגוע בגוף המפוקח או בעבודת הרשות

³ עמ"מ 5089/16 התנועה למען איכות השלטון בישראל נ' בנק ישראל, פס" 28 לפסק דינו של כב' השופט עמית [פורסם בנבו] (30.05.2018) (להלן: "עניין בנק ישראל"); עת"מ (ת"א) 15892-05-14 ברם סלוקי ושות' נ' רשות ניירות ערך [פורסם בנבו] (15.04.2015).

⁴ לעיל ה"ש 3, עניין בנק ישראל, בפס" 13.

⁵ שם, בפס" 13.

תרפא אך מקצת מהקשיים שחשיפת המידע מעוררת, ובנוסף תדרוש הקצאת משאבים בלתי סבירה והכבדה ניכרת על פעולתה של הרשות, כך שבהתאם לסעיף 11 לחוק חופש המידע, דרך פעולה זו אינה אפשרית.

3.8. לאור האמור ולאחר בחינת מכלול השיקולים הנוגעים לעניין, בהתאם לסעיף 10 לחוק חופש המידע, הרשות סבורה כי במקרה הנדון האיזון בין העניין הציבורי בחשיפת המידע המבוקש ובין העניין הציבורי הכרוך בשמירה על סודיותו, מושג באמצעות הגילוי המובא בטיוטות התשקיף ובתשקיף שעל פיהם מוצעים ניירות הערך לציבור, אשר החוק מחייב את התאגידים לפרסמם.

פרסום כאמור כולל את כל המידע המהותי למשקיע סביר והנדרש להגנת ציבור המשקיעים ולחיזוק אמונם בשוק ההון בישראל, הוא נעשה במסגרת שנקבעה בדין, ומבלי לפגוע שלא לצורך בחברות המבקשות להציע ניירות ערך לציבור, בעצם נכוונתן להציע ניירות ערך לציבור, ובשיתוף הפעולה שלהן עם הליך בדיקת התשקיף אותו מקיימת הרשות. יובהר, כי במסגרת בדיקת תשקיף של תאגיד, רשאית הרשות לדרוש ממנו לכלול בתשקיף פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר, לרבות פרט שהובא לידיעתה כפועל יוצא של דרישה שהפנתה לתאגיד, ואולם על דרישה כאמור להתבסס על נסיבות העניין ומהותיות המידע ולא ניתן להפנות אותה לתאגיד בשל בקשת חופש מידע כשלעצמה. הרשות סבורה, כי בגילוי המידע בהתאם לדיני ניירות ערך, יש מתן מענה מלא למידע הנדרש בפרסום לציבור המשקיעים וכי במקרה הנדון, גילוי מידע נוסף עלול לדעת הרשות ועל סמך ניסיונה, לפגוע בציבור המשקיעים ובעבודתה השוטפת של הרשות. מכל האמור עולה, כי אין בערך המוסף של פרסום ההתכתבות כדי להצדיק את הפגיעה הכרוכה בפרסום כאמור.

4. כפי שצינתם, הרשות השיבה בשלילה לפנייתכם הקודמת. בפנייתכם הנוכחית ציינתם כי הנימוקים לדחיית פנייתכם הקודמת אינם רלוונטיים לפנייתכם זו, או שאינם ראויים באופן כללי. **די בדברים שהובאו עד כאן כדי לדחות את בקשתכם, אך למעלה מן הצורך, תובא להלן התייחסותנו גם לטענות שהובאו בפנייתכם כסדרן:**

4.1. טענתכם בנוגע למשפט המשווה

במענה לפנייתכם הקודמת, בה צוין כי על הרשות לאמץ את הנוהג הקיים ברשות ניירות ערך האמריקאית ("SEC") במסגרתו מפורסמות התכתבויות עם הגורמים המפוקחים, ציינה הרשות כי למיטב ידיעתה, במדינות אחרות כגון אנגליה, צרפת ואוסטרליה, רשויות ניירות ערך אינן מפרסמות תכתובות עם הגופים המפוקחים.

בפנייתכם הנוכחית נטען כי היות שחוקי ותקנות הגילוי הנאות בישראל נשאבו מהחקיקה האמריקאית, הנימוק לפיו רשויות הפיקוח במדינות אחרות מארה"ב אינן מפרסמות תכתובות עם הגופים המפוקחים אינו ראוי.

ראשית נבקש לציין כי כפי שצוין במפורש בתשובת הרשות אליכם, נימוק זה הובא למעלה מן הצורך ולא היה בו בכדי לשנות את עמדתה.

עוד יצוין, כי על אף שהוראות הגילוי בדין הישראלי נקבעות פעמים רבות בשים לב לדין הקבוע בארה"ב, אין משמעות הדבר כי הדין הישראלי מאמץ את הנוהג הקיים בארה"ב ללא הפעלת שיקול דעת וללא בחינת המצב במדינות נוספות, וכן בהתייחס למערכת הדינים ולשיטת המשפט הנוהגת בישראל בכללותה.

הדברים צוינו גם בדוח הוועדה להנפקת ניירות ערך ולמסחר בהם ("ועדת ידין") משנת 1963 שעליו בין היתר נסמכה פנייתכם :

*"השיטה המוצעת בדו"ח זה יש בה קיום הדומים לנהוג באנגליה וקיום הדומים לנהוג בארצות הברית, ויש בה גם קיום מקוריים. הוועדה לא התעלמה מהסדרים מסוימים הקיימים ביבשת אירופה; היא שמעה מומחים מצרפת ובלגיה; והעובדה שרוב מייסדי הבורסה בתל אביב רכשו ניסיונם הקודם ובקיאותם בענייני ניירות ערך בגרמניה... בוודאי הטביעה חותמה על ההסדרים הקיימים היום בבורסה התל-אביבית, ומכאן בעקיפין גם על המלצות הוועדה. אך עיקר הדוגמאות שעמדו לנגד עינינו היו הדוגמאות של אנגליה ושל ארצות הברית. נסינו לעיין בשיטה האמריקנית ובשיטה האנגלית וללמוד מהן. לא ניסנו להעתיקן. אנו בדעה שהתנאים ודרכי ההתפתחות המיוחדים של הארץ שונים מדי... מה שניסינו לעשות הוא לבחור מבין המצוי שם ולהתאימו לתנאי הארץ ולרצוי כאן"*⁶

ואכן, בדיני ניירות ערך הישראליים, קיימים הסדרים שונים – חלקם נחקקו תוך השראה מהדין האמריקאי, חלקם נחקקו תוך השראה מדיני ניירות ערך במדינות אחרות, וחלקם ייחודיים לישראל. בוודאי שלא ניתן לטעון כי הדין האמריקאי אומץ בישראל, כל שכן לא ניתן לטעון כי רשות ניירות ערך צריכה לאמץ נוהג של רשות ניירות הערך האמריקאית, שיש להניח כי הוא מתבסס על נסיבות הדברים והדין בארה"ב.

גם בטענתכם כי מרבית חברות הרישום הכפול נסחרות בארה"ב ועל כן התכתובות ביניהן ובין ה-SEC גלויות לציבור, אין כדי להעלות או להוריד. כידוע, חברות הרישום כפול כפופות להסדר מיוחד מכוח פרק ה'3 לחוק, שעיקרו כפיפותן של חברות אלה לדרישות הגילוי והפיקוח מכוח הדין הזר. כלומר, חברות הרישום הכפול כפופות למערכת רגולטורית זרה, וניתן להצביע על הבדלים רבים ביחס לגילוי ואופן הפיקוח על חברות אלה (מכוח הדין הזר) ובין הגילוי ואופן הפיקוח על חברות רגילות (מכוח הדין הישראלי), כך שלא ניתן להסיק מכך דבר לענייננו.

4.2. טענתכם בנוגע להיענות רשות התחרות לבקשות גילוי תכתובות ותרשומות

בפנייתכם צוין כי רשות התחרות נענתה לבקשת חופש מידע ופרסמה תרשומות ותכתובות הנוגעות לבדיקות שנערכו עם גופים עסקיים לקראת החלטה בסוגיות עליהן היא אמונה. כפי שצוין בתשובתנו הקודמת, למיטב ידיעתנו רשויות אחרות אינן מפרסמות תכתובות עם הגופים המפוקחים על-ידן, וראו לעניין זה את הרגולטורים הפיננסיים המקבילים לרשות ניירות ערך, קרי בנק ישראל ורשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

טענתכם הכללית בדבר הענות בחיוב של רשות התחרות לבקשות חופש מידע הנוגעות לבדיקות שערכה לגבי גופים עסקיים, תוך ציון שתי דוגמאות כאלה, אינה יכולה ללמד על מגמה אחרת, וכן איננו יכולים להעריך קיומם של הבדלים בדין, בפעילות הרשויות, בנסיבות לגביהן התבקש המידע, במאפייני השוק המפוקח, בהשלכות של מסירת המידע, וכדומה. בהערת אגב נציין, כי בחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988, לא קבועה הוראת סודיות, וכי רשות התחרות יזמה תיקון חקיקה הכולל כוונה מפורשת לקבוע הוראה כאמור

⁶ סעיפים 20 ו-21 לדוח ועדת ידין; לדוח לחצו כאן.

ולצמצם את תחולת הוראות חוק חופש המידע,⁷ כך שיתכן שגם המקרים שהפניתם אליהם (ככל שניתן ללמוד מהם דבר מה) אינם משקפים מצב דברים רצוי.

4.3. טענתכם בנוגע לפרסום תכתובות עם חברות נסחרות על ידי הרשות

בניגוד לאמור בפנייתכם, הרשות אינה מפרסמת תכתובות עם גופים מפוקחים. הפרסומים אליהם התייחסתם נוגעים לפניות מקדמיות במסגרתן מתפרסמות פניות שהגישו תאגידי מפוקחים ותשובות הרשות הסופיות שנשלחו על ידי הרשות. רבות מהתכתובות הביניים, שעשויות לכלול דרישות לפרטים נוספים, הבהרות ותשובות הפונה, אינן מפורסמות. פרסום התכתובות זה מוסדר תחת נוהל פניות מקדמיות המופיע באתר הרשות ולפיו חברה שבחרת לפנות בפניה מקדמית מודעת לכך שפנייתה כמו גם תשובת הרשות עשויות להתפרסם באתר הרשות.⁸

מדובר בפרסומים שונים בתכלית מאלו המבוקשים על-ידיכם. בין היתר הפניה המקדמית נעשית ביוזמת התאגיד ואינה מחויבת על פי דין; הפניה המקדמית נוגעת לפעולה עתידית של התאגיד הנשקלת על-ידו; הפניה המקדמית נוגעת לסוגיה משפטית או חשבונאית ממוקדת; הפניה המקדמית מוגשת כאשר הגוף הפונה מודע לכך שהיא תתפרסם בעתיד; ומדובר במספר מצומצם של פניות מקדמיות, בוודאי בהשוואה להיקף העצום של תכתובות שלטענתכם על הרשות לפרסום.

זאת ועוד, ביחס לתכתובות אשר לטענתכם על הרשות לפרסום, מדובר הרי בתוספת, משמעותית ביותר, על הגילוי שנדרשים התאגידי למסור על פי דין ודרישות הרשות מכוח הדין. אלו אינם פני הדברים ביחס לתשובות לפניות מקדמיות אותן מבקשת הרשות להביא לידיעת כלל המפוקחים והמשקיעים, אשר אלמלא פרסומן לא ניתן היה להביא את התשובה המשפטית או החשבונאית לידיעתם.

4.4. טענתכם בדבר אפשרות השחרת המידע והעברת מידע חלקי

כפי שצוין בפנייתכם, סעיף 11 לחוק חופש המידע קובע כי אם ניתן למסור מידע חלקי תוך השמטת פרטים, תוך עריכת שינויים או תוך התניית תנאים בדבר דרך קבלת המידע והשימוש בו, על הרשות למסור את המידע בהשמטות, בשינויים או בתנאים המחויבים, לפי העניין. אלא שפעולה בהתאם לאפשרות זו עונה רק על מקצת הקשיים המונעים את מסירת המידע.

ראשית, כיום האחריות על מסירת המידע המהותי למשקיעים מוטלת על התאגיד המבקש להציע ניירות ערך לציבור. פרסום מידע של התאגיד, שכלל לא הוגש על-ידו לציבור המשקיעים, תוך השמטת פרטים מסוימים בו על ידי הרשות, ינגיש לציבור מידע שהתאגיד אינו אחראי לשלמותו או למהימנותו. מידע כזה עלול להיות מטעה ולפגוע בתאגיד ובציבור המשקיעים כאחד, וכן לחשוף את הרשות לטענות הן מצד המשקיעים והן מצד החברות, בדבר היות המידע חסר או מטעה. בכך עלולים להיפגע תפקודה התקין של הרשות ויכולתה לבצע את תפקידיה.

⁷ תזכיר החוק לתיקון חוק ההגבלים העסקיים שעניינו סודיות מידע של צדדים שלישיים שאותו אוספת הרשות לצורך בדיקותיה, מבקש להעמיד את רשות התחרות בשורה אחת עם רשויות אחרות – רשות ניירות ערך רשות המיסים ובנק ישראל – בכל הנוגע לחובת שמירת סודיות המוטלות על עובדי רשות הגבלים עסקיים. ישנה חשיבות רבה להגנה על סודיות המידע כדי לאפשר את שיתוף הפעולה הנחוץ מכלל הגורמים הפועלים בשוק, על מנת שהרשות תוכל לגבש תמונה עובדתית מדויקת ככל האפשר כבסיס להחלטותיה; לתזכיר החוק מטעם רשות ההגבלים העסקיים (רשות התחרות) [לחצו כאן](#)

⁸ לעמוד באתר הרשות בו מפורסמות הפניות המקדמיות לחצו [כאן](#).

שנית, כפי שצוין לעיל, על אף שבפנייתכם ביקשתם לקבל תכתובות ותרשומות הנוגעות לשלוש חברות שצוינו בפנייה, הרי שבקשתכם מציגה עמדה כללית לפיה יש לפרסם תכתובות וסיכומי ישיבות עם תאגידים בנוגע לכל תשקיף שניתן לו היתר, וכוונתכם כפי שניתן ללמוד מהפנייה היא לקדם שינוי מדיניות רחב יותר ולהביא לפרסום מידע כדוגמת המידע המבוקש, לגבי כלל החברות. היעדר הסבר או טעם מדוע נדרש גילוי התכתובות דווקא ביחס לשלוש החברות שצוינו בפנייתכם אף מחזק הבנה זו. משכך, היקף המידע המבוקש לא יסתכם בתכתובות אלה אלא יעמוד על אלפי עמודים. על מנת לוודא כי המידע הנמסר אינו כולל פרטים שפרסומם עלול לפגוע בתאגיד, יידרש מעבר מדוקדק על המידע, קבלת עמדת צדדים שלישיים שהמידע נוגע אליהם ביחס לאפשרות מסירת המידע, התייחסות לעמדת הצדדים האמורים ועדכון המידע הנמסר בהתאם. יצוין, כי בהתאם להוראות הדין, המידע נמסר לרשות בפורמט PDF שאינו ניתן לעריכה ועל כל שינוי בו להתבצע ידנית.

אף ללא ביצוע הערכה מדויקת, ניתן לקבוע בוודאות כי פעולה במתווה זה, תדרוש שעות עבודה רבות, כרוכה בהקצאת משאבים בלתי סבירה ויש בה בכדי להכביד הכבדה ניכרת על הרשות ומשכך, בהתאם לסעיפים 8 ו-11 לחוק חופש המידע, אין בידי הרשות לפעול באופן זה. כך הדברים הן ביחס לשלוש החברות שצוינו בפנייתכם ובוודאי שביחס לכלל החברות שתשקיפיהם נבדקים על-ידי הרשות.

4.5. טענתכם כי אי מסירת המידע פוגעת בגילוי הניתן למשקיעים על פי דין

בפנייתכם טענתם כי איכות הגילוי בחברות הנסחרות בבורסה ירודה וכי הסיבה לכך נעוצה בהעדר פרסום המידע המבוקש על ידכם. אנו דוחים מכל וכל טענה זו, שאין לה כל ביסוס בפנייתכם. בין היתר ביקשתם לבסס טענה זו על אמירה של הרשות בדבר הצורך בשיפור הגילוי בדוח הדירקטוריון. בעניין זה נבהיר כי בכל נקודת זמן יש הצעות מצד הרשות לשפר את הגילוי הניתן על-ידי התאגידים, כחלק מתפקידה לשפר ולעדכן את ההסדרה בתחום ניירות הערך, ובוודאי שלא ניתן להסיק מהצעות כאמור כפי שטענתם. עוד ביקשתם לבסס טענתכם על הנוהג של רשות ניירות ערך האמריקאית, ובעניין זה נפנה אתכם שוב לאמור לעיל, ונציין כי קביעתכם כי לנוכח נוהג זה איכות הגילוי של חברות בארה"ב גבוהה משל חברות בישראל אינה מעוגנת בדבר. בנוסף, ככל שטענתכם היא בנוגע לאיכות הגילוי של החברות, דרך המלך היא הגשת תביעה מתאימה כנגד החברות בגין הפרות של חובות הגילוי שלהן.

4.6. פגיעה בשיתוף הפעולה מצד הגורמים המפוקחים

כפי שהובא לעיל, פרסום המידע המבוקש עלול לפגוע בשיתוף הפעולה של התאגידים המפוקחים עם הרשות, ובסופו של דבר לפגיעה באיכות המידע הנמסר למשקיעים. זאת ועוד, פרסום המידע המבוקש יביא להצפת מידע רב ובכלל זה מידע שאינו רלוונטי לציבור המשקיעים, מידע שאינו שלם או אינו מהימן. מצב זה אינו רצוי שכן ההשלכות של גילוי עודף ולא מובן עלולות להיות חמורות. ראשית, מידע עודף מקשה על המשקיעים לעשות בהם שימוש. שנית, מידע רב מדי או קשה להבנה, עלול לגרום למשקיע לוותר על השימוש בדוח כולו או בחלקים ממנו. לבסוף, המשקיע אף עלול לוותר באופן לא מודע על מידע חשוב, כלומר לקרוא את הדוח מבלי להבין כי חלק מהמידע הרלבנטי אינו מצוי בו או מבלי

שיצליח להתמקד בפריטי הגילוי החשובים. במצב זה המשקיע מצוי באשליה כי כל המידע המהותי בידיו בעוד שאין אלו פני הדברים. עקרון זה הוכר גם בפסיקה שקבעה כי גילוי רחב מדי עלול להביא להצפת המשקיע בפרטים חסרי חשיבות שאין בינם לבין קבלת החלטות על בסיס מידע מוצק, ולא כלום.⁹

כפי שצוין לעיל, במסגרת פעולות הפיקוח של הרשות, דורשת היא מהתאגידים המדווחים להעביר לבחינתה מידע החורג פעמים רבות מהיקף המידע אותו נדרשים התאגידים לדווח לציבור מכוח הדין. דוגמא בעניין זה הובאה במכתבנו הקודם אליכם אך נחזור עליה בתמצית. אם מבקשת הרשות לבדוק כיצד ביסס תאגיד שווי של נכס מסוים המוצג בדוחותיו הכספיים, היא עשויה לבקש מידע רב אודות אותו נכס, הערכות שווי הנוגעות לו, נתונים אודות משאים ומתנים שבוצעו לגביו, האופן בו נבדק שווי על ידי רואי חשבון המבקרים של התאגיד ועוד.

4.7. חשיפת שיטות עבודה ונהלים של הרשות

בניגוד לאמור בפנייתכם, גם חשיפת הדין והדברים של הרשות עם חברות המבקשות לקבל היתר לפרסום תשקיף או מדווחות על פי דיני ניירות ערך, צפוי לחשוף שיטות עבודה ונהלים של הרשות, ולאפשר לחברות להיערך באופן העוקף דרישות גילוי מסוימות של הרשות או להיענות להן בדרך שתרוקן אותן מתוכן. נציין כי פעילות הפיקוח השוטף של הרשות, שעניינה בדיקת תשקיפים ודוחות של חברות, קשורה באופן הדוק לפעילות הביקורת והאכיפה שלה, ועל כן לא זו בלבד שמתקיים האמור בסעיף 9(ב)(8) לחוק חופש המידע מבחינה לשונית אלא גם מבחינה עניינית.

4.8. טענתכם כי פרסום המידע לא ירחיב את חובות הגילוי של התאגידים

בפנייתכם טענתם כי הגורם המפרסם את התכתובות בארה"ב הוא רשות ניירות ערך האמריקאית ולא החברה המפוקחת ובמידה שנוהל פרסום דומה יאומץ בישראל, חובת הפרסום תהא על הרשות ולא על החברה. מכאן הסקתם כי פרסום המידע המבוקש לא יהווה נטל דיווחי נוסף על החברה משום שמדובר בפרסום מידע שכבר הועבר לרשות במהלך ההתכתבות והנטל היחידי שעשוי לחול על החברה הוא הגשת בקשה להשחרה של מידע מסחרי הנחשב לחסוי.

השגגה בטענה זו ברורה מאליה. נטל הגילוי הנוסף על החברות אינו נובע מהעברת המידע לרשות לפי דרישתה, אלא מפרסומו לאחר מכן, כפי שאתם מבקשים בפנייתכם. מדובר בנטל משמעותי ביותר, החורג מהאיזון שנקבע בדין, בעת קביעת הוראות הגילוי, מתוך מטרה להביא לאיזון ראוי בין האינטרס הציבורי שבגילוי המידע ובין האינטרס של החברה, ובסופו של דבר האינטרס של המשקיעים בחברה, בחיסוי המידע.¹⁰ כפי שהוסבר לעיל, הרחבת הגילוי באמצעות פרסום המידע המבוקש, חורגת מההסמכה שבדין, ותפגע אם כן באיזון האמור. ובאשר לטענתכם בדבר הנוהג הקיים בארה"ב, די בדברים שנאמרו לעיל בעניין זה.

4.9. הרחבת הוראות הגילוי באמצעות חוק חופש המידע

⁹ עא 5320/90 א. צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, מו(2) 818 (להלן: "ברנוביץ") פסקה 10.
¹⁰ ראו למשל מוטי ימין ואמיר וסרמן, תאגידים וניירות ערך (2006), שער ראשון, פרק ב', עקרון הגילוי הנאות; לאה פסרמן יוזפוב, דיני ניירות ערך - חובת הגילוי (2009), עמוד 179. וכן ברנוביץ לעיל בה"ש 9, בפסקה 10.

- גם טענתכם זו, לפיה עד לאימוץ נוהל לפרסום מלא של טיוטות תשקיף, כדוגמת הנוהל אותו אימצה ה-SEC יש להיענות בחיוב לבקשות מידע בעניין זה, נסמכת על פעולות בהן נקטה ה-SEC עד לאימוץ הנוהל. כפי שצוין לעיל, בענייננו אין הנדון דומה לראיה ולכן לא ניתן להיסמך על פעולות ה-SEC ולפעול בהתאם להן. היענות לבקשות ספציפיות, ללא כל טעם מיוחד שהובא בעניינן, אינה אפשרית אף היא מכל הסיבות שפורטו לעיל, ובוודאי שלא ניתן לנמקה כשלב ראשון לפני אימוץ מדיניות שלא ניתן ואין בכוונתנו לאמצה.
5. בהעדר נסיבות מיוחדות, פנייתכם ותשובת הרשות לה צפויות להתפרסם באתר הרשות.
6. באפשרותכם לעתור כנגד עמדת הרשות, המפורטת לעיל לפי הוראות חוק בתי המשפט לעניינים מינהליים, התש"ס-2000.

בכבוד רב,

אושרת הלל
מתמחה בייעוץ המשפטי

חנוך הגר, עו"ד
עוזר בכיר ליועץ המשפטי

נספח 3

בקשת המידע מיום 10.12.2019



תאריך: 10/12/2019 סמוכין: 182419

בקשה לקבלת מידע (לפי חוק חופש המידע התשנ"ח - 1998)

סוג המידע המבוקש

הבקשה לקבלת מידע הינה:

- מידע המבוקש על ידי עמותה או ארגון חברתי
- מידע המבוקש על ידי גוף מחקר אקדמי
- מידע המבוקש על ידי מקבל קצבה
- מידע אישי
- מידע חייב בפרסום
- מידע בתשלום

פרטי המבקש

מעמד המבקש

אחר

תואר

עמותה

שם העמותה

גילוי נאות - התנועה להגנה

מספר עמותה

580547388

מספר רישוי

טלפון

050-5799389

פקס

דואר אלקטרוני

amit@mslaw.co.il

מען

ישוב

רחוב

מספר בית

מיקוד

תא דואר

האם אתה מייצג אדם או גוף אחר

- כן
- לא

הרשות הציבורית ממנה מתבקש המידע

שם הרשות הציבורית

רשות ניירות ערך

שם הממונה

חנוך הגר

דוא"ל הממונה

hanochh@isa.gov.il

טלפון הממונה

02-6556456

פרטי הבקשה

אם יש לך ספק לגבי חובת תשלום אגרה לבקשה זו, ניתן לברר מול חנוך הגר ברשות ממנה מתבקש המידע.

נושא הבקשה

בקשה לגילוי מידע סטיטסטי

תיאור הבקשה

כמפורט בקובץ המצורף.

צירוף קובץ

גילוי נאות - בקשה חופש מידע - מחלקת תאגידים רניע - ג

אינני מסכים שפרטי הבקשה יהיו גלויים לצד ג' אם תיערך אליו פניה

תשלום אגרת בקשה (לפי תקנות חופש המידע (אגרות), התשנ"ט-1999)

הריני מתחייב לשאת בעלות אגרת טיפול ואגרת הפקה, ככל שיידרש לשם טיפול בבקשתי, עד לסכום של 150 ש"ח

אופן ביצוע התשלום:

- תשלום בבנק הדואר/העברה בנקאית
- תשלום מקוון

פרטי המשלם

בעל כרטיס האשראי הינו:

- המבקש
- אחר

מספר זהות

059073122

שם משפחה

מנור

שם פרטי

עמית

התשלום בוצע בהצלחה!

אנו מודים לך על התשלום בשירות התשלומים הממשלתי. יש לשמור את מספר אישור התשלום

בתאריך 10/12/2019 בשעה 13:29 בוצעו התשלומים הבאים באינטרנט:

פרטי התשלום: מספר אישור 47556774

שם פרטי ומשפחה

עמית מנור

מספר זהות

059073122

סכום התשלום

20.00 ₪

מספר אישור מחברת האשראי/בנק

5316652

סוג התשלום

רגיל, AMEX ארבע ספרות אחרונות 7024

סה"כ שולם:

20.00 ₪

עשרים שקלים

טופס זה מנוסח בלשון זכר אך מתייחס לשני המינים כאחד
מסמך זה מכיל מידע מוגן על פי חוק הגנת הפרטיות

גילוי נאות - התנועה להגנת ציבור המשקיעים (ע"ר)

10 בדצמבר 2019

hanochh@isa.gov.il

לכבוד,
עו"ד חנוך הגר
הממונה על חופש המידע
רשות ניירות ערך
א.ג.,

הנדון: בקשה לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998

בהתאם להוראות חוק חופש המידע, התשנ"ח - 1998, נבקשכם להעביר אלינו את המידע המפורט למטה אודות מכתבי הערות (כהגדרתם למטה), שהוציאה מחלקת תאגידים ל-60 החברות המנויות בנספח א' לבקשה (להלן: **"קבוצת החברות"**).

הגדרת "מכתב הערות" ו"הערות גילוי"

לעניין בקשה זו, "מכתב הערות" ו"הערות גילוי" מוגדרים על בסיס התיאור הבא של תפקידי מחלקת תאגידים בדוח השנתי של רשות ניירות ערך לשנת 2018 (עמודים 15-16):

"תפקידה העיקרי של המחלקה הוא להבטיח את השקיפות של החברות המדווחות למשקיעים בשוק ההון. ... במישור הפיקוח פועלת המחלקה לוודא כי התאגידים המדווחים מקיימים את חובות הדיווח שלהם. ... במסגרת הפיקוח השוטף על התאגידים המדווחים מקדיש סגל המחלקה משאבי ניהול ותשומות זמן לבדיקת [דיווחי החברות לציבור]".

מכתב הערות לעניין בקשה זו הוא מכתב שהוציאה מחלקת תאגידים לחברה (או למי מטעמה), כולל הערות של סגל הרשות על תוכנו של דוח שנתי או דוח רבעוני. לעניין בקשה זו, הערות גילוי המתייחסות לדוח הדירקטוריון או לדוח תיאור עסקי התאגיד הן: (א) הערות הדורשות או מציעות להוסיף גילוי, להרחיב גילוי, להבהיר גילוי, לשנות ניסוח של גילוי או לתקן גילוי זה או אחר, גם אם הסגל מאפשר לחברה להתחיל ביישומן בדוח עתידי (היינו, ללא צורך לתקן את הדוח מושא ההערות); ו-(ב) הערות הדורשות מהחברה להסביר, לנמק או לבסס החלטת גילוי (או אי גילוי) זו או אחרת.

המידע המבוקש

א- מידע אודות מכתבי הערות על דוחות שנתיים :

1. ביחס לדוח שנת 2016, דוח שנת 2017 ודוח שנת 2018 - (א) מספר החברות בקבוצת החברות, שלא הוצא להן מכתב הערות על אף אחד מהדוחות השנתיים הנ"ל; (ב) מספר החברות בקבוצת החברות שהוצא להן מכתב הערות רק על אחד הדוחות; (ג) מספר החברות שהוצאו להן מכתבי הערות על יותר מדוח שנתי אחד.
2. מספר החברות בקבוצה החברות שהוצא להן מכתב הערות על דוח שנת 2016.
 - א. מתוכן מספר החברות שהמכתב אליהן כלל הערות גילוי על דוח הדירקטוריון.
 - i. מתוכן מספר החברות שהמכתב אליהן כלל הערות על יישום סעיף 10(ב)(1)(ג) וסעיף 10(ב)(1)(ח) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970, קרי הערות על הגילוי שניתן במסגרת הדיון והניתוח של "תוצאות הפעולות".
 - ב. מתוכן, מספר החברות שהמכתב אליהן כלל הערות גילוי על דוח תיאור עסקי התאגיד.
 - i. מתוכן, מספר החברות שהמכתב אליהן כלל הערות גילוי הנוגעות לפרק "דיון בגורמי סיכון".
3. המידע המבוקש בסעיף 2 לעיל לגבי מכתבי הערות שהוצאו על דוח שנת 2017.
4. המידע המבוקש בסעיף 2 לעיל לגבי מכתבי הערות שהוצאו על דוח שנת 2018.

ב- מידע אודות מכתבי הערות על דוחות רבעוניים :

5. מספר החברות בקבוצת החברות, שלא הוצא להן מכתב הערות על אף אחד מהדוחות השנתיים לשנת 2016, לשנת 2017 ולשנת 2018 ושלא הוצא להן מכתב הערות על אף אחד מהדוחות הרבעוניים בשנים אלה.
6. מספר החברות בקבוצת החברות, שהוצא להן מכתב הערות על אחד או יותר מהדוחות הרבעוניים לשנת 2016 (שלא היה המשך התכתבות על מכתב הערות שהוצא לדוח שנת 2015).
 - א. מתוכן, מספר החברות שלפחות מכתב הערות אחד, כאמור, כלל הערות על גילוי שניתן במסגרת הדיון והניתוח של "תוצאות הפעולות", כנדרש בסעיף 48 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970.
7. מספר החברות בקבוצת החברות, שהוצא להן מכתב הערות על אחד או יותר מהדוחות הרבעוניים לשנת 2017 (שלא היה המשך התכתבות על מכתב הערות על דוח שנת 2016).
 - א. מתוכן, מספר החברות שלפחות מכתב הערות אחד, כאמור, כלל הערות על גילוי שניתן במסגרת הדיון והניתוח של "תוצאות הפעולות", כנדרש בסעיף 48 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970.

8. מספר החברות בקבוצת החברות, שהוצא להן מכתב הערות על אחד או יותר מהדוחות הרבעוניים לשנת 2018 (שלא היה המשך התכתבות על מכתב הערות על דוח שנת 2017).

א. מתוכן, מספר החברות שלפחות מכתב הערות אחד, כאמור, כלל הערות על גילוי שניתן במסגרת הדיון והניתוח של "תוצאות הפעולות", כנדרש בסעיף 48 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970.

בכבוד רב,

גילוי נאות - התנועה להגנת ציבור המשקיעים



נספח א'רשימת 60 החברות ב"קבוצת החברות"

(כולן נכללות במאגר רימון של הבורסה לניירות ערך תל אביב, ואינן כפולות רישום)

פז נפט	כפרית	בית שמש	אבגול
פייטון	מטריקס	גניגר	אוברסיז
פלסאון תעשיות	מיטרוניקס	דור אלון	אוריין
פמס	מלם תים	דלק רכב	אילקס מדיקל
קליל	מנדלסון תשת	דלתא	אינרום
קרור	נובולוג	דנאל	איסתא
קרוסו	נטו אחזקות	המלט	אל על
רבל	נייר חדרה	וואן טכנולוגיות	אלקו
רם און	סאני תקשורת	וילי פוד	אלקטרה צריכה
שגריר	סומוטו	ויקטורי	אמת
שופרסל	סינאל	חילן	אפקון החזקות
שטראוס	ספאנטק	חמת	ארד
שלאג	סקופ	טיב טעם	ארית תעשיות
שנפ	על בד	טלדור	בזן
תדיראן הולדינגס	פוקס	טלסיס	בזק

נספח 4

בקשת המידע מיום 17.12.2019



תאריך: 17/12/2019 סמוכין: 183415

בקשה לקבלת מידע (לפי חוק חופש המידע התשנ"ח – 1998)

סוג המידע המבוקש

הבקשה לקבלת מידע הינה:

- מידע המבוקש על ידי עמותה או ארגון חברתי
- מידע המבוקש על ידי גוף מחקר אקדמי
- מידע המבוקש על ידי מקבל קצבה
- מידע אישי
- מידע חייב בפרסום
- מידע בתשלום

פרטי המבקש

מעמד המבקש

אחר

תואר

עמותה

שם העמותה

גילוי נאות - התנועה להגנה

מספר עמותה

580547388

מספר רישוי

טלפון

פקס

דואר אלקטרוני

amit@mslaw.co.il

מען

ישוב

רחוב

מספר בית

מיקוד

תא דואר

האם אתה מייצג אדם או גוף אחר

- כן
- לא

הרשות הציבורית ממנה מתבקש המידע

שם הרשות הציבורית

רשות ניירות ערך

שם הממונה

חנוך הגר

דוא"ל הממונה

hanochh@isa.gov.il

טלפון הממונה

02-6556456

פרטי הבקשה

אם יש לך ספק לגבי חובת תשלום אגרה לבקשה זו, ניתן לברר מול חנוך הגר ברשות ממנה מתבקש המידע.

נושא הבקשה

בקשה לפי חוק חופש המידע

תיאור הבקשה

כמפורט בקובץ המצורף

צירוף קובץ

גילוי נאות - בקשה חופש מידע - מחלקת תאגידיים רניע - נ

אינני מסכים שפרטי הבקשה יהיו גלויים לצד ג' אם תיערך אליו פניה

תשלום אגרת בקשה (לפי תקנות חופש המידע (אגרות), התשנ"ט-1999)

הריני מתחייב לשאת בעלות אגרת טיפול ואגרת הפקה, ככל שיידרש לשם טיפול בבקשתי, עד לסכום של 150 ש"ח

אופן ביצוע התשלום:

- תשלום בבנק הדואר/העברה בנקאית
- תשלום מקוון

פרטי המשלם

בעל כרטיס האשראי הינו:

- המבקש
- אחר

מספר זהות

059073122

שם משפחה

מנור

שם פרטי

עמית

התשלום בוצע בהצלחה!

אנו מודים לך על התשלום בשירות התשלומים הממשלתי. יש לשמור את מספר אישור התשלום

בתאריך 17/12/2019 בשעה 16:18 בוצעו התשלומים הבאים באינטרנט:

פרטי התשלום: מספר אישור 45107183

שם פרטי ומשפחה

עמית מנור

מספר זהות

059073122

סכום התשלום

20.00 ₪

מספר אישור מחברת האשראי/בנק

4234548

סוג התשלום

רגיל, AMEX ארבע ספרות אחרונות 7024

סה"כ שולם:

20.00 ₪

עשרים שקלים

טופס זה מנוסח בלשון זכר אך מתייחס לשני המינים כאחד

מסמך זה מכיל מידע מוגן על פי חוק הגנת הפרטיות

גילוי נאות - התנועה להגנת ציבור המשקיעים (ע"ר)

17 בדצמבר 2019

hanochh@isa.gov.il

לכבוד,
עו"ד חנוך הגר
הממונה על חופש המידע
רשות ניירות ערך
א.ג.,

הנדון: בקשה לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998

הדוח השנתי של רשות ניירות ערך לשנת 2018 מציין, כי עובדי מחלקת תאגידים מבצעים את עבודתם "לעיתים בשיתוף עם בודק במיקור חוץ".

בהתאם להוראות חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998, נבקשכם להעביר אלינו את המידע המפורט למטה אודות התקשרויות של רשות ניירות ערך עם ספקים חיצוניים, לרבות יועצים ובודקים, בקשר עם פעילות מחלקת תאגידים, כפי שהיא מתוארת בדוח השנתי של רשות ניירות ערך לשנת 2018, לרבות בתחומי האסדרה, הפיקוח והאכיפה (להלן: "התקשרויות עם בודקים/יועצים חיצוניים בק"ע פעילות מחלקת תאגידים").

1. רשימת התקשרויות עם בודקים/יועצים חיצוניים בק"ע פעילות מחלקת תאגידים, שהוזמנו בשנת 2017, בשנת 2018 ובשנת 2019 (עד מועד מתן תשובתכם לבקשה זו ככל שתינתן לפני סיום שנת 2019). לגבי כל התקשרות, נא לציין:

- מטרת ההתקשרות וכותרת ההזמנה;
- שם הבודק/יועץ/ספק;
- מועד ההזמנה;
- ערך ההזמנה.

2. נהלי רכש והתקשרויות שהיו בתוקף בשנים 2017-2019, שהסדירו התקשרויות עם בודקים/יועצים חיצוניים בק"ע פעילות מחלקת תאגידים.

בכבוד רב,

גילוי נאות - התנועה להגנת ציבור המשקיעים



נספח 5

בקשת המידע מיום 24.12.2019



תאריך: 24/12/2019 סמוכין: 184169

בקשה לקבלת מידע (לפי חוק חופש המידע התשנ"ח - 1998)

סוג המידע המבוקש

הבקשה לקבלת מידע הינה:

- מידע המבוקש על ידי עמותה או ארגון חברתי
- מידע המבוקש על ידי גוף מחקר אקדמי
- מידע המבוקש על ידי מקבל קצבה
- מידע אישי
- מידע חייב בפרסום
- מידע בתשלום

פרטי המבקש

מעמד המבקש

אחר

תואר

עמותה

שם העמותה

גילוי נאות - התנועה להגנה

מספר עמותה

580547388

מספר רישוי

טלפון

פקס

דואר אלקטרוני

amit@mslaw.co.il

מען

ישוב

רחוב

מספר בית

מיקוד

תא דואר

האם אתה מייצג אדם או גוף אחר

- כן
- לא

הרשות הציבורית ממנה מתבקש המידע

שם הרשות הציבורית

רשות ניירות ערך

שם הממונה

דוא"ל הממונה

טלפון הממונה

חנוך הגר

hanochoh@isa.gov.il

02-6556456

פרטי הבקשה

אם יש לך ספק לגבי חובת תשלום אגרה לבקשה זו, ניתן לברר מול חנוך הגר ברשות ממנה מתבקש המידע.

נושא הבקשה

בקשה לפי חוק חופש המידע

תיאור הבקשה

כמפורט בבקשה

צירוף קובץ

גילוי נאות - בקשה חופש המידע - סעיף 35.כט.pdf

אינני מסכים שפרטי הבקשה יהיו גלויים לצד ג' אם תיערך אליו פניה

תשלום אגרת בקשה (לפי תקנות חופש המידע (אגרות), התשנ"ט-1999)

הריני מתחייב לשאת בעלות אגרת טיפול ואגרת הפקה, ככל שיידרש לשם טיפול בבקשתי, עד לסכום של 150 ש"ח

אופן ביצוע התשלום:

- תשלום בבנק הדואר/העברה בנקאית
- תשלום מקוון

פרטי המשלם

בעל כרטיס האשראי הינו:

- המבקש
- אחר

מספר זהות

059073122

שם משפחה

מנור

שם פרטי

עמית

התשלום בוצע בהצלחה!

אנו מודים לך על התשלום בשירות התשלומים הממשלתי.
יש לשמור את מספר אישור התשלום

בתאריך 24/12/2019 בשעה 09:45 בוצעו התשלומים הבאים באינטרנט:

פרטי התשלום: מספר אישור 50691148

שם פרטי ומשפחה

עמית מנור

מספר זהות

059073122

סכום התשלום

20.00 ₪

מספר אישור מחברת האשראי/בנק

0969688

סוג התשלום

רגיל, AMEX ארבע ספרות אחרונות 7024

סה"כ שולם:

20.00 ₪

עשרים שקלים

טופס זה מנוסח בלשון זכר אך מתייחס לשני המינים כאחד

מסמך זה מכיל מידע מוגן על פי חוק הגנת הפרטיות

גילוי נאות - התנועה להגנה על ציבור המשקיעים (ע"ר)

24 בדצמבר 2019

hanochh@isa.gov.il

לכבוד,
עו"ד חנוך הגר
הממונה על חופש המידע
רשות ניירות ערך
א.ג.,

הנדון: בקשה לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998

בהתאם להוראות חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998, נבקשכם להעביר אלינו את שלושת המסמכים הבאים:

1. המסמך אשר מטומי מדיה גרופ בע"מ "קיבלה מאת רשות ניירות ערך ... בהתאם לסעיף 35ככט' לחוק ניירות ערך", כמתואר בתשקיף החברה מיום 1.2.2018, בפרק 1.3, "פטור רשות ניירות ערך".
2. המסמך אשר פרטנר תקשורת בע"מ "קיבלה מאת רשות ניירות ערך ... בהתאם לסעיף 35ככט' לחוק ניירות ערך", כמתואר בתשקיף החברה מיום 13.6.2018, בפרק 1.3, "פטור רשות ניירות ערך".
3. המסמך אשר פריון נטוורק בע"מ "קיבלה מאת רשות ניירות ערך ... בהתאם לסעיף 35ככט' לחוק ניירות ערך", כמתואר בתשקיף החברה מיום 26.6.2018, בפרק 1.3, "פטור רשות ניירות ערך".

בכבוד רב,

גילוי נאות - התנועה להגנת ציבור המשקיעים



נספח 6

בקשת המידע מיום 31.12.2019



תאריך: 31/12/2019 סמוכין: 185047

בקשה לקבלת מידע (לפי חוק חופש המידע התשנ"ח - 1998)

סוג המידע המבוקש

הבקשה לקבלת מידע הינה:

- מידע המבוקש על ידי עמותה או ארגון חברתי
- מידע המבוקש על ידי גוף מחקר אקדמי
- מידע המבוקש על ידי מקבל קצבה
- מידע אישי
- מידע חייב בפרסום
- מידע בתשלום

פרטי המבקש

מעמד המבקש

אחר

תואר

עמותה

שם העמותה

גילוי נאות - התנועה להגנה

מספר עמותה

580547388

מספר רישוי

טלפון

פקס

דואר אלקטרוני

amit@mslaw.co.il

מען

ישוב

רחוב

מספר בית

מיקוד

תא דואר

האם אתה מייצג אדם או גוף אחר

- כן
- לא

הרשות הציבורית ממנה מתבקש המידע

שם הרשות הציבורית

רשות ניירות ערך

שם הממונה

דוא"ל הממונה

טלפון הממונה

חנוך הגר

hanochoh@isa.gov.il

02-6556456

פרטי הבקשה

אם יש לך ספק לגבי חובת תשלום אגרה לבקשה זו, ניתן לברר מול חנוך הגר ברשות ממנה מתבקש המידע.

נושא הבקשה

בקשה לפי חוק חופש המידע

תיאור הבקשה

כמפורט בבקשה

צירוף קובץ

גילוי נאות - חוק חופש המידע - שיפור דוחות.pdf

אינני מסכים שפרטי הבקשה יהיו גלויים לצד ג' אם תיערך אליו פניה

תשלום אגרת בקשה (לפי תקנות חופש המידע (אגרות), התשנ"ט-1999)

הריני מתחייב לשאת בעלות אגרת טיפול ואגרת הפקה, ככל שיידרש לשם טיפול בבקשתי, עד לסכום של 150 ש"ח

אופן ביצוע התשלום:

- תשלום בבנק הדואר/העברה בנקאית
- תשלום מקוון

פרטי המשלם

בעל כרטיס האשראי הינו:

- המבקש
- אחר

מספר זהות

059073122

שם משפחה

מנור

שם פרטי

עמית

התשלום בוצע בהצלחה!

אנו מודים לך על התשלום בשירות התשלומים הממשלתי. יש לשמור את מספר אישור התשלום

בתאריך 31/12/2019 בשעה 14:26 בוצעו התשלומים הבאים באינטרנט:

פרטי התשלום: מספר אישור 96256825

שם פרטי ומשפחה

עמית מנור

מספר זהות

059073122

סכום התשלום

20.00 ₪

מספר אישור מחברת האשראי/בנק

9596292

סוג התשלום

רגיל, AMEX ארבע ספרות אחרונות 7024

סה"כ שולם:

20.00 ₪

עשרים שקלים

טופס זה מנוסח בלשון זכר אך מתייחס לשני המינים כאחד
מסמך זה מכיל מידע מוגן על פי חוק הגנת הפרטיות

גילוי נאות - התנועה להגנת ציבור המשקיעים (ע"ר)

31 בדצמבר 2019

hanochh@isa.gov.il

לכבוד,
עו"ד חנוך הגר
הממונה על חופש המידע
רשות ניירות ערך
א.ג.,

הנדון: בקשה לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998

על פי קובץ "עיקרי דברים משיבת רשות מספר 10-2014", המוצג באתר הרשות, ביום ג' 29/10/2014 התקיים דיון במליאת הרשות בנושא "הצעות חקיקה בעניין שיפור הדוחות". בעיקרי הדברים מצוין, בין היתר כדלקמן:

"במליאת חודש פברואר 2014 הציג סגל הרשות את הצעותיו לתיקוני חקיקה בארבעה נושאים מרכזיים: דוח ההנהלה; תיאור עסקי התאגיד; פרק המימון; ממשל תאגידי ותיקונים נוספים...".

"לאחר אישור המליאה [בפברואר 2014] לפרסום ההצעה להערות הציבור פרסם הסגל את ההצעה לתקופת הערות ארוכה יחסית בשל סדר הגודל החרוג של הפרויקט. הערות הציבור התקבלו לכל הפרקים. כעת מובאים לעיון חברי המליאה הערות הציבור להצעות התיקון בליווי התייחסות הסגל אליהן ונוסח מתוקן של חלק מהצעות התיקון בעקבות הערות הציבור...".

"הוחלט לאשר את הנוסחים המוצעים לאחר עיבוד הערות הציבור...".

בהתאם להוראות חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998, נבקשכם להעביר אלינו את המידע הבא הנוגע להליך החקיקה בעניין שיפור הדוחות:

- כל המסמכים "שהובאו לעיון חברי המליאה", לקראת ובמהלך ישיבת רשות מספר 10-2014, שהתקיימה ביום ג' 29/10/2014, אשר נוגעים להצעות תיקוני החקיקה בנושא "דוח הנהלה".
- כל מסמך, לרבות פרוטוקולים, החלטות וסיכומי דיון הנוגעים להמשך תהליך החקיקה, בנושא "פרק דוח הנהלה", שאליו מתייחסים "עיקרי דברים משיבת רשות מספר 10-2014" בעמודים 4-6, מאז החלטת המליאה האמורה ביום 29/10/2014 ועד ליום 31/12/2019 (מועד הגשת בקשת חופש מידע זו).
- כל מסמך, לרבות פרוטוקולים, החלטות, סיכומי דיון והודעות ששיגר סגל הרשות או יו"ר הרשות לחברי המליאה, הנוגעים להשעייתו של תהליך החקיקה האמור בנושא "פרק דוח הנהלה" או לביטולה של הצעת החקיקה בנושא זה.

- כל מסמך הנוגע ל"כוונת הרשות לפרסם דברי הסבר" לעריכת "סקירת הנהלה", ב"פרק דוח ההנהלה", לרבות טיוטות ל"דברי הסבר", שעליה הצהיר סגל הרשות בעמוד 7 במסמך "הצעות חקיקה בעניין שיפור הדוחות נוסח מעודכן לאור הערות הציבור", הנושא את התאריך "אדר ב' התשע"ד - מרץ 2014":

1.2.2 מבנה דוח ההנהלה

דוח ההנהלה יכלול את הרכיבים הבאים:

(א) **סקירת הנהלה** - סקירה עסקית באשר להתפתחויות שחלו בעסקי התאגיד, מצבו הפיננסי, תוצאות הפעילות, הונו העצמי, תזרימי המזומנים ונזילותו מנקודת מבטה של ההנהלה ובהתאם לניתוח שנעשה לצרכים הפנימיים שלה. על הסקירה להיות עניינית, להתמקד בהסברים ולא בתוצאה עצמה וכן לכלול ניתוח מאוזן של התמורות החיוביות שחלו בעסקי התאגיד לצד ניתוח המגמות השליליות. זאת, תוך הכללת מידע מהותי בלבד והתמקדות בנושאים החשובים ביותר להנהלה ותוך צמצום הפער בין הניתוח שמוצג לציבור ובין הניתוח שמובא בפני ההנהלה הבכירה. לצד הסקירה העסקית **בכוונת סגל הרשות לפרסם דברי הסבר** ליישום בדומה למודל האמריקאי (MD&A).

בכבוד רב,

גילוי נאות - התנועה להגנה על ציבור המשקיעים

נספח 7

בקשת המידע מיום 12.4.2018

לכבוד
הממונה על יישום חוק חופש המידע

מס' _____
רח' _____
ת.ד. _____, מיקוד _____

תאריך: 12.4.18

בקשה לקבלת מידע לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998

פרטי המבקש/ת:

שם פרטי:	שם משפחה:	מס' ת.ז.:
תאגיד הרשום כחוק בישראל	שם התאגיד: גילוי עליו המקום: ארבעה ל צילוי המקום (הז)	מס' התאגיד: 580547388
רח': ארבע	מס' בית: 24	יישוב: בני ציון
מיקוד: 45815	טל': ארבע ארבע ארבע ארבע ארבע ארבע	טל' נוסף: 050-5799389
פקס':	דוא"ל: amit@mslaw.co.il	

המידע המבוקש:

הנני מבקש/ת את המידע שלהלן (ניתן לצרף דף נפרד עם פירוט המידע המבוקש ובחתימת המבקש/ת):

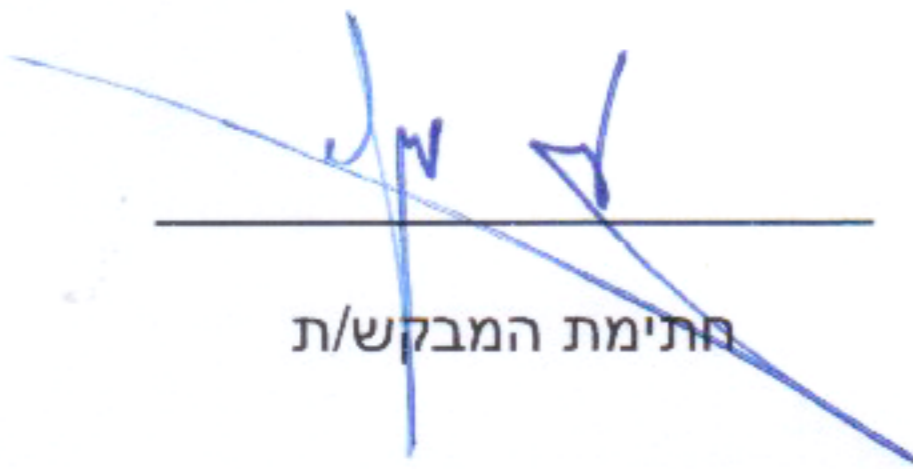
המידע המבוקש הנו (יש להקיף בעיגול): אודות " / אודות אדם/גוף אחר

אגרת בקשה:

מצ"ב קבלה מקורית חתומה על תשלום אגרת בקשה בסך 20 ש"ח (מידע שאדם מבקש אודות עצמו פטור מאגרת בקשה).
אגרת - פטור

התחייבות לשאת בעלויות טיפול והפקת מידע:

הנני מתחייב/ת לשאת באגרת טיפול ובאגרת הפקת מידע עד לסכום שלא יעלה על 150 ש"ח. במידה והממונה על יישום חוק חופש המידע יודיע לי כי עלות הטיפול בבקשתי הנה גבוהה יותר, תידרש הסכמה נפרדת מצדי לצורך המשך הטיפול בבקשה.


חתימת המבקש/ת

המסמכים המבוקשים והנימוקים למסירתם

המסמכים המבוקשים

ההתכתבות בין סגל הרשות לבין חברת רמי לוי שיווק השקמה בע"מ (להלן: "רמי לוי") ונושאי משרה, **במלואה**, בכל הנוגע לביקורת רשות ניירות ערך בנושא הנחות לקבל מספקים ושיפורים במושכר, ובכל הנוגע לגילוי שיינתן בדוח השנתי של החברה לשנת 2017 בנוגע לביקורת, לממצאיה ולהשפעת הטעות החשבונאית בנושא שיפורים במושכר על רווחי החברה. בגדר זאת, ומבלי לפגוע בכלליות האמור נבקש לקבל, ספציפית, את המסמכים הבאים:

1. התכתבויות הנוגעות לסוגיה אם סכומי עלויות השכר שהווננו לנכס שיפורים במושכר בניגוד לכללי חשבונאות מקובלים הם מהותיים לתקופת ביניים זו או אחרת בשנת 2017 ו-2016, הן במובן הכמותי והן במובן האיכותני.
2. התכתבויות הנוגעות לגילוי שיינתן בדוח הדירקטוריון לשנת 2017 ו/או בדוח הדירקטוריון לרבעון הרביעי לשנת 2017, לגבי סכומי עלויות השכר שהווננו לנכס שיפורים במושכר בניגוד לכללי חשבונאות מקובלים, בכל אחד מרבעוני 2017, למחצית הראשונה של 2017 ולתשעת החודשים הראשונים של 2017.
3. התכתבויות הנוגעות ל(אי) הגילוי בדבר ההשפעה המצטברת של הטעות החשבונאית הנ"ל ליום 31.12.2016 וליום 30.9.2017.
4. התכתבויות הנוגעות לגילוי שיינתן בביאור 19 לדוחות הכספיים לשנת 2017 וספציפית לגילוי שיינתן לגבי סכומי עלויות השכר שהווננו לנכס שיפורים במושכר בניגוד לכללי חשבונאות מקובלים בשנים 2015 ו-2016.

הנימוקים למסירתם

א. בארה"ב, מאז שנת 2005, התכתבויות בין ה-SEC לחברות נסחרות, מהסוג שגילוי מבוקש כאן, הופך למידע פומבי זמין לציבור המשקיעים סמוך לאחר סיום ההתכתבות (ראו למשל: <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cfannouncements/edgarcorrespondence.htm>). מחקרים אקדמאיים מראים כי לפומביות ההתכתבות השפעה רוחבית חיובית על היקף ואיכות המידע המועיל הזמין לציבור המשקיעים (ראו למשל: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/1911-3846.12297>; ו- https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2551451).

ב. לטעות החשבונאית האמורה בדוחות רמי לוי הייתה השפעה על שיעור הרווח התפעולי, שהוא מדד ביצוע שבו ממוקדים אנליסטים המסקרים את קמעונאיות מזון. החברה עצמה גילתה דעתה כי גם השפעה קטנה יחסית על מדד זה, כתוצאה מאירוע זה או אחר, היא בעלת משמעות להבנת תוצאות הפעילות של התאגיד. כך למשל, בדוח הדירקטוריון לרבעון השלישי של 2017, כתבה החברה:

שיעור הרווח מפעולות רגילות מן המכירות ירד משיעור של 3.12% ברבעון השלישי של שנת 2016 לשיעור של 3.07% ברבעון השלישי של שנת 2017. הירידה בשיעור הרווח התפעולי מוסברת על ידי

גידול בשיעור הוצאות המכירה, שיווק, הנהלה וכלליות יותר מאשר הגידול בשיעור הרווח הגולמי ומהוצאה חד פעמית של 1.4 מליון ש"ח לסילוק תביעה לעומת הכנסה חד פעמית של 1.2 מליון ש"ח ברבעון המקביל בשנת 2016. בנטרול ההוצאה וההכנסה החד פעמית עלה [שיעור הרווח התפעולי] משיעור של 3.05% לשיעור של 3.18% ברבעון השלישי של שנת 2017. יי

וכן:

יישיעור הרווח מפעולות רגילות מן המכירות עלה משיעור של 3.01% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2016 לשיעור של 3.05% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2017. העלייה בשיעור הרווח התפעולי מוסברת על ידי הגידול בשיעור הרווח הגולמי וזאת למרות שבתשעת החודשים הראשונים של שנת 2016 נרשמה הכנסה חד פעמית של כ-1.1 מליון ₪ בעוד שבתשעת החודשים הראשונים של שנת 2017 נרשמה הוצאה חד פעמית של כ-1.4 מליון ש"ח. יי

נספח 8

תשובת הרשות מיום 9.5.2018



רשות ניירות ערך

הייעוץ המשפטי

רח' מונטיפיורי 35, תל אביב 65201

טל': 03-7109811

פקס': 03-5601041

www.isa.gov.il

09 מאי 2018
כ"ד אייר תשע"ח

לכבוד
גילוי נאות

התנועה להגנה על ציבור המשקיעים (ע"ר)

באמצעות דוא"ל

הנדון: בקשת מידע לפי חוק חופש המידע – התכתבות בין סגל הרשות לבין גורם מפקח

סימוכין: פנייתכם מיום 12.4.2018

בתגובה לפנייתכם שבסימוכין לרשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"), שהתקבלה במשרדנו ביום 12 באפריל 2018 (להלן: "הבקשה"), הרינו להשיב לכם כדלקמן:

1. במסגרת פנייתכם ביקשתם לקבל התכתבות בין סגל הרשות לבין חברת רמי לוי שיווק השקמה בע"מ (להלן: "החברה") ונושאי משרה בה, בכל הנוגע לביקורת שקיימה הרשות בנושא הנחות לקבל מספקים ושיפורים במושכר, ובכל הנוגע לגילוי שיינתן בדוח השנתי של החברה לשנת 2017 בנוגע לביקורת האמורה, לממצאיה ולהשפעת הטעות החשבונאית בנושא שיפורים במושכר על רווחי החברה ("המידע המבוקש").
2. לאחר בדיקת הדברים, עמדתנו הינה, כי אין בידי הרשות להיעתר לבקשה, וזאת, בין היתר, מהטעמים שיפורטו להלן.
 - 2.1 המידע המבוקש הינו תכתובת שהתנהלה בין הרשות לבין החברה, במסגרת ביקורת שנערכה על ידי עובדי הרשות במסגרת תפקידם ועל פי סמכותם מכוח סעיף 56 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"), המקנה לרשות סמכות לדרוש ידיעות ומסמכים כדי להבטיח את ביצועו של חוק ניירות ערך או אם היה יסוד סביר להניח כי בוצעה הפרה או התעורר חשד לביצוע עבירת ניירות ערך.
 - 2.2 סעיף 56 לחוק ניירות ערך קובע חובת סודיות רחבה ביחס לתוכנם של ידיעה או מסמך, שהגיעו לידי עובדי הרשות מכוח תפקידם לפי סעיף 56 לחוק ניירות ערך. כאמור, המידע המבוקש מבוסס על ידיעות או מסמכים שהגיעו לידי עובדי הרשות מכוח תפקידם לפי סעיף 56 לעיל.
 - 2.3 סעיף 9(א)4 לחוק חופש המידע, התשנ"ח-1998 (להלן: "חוק חופש המידע") אוסר על גילוי של מידע שחוק אחר אוסר על מסירתו, והדבר נתמך גם בסעיף שמירת דינים, הקבוע בסעיף 20 לחוק חופש המידע.

2.4 בהקשר זה ראוי לציין גם את **סעיף 13 לחוק ניירות ערך** הקובע איסור כללי לגלות מדיוניה של הרשות או מהחומר שהוגש לה ולחבריה, מכוח היותם חברי הרשות, אלא בהסכמת הרשות או יושב ראש הרשות.

2.5 די באמור לעיל כדי לדחות את בקשתכם. עם זאת, ולמעלה מן הצורך, נציין טעמים נוספים בגינם אין בידי הרשות להיעתר לבקשתכם.

2.6 הרשות רואה ערך רב בחיסוי המידע המגיע אליה מהגורמים המפוקחים על ידה, במסגרת סמכויות הביקורת שלה, וזאת לצורך הבטחת אפקטיביות תהליך הביקורת ועידוד שיתוף הפעולה מצד הגורמים המפוקחים. חשיפת מידע שנמסר במסגרת יחסי ביקורת לצדדים שלישיים עלולה לסכל תכלית ראויה זו, ואף לעלות כדי שיבוש תפקודה התקין של הרשות ופגיעה ביכולתה לבצע את תפקידיה, כאמור **בסעיף 9(ב)(1) לחוק חופש המידע**. עמדה זו של הרשות הוכרה והתקבלה גם על ידי בית המשפט המחוזי בתל אביב בעניין דומה, בפסק דינו **בעתמ (ת"א) 15892-05-14 ברם, סלוקי ושות' נ' רשות ניירות ערך** [פורסם בנבו] (15.04.2015). בית המשפט קבע בעניין זה, בין היתר, כדלקמן:

"המחוקק העניק אם כן מחד גיסא סמכויות רחבות לרשות, לדרוש ידיעות ומסמכים...מאידך גיסא, הוא הגביל את השימוש במסמכים ובידיעות האלה, והגביל את האפשרות לעשות בהם שימוש. הגבלה זו נועדה לטעמי הן כדי להגן על פרטיותם של הנחקרים, פרטיות אשר לצורכי החקירה הקנה המחוקק לרשות את הזכות לפגוע בה, והן כדי להבטיח שיתוף פעולה רב ככל האפשר של הגורמים המפוקחים במהלך החקירה, בלא שיהיה להם חשש ששיתוף פעולה כזה יביא בדרך-כלל להעברת המידע שהם מוסרים לצדדים נוספים למעט הרשות..."

עוד קבע בית המשפט כי:

"ביחס להליך הביקורת של הגופים המבוקרים –הגם שהגופים הללו מחויבים לפעול בהתאם לחוק, ישנו סיכון גדול יותר של פגיעה בשיתוף הפעולה. בעניין זה יש לקבל את עמדת הרשות, שהיא הגוף המבצע את הביקורת והפיקוח והיא מודעת לכן להשלכות האפשריות של הטלת חובת גילוי על מסקנותיה".

בהמשך לקביעותיו אלה, קיבל בית המשפט את עמדת הרשות המפורטת לעיל ודחה את העתירה.

2.7 במסגרת ביקורות הרשות בנוגע לתאגידי מדווחים נדרשים ונבדקים על-ידי הרשות פריטי מידע רבים שאינם נדרשים בגילוי על-ידי התאגידי המדווחים לציבור המשקיעים מכוח דין. לדוגמא, אם מבקשת הרשות לבדוק כיצד ביסס תאגיד שווי של נכס מסוים המוצג בדוחותיו הכספיים, היא עשויה לבקש מידע רב אודות אותו נכס, הערכות שווי הנוגעות לו, נתונים אודות משאים ומתנים שבוצעו לגביו, האופן בו נבדק שווי על-ידי רואי חשבון המבקרים של התאגיד, ועוד. לאור האמור, חשיפת תכתובות הרשות עם תאגידי מדווחים תוביל לחשיפת מידע רב אשר הדין לא הורה על גילוי, ולהרחבה דה פקטו של חובות הגילוי

של התאגידים המדווחים, וזאת למעשה בהעדר הסמכה בדין ובניגוד לתכליתו לקבוע את הפרטים החייבים בגילוי.

2.8 **נציין עוד כי בהתאם לסעיף 9(ב)(6) לחוק חופש המידע**, רשות ציבורית אינה חייבת למסור מידע הנוגע לעניינים מסחריים או מקצועיים הקשורים לעסקיו של אדם, שגילוי שלהם עלול לפגוע פגיעה ממשית באינטרס מקצועי, מסחרי או כלכלי. בענייננו, חשיפת המידע המבוקש נוגעת לעניינים מקצועיים-מסחריים של החברה שהינה גורם המפוקח על ידי הרשות, ועלולה מטבע הדברים לפגוע באינטרסים אלה של החברה.

2.9 בנוסף, מסירת פרטים בדבר אופן ביצוע הביקורת על ידי הרשות, נכנסת לגדרו של **סעיף 9(ב)(8) לחוק חופש המידע**, הקובע כי רשות ציבורית שיש לה סמכויות ביקורת אינה נדרשת למסור מידע על אודות שיטות עבודה ונהלים שלה, אם גילוי של מידע זה עלול לפגוע בפעולות הביקורת.

2.10 עוד נוסף, כי גם **באיזון האינטרסים שבגילוי המידע למול האינטרסים שבשמירה על חיסויו**, סבורה הרשות, כי ידם של האחרונים על העליונה. הרשות שקלה את האינטרסים הציבוריים הקיימים הן בחשיפת המידע והן בחיסויו. מחד, חשיפת המידע עשויה לתרום לשיפור התנהלותם של התאגידים המדווחים ולהגביר את השקיפות ביחס לעבודת הרשות. מנגד עומדים אינטרסים ציבוריים חשובים, ובהם שמירה והגנה על אפקטיביות תהליך הביקורת ושיתוף הפעולה מצד הגורמים המפוקחים, מניעת פגיעה עסקית בגורמים המפוקחים ושמירה על המסגרת החוקית הקובעת את חובות הגילוי של הגורמים המפוקחים. מסגרת זו מאפשרת לרשות לדרוש מתאגיד לדווח על פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר, לרבות על תכתובות בינה ובין התאגיד, ואולם דרישה כאמור צריכה להיות מבוססת על נסיבות העניין ומהותיות המידע, ואין היא יכולה להיות מבוססת על בקשת חופש מידע. הרשות סבורה, כי גם טובת המשקיעים מחייבת את אי-גילוי המידע, שכן לדעתה ועל סמך ניסיונה גילוי יביא בסופו של דבר לפגיעה בעבודתה השוטפת של הרשות, וכתוצאה מכך באיכות המידע שיגולה בסופו של דבר למשקיעים.

2.11 במקרה שבנדון, הרשות סברה כי נקודת האיזון הנכונה תהיה בכך שהחברה נתנה גילוי בדוח התקופתי שפרסמה לשנת 2017 ובביאורים לדוחות הכספיים שלה לשנת 2017 בדבר עריכת הביקורת על ידי הרשות, את ממצאיה ואת הפעולות שבכוונתה לנקוט בעקבות הביקורת. בנוסף, בהתאם לנסיבות העניין וככל שיש בכך צורך, ניתן גילוי בנושאים לגביהם עורכת הרשות ביקורת במסגרת פרסומי הרשות שעניינם ריכוז ממצאי ביקורת בסיוס ביקורות רוחב הנערכות על ידה. כמו כן, ככל שננקטים הליכי אכיפה על ידי הרשות בעקבות הליך ביקורת כלשהו, ניתן גם להליך האכיפה גילוי פומבי ככל שהוא מבשיל לכדי כתב אישום, כתב טענות מנהלי או הטלת עיצום כספי.

2.12 למעלה מן הצורך, ובאשר לנימוקים שהבאתם בתמיכה לבקשה, אף כי אין בהם כדי לשנות את עמדתנו, נציין בתמצית את הדברים הבאים:

2.12.1 **לטענתכם כי ה-SEC מפרסם באופן פומבי מידע מהסוג של המידע המבוקש בהתייחס לחברות נסחרות**, ופרסום זה נתמך, לטענתכם, במחקרים המצביעים על חשיבות פומביות התכתבות כזו - הרשות אינה חולקת על חשיבותו של עיקרון הגילוי הנאות ותרומתו לאיכות המידע המועיל לציבור המשקיעים. יחד עם זאת, דרישות

הגילוי קבועות בדין, ואין, כידוע, בהוראות הדין דרישת גילוי המחייבת תאגידיים מדווחים לפרסם תכתובות בינם ובין רשות ניירות ערך. כאמור לעיל, הרשות עשויה לדרוש גילוי של תכתובות בינה ובין תאגידיים מדווחים מכוח סמכותה לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך, אולם הדבר נתון לשיקול דעתה, נעשה במיעוט מצומצם של מקרים, ועל בסיס מהותיות המידע והצורך בגילוייה של התכתובת עצמה דווקא. לו היתה הרשות נענית לטענתכם, כי יש לפרסם באופן פומבי תכתובות בינה ובין תאגידיים מדווחים היה הדבר מוסיף למעשה, דרישת גילוי נוספת על דרישות הגילוי שבדין. איננו סבורים כי ניתן וראוי לעשות כן באמצעות חוק חופש המידע. זאת ועוד, יש להניח כי פעולת ה- SEC נשענת על הדין בארה"ב ואפשר שגם על שיקולים רגולטוריים. למיטב ידיעתנו, במדינות אחרות, כגון אנגליה, צרפת ואוסטרליה, רשויות ניירות ערך אינן מפרסמות תכתובות עם הגופים המפוקחים, ואף בישראל רשויות אחרות אינן מפרסמות תכתובות עם הגורמים המפוקחים על-ידן.

2.12.2 לעניין הדברים שהובאו על ידכם מתוך דוחותיה הכספיים של החברה לרבעון השלישי של 2017 - הרינו להפנותכם לגילוי שניתן על ידי החברה בדוחותיה העוקבים, קרי הדוח התקופתי לשנת 2017, שם צוין, בין היתר, כי מדובר בתיקון לא מהותי בדוחותיה.

3. נוכח כל האמור לעיל, עמדת הרשות הינה כי אין להיענות לבקשה.
4. בהעדר נסיבות מיוחדות, פנייתכם ותשובת הרשות לה צפויות להתפרסם באתר הרשות.
5. באפשרותכם לעתור כנגד עמדת הרשות, המפורטת לעיל לפי הוראות חוק בתי המשפט לעניינים מינהליים, התש"ס-2000.

בכבוד רב,
חוה בינשטוק, עו"ד
עוזרת בכירה ליועץ המשפטי

נספח 6

בקשת המידע מיום 31.12.2019