



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 בבעלי 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"ס 5089/16 התנועה למען איכות השלטון בישראל נ' בנק ישראל, פס"י 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"י 13.

⁵ שם, בפס"י 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 התאגידיים 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 להשחרר 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