



## רשות ניירות ערך

החל מחודש ינואר 2012, הפרוטוקולים נערכים בדרך של תמצות עיקרי הדיון. הפרוטוקולים המפורסמים לציבור אינם כוללים נושאים שנקבע כי אינם מתאימים לפרסום, כגון דיונים בעניינים העלולים לפגוע בפרטיות של אדם או חברה, עניינים מנהלתיים, סקירות ועדכונים בנושאים שונים, וכדומה.

### עיקרי דברים משיבת רשות מספר 10-2014

שהתקיימה ביום ג' 29/10/2014 בשעה 11:00 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, שי פלפל, אתי אינהורן, האני חאג' יחיא, מיקי שניידר, אורלי שדה, נטע דורפמן רביב, שלי אודוין אהרוני, פנינה גיא.
עובדי רשות:	עודד שפירר, אורנית קרביץ, מוטי ימין, עידו טוויג, דודו לביא, אביטל קרופניק, דורית גילת, אמיר וסרמן, איציק שורקי, אסף ארז, יעקב יודקביץ, אילן ציוני, אשר סופן, יעל אלבז, איגור איבנצקי, אלי דניאל, ליאור צוברי, אמיר הלמר,

### על סדר היום

1. שיפור הדוחות
2. הוראת סימן קריאה לאחר הערות ציבור

## הדין

### 1. שיפור הדוחות

#### **רקע**

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. תיקונים אלו מהווים חלק מפרויקט רחב יריעה שמטרתו לשפר את איכות הדיווח של התאגידיים בדוחות התקופתיים. במסגרת הפרויקט הותאמו הפרקים השונים המרכיבים את הדוח התקופתי והגילוי הנדרש בהם להתפתחויות שחלו בדרישות הגילוי ובכללי הממשל התאגידי לאורך השנים. מטרת הפרויקט הינה גיבוש סט דוחות המציג למשקיע מידע ממוקד לצורך קבלת החלטות השקעה תוך ריכוז דרישות הגילוי הקשורות לנושא מסוים במקום אחד ובסדר הגיוני לפי מידת חשיבות המידע. בהתאם לכך לאחר השלמת הליכי החקיקה הדוח התקופתי יורכב מארבעה פרקים מוגדרים: דיון וניתוח של ההנהלה, תיאור עסקי התאגיד, מידע כספי (ובכלל זה – הדוחות הכספיים) ופרק ממשל תאגידי. לאחר אישור המליאה 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 בלוויית התייחסות הסגל אליהן ונוסח מתוקן של חלק מהצעות התיקון בעקבות הערות הציבור.

#### **דיון**

הוסברה בפתח הדברים מטרת הפרויקט: המדובר בפרויקט דגל מבחינת הרשות, מהלך הנעשה אחת למספר שנים של רפורמה בהיבטי הגילוי של התאגידיים המדווחים. מטרתו של הפרויקט כפולה – קיצור הדיווח התקופתי (ובהתאמה, קיצור הגילוי בתשקיף) והפיכתו רלבנטי יותר למשקיעים. הפרויקט מהווה למעשה בנייה מחדש של חלק מהפרקים של התשקיף והדוח התקופתי. לדוגמא, עיצוב דוח הדירקטוריון מחדש באוריינטציה עסקית, בניית פרקים חדשים בנושאי ממשל תאגידי ומימון, המאגדים את כלל העניינים הקשורים בנושאים אלו, המפוזרים כיום במסגרת הדוח. נבחנו גם כל הוראות פרק עסקי התאגיד ועודכנו. הוצג מבנה הדוח אחרי השלמת הפרויקט. לשאלת חברת מליאה האם לא נכון להקדים את פרק תיאור עסקי התאגיד לפני דוח ההנהלה, בהתחשב בכך שהקורא אינו בהכרח מכיר את התאגיד, הוסבר שגם מתוך דוח ההנהלה ניתן להבין במה התאגיד עוסק. כמו כן, דוח ההנהלה עוסק בנושאים העיקריים ביותר בעוד שתיאור עסקי התאגיד כולל הרבה פריטי מידע משלימים לדוחות הכספיים ולכן מקומו מאוחר יותר. זאת גם הפרקטיקה בארה"ב שבה הדוח התקופתי נפתח בהקדמה של ההנהלה.

פרק תיאור עסקי התאגיד ונושאים כלליים – פרק זה לא נכתב מחדש אלא נעשה בו סדר מחדש לצורך השגת היעדים שצוינו קודם, בין אם זה על ידי העברת וריכוז פרטים הקשורים לנושאים אחרים המופיעים בפרקים אחרים בדוח או על ידי צמצום מידע לא מהותי או שאינו רלוונטי למשקיע בנקודת הזמן שבה מתפרסם הדוח.

בפרק זה מוצעים ארבעה תיקונים עיקריים לאור הערות הציבור:

1. מוצע להרחיב את הפטור הקיים כיום בדיווח מיידי בדבר גילוי מידע שהוא מן המפורסמות אם אינו בעל השפעה מיוחדת על ענייני התאגיד, כך שיחול גם ביחס לדיווח תקופתי. לדוגמא, כיום תאגידיים נותנים בדיווח התקופתי תיאור מקרו כלכלי בנושאים המוכרים לציבור, אשר לא ידרשו עוד.
2. בתיקון שפורסם להערות הציבור נוספה הגבלה לפטור מגילוי החל היום על בנקים ומבטחים

בנושאים מסוימים אשר לגביהם דרישות הגילוי מוסדרות על ידי המפקח על הבנקים והמפקח על הביטוח, כך שהפטור יותנה בכך שהבנק/מבטח יישם את הוראות המפקח הרלוונטי. דהיינו, אם הבנק/מבטח לא נתן את הגילוי הנדרש על ידי המפקח באותו נושא אזי הוא יהיה חשוף גם לפיקוח רשות ניירות ערך. בנושא זה העיר המפקח על הבנקים שמדובר בשינוי סטטוס קווי קיים לגבי הפיקוח על תאגידים בנקאיים ואין לשלבו במסגרת תיקון כללי אגב אורחא. לכן, מוצע בשלב זה לשמר את המצב הקיים ולהשמיט את תיקון זה.

בנושא זה שאל חבר מליאה מדוע הוחלט להשמיט את התיקון הנוגע לבנקים ולמבטחים אם הסגל סבור כי מדובר בתיקון ראוי. הוסבר כי על אף שמדובר בתיקון ראוי, קידומו צפוי לארוך זמן משמעותי יותר שכן הוא נוגע לחלוקת תפקידים בין רגולטורים ולפיכך בראייה לאחור ניתן לומר שמלכתחילה לא היה נכון לכלול אותו בפרויקט זה העוסק בתוכן הגילוי בדוחות, אלא נכון יותר לקדמו בנפרד. כמו כן, לא מדובר בתיקון דחוף, שכן נכון להיום איננו מבחינים בבעיה באכיפת דרישות הגילוי החלות על תאגידים אלו.

חברות מליאה נוספות התייחסו לנושא ואמרו שיש להימנע ממצב של תיקון עתידי בצורה של טלאי על טלאי (תיקון על תיקון) וכן שצריך לוודא שלא מתפשרים על דברים שנראים לנו חשובים. מנגד, חברת מליאה אחרת ציינה שאין מנוס מלהתפשר עם רגולטורים אחרים שכן גם המשקיעים עליהם ברצוננו להגן, הם במקביל לקוחות של בנקים וחברות ביטוח ומתוקף כך, מוגנים גם על ידי רגולטורים אחרים. מצב זה מחייב הגעה לרגולציה המוסכמת בין כל הרגולטורים השונים לצורך הגנה מיטבית על האינטרסים השונים של המשקיעים.

3. בנוסח שפורסם להערות ציבור נוספה דרישת גילוי למידע כמותי בדבר פערים ברווחיות גולמית בין קבוצות מוצרים שונות מקום בו הפער מהותי. בהקשר זה התקבלו הערות הציבור לפיהן אין להוסיף את דרישת הגילוי, שכן הדרישה תפגע מבחינה עסקית בתאגידים המדווחים (במו"מ מול ספקים ולקוחות וכן מבחינת תחרות עסקית מול עסקים מתחרים). דרישה זו אף אינה נדרשת בארה"ב ולכן הוחלט לקבל את ההערה.

חברת מליאה העירה שאמנם הורדה הדרישה לגילוי בדבר רווחיות, אך כותרת הסעיף עדיין נקראת רווחיות. הוסכם כי יש לתקן זאת.

4. התקבלה הערת ציבור לפיה חסר גילוי מספק בדבר סיכון האשראי בגין יתרות לקוחות והוצעו הצעות מהציבור לדרישות גילוי שונות בהקשר זה. ההערה התקבלה באופן חלקי כך שנוספה בהצעה דרישה לגילוי כמותי הקשור לסיכון האשראי הנובע מריכוז לקוחות ומלקוח בודד, באופן הבא: כאשר קיים לתאגיד סיכון אשראי הנובע מריכוז לקוחות, יידרש גילוי לגבי זה של נתונים כספיים ללא שמות הלקוחות; כאשר קיים סיכון אשראי הנובע מלקוח בודד, נדרש לגלות גם את פרטי הלקוח. זה לא בהכרח יחשוף הרבה לקוחות חדשים, שכן כבר היום, נדרש לציין את שמו של לקוח בודד מהותי מאוד במחזור הפעילות ולכן סביר להניח, אבל לא בהכרח, שבמרבית המקרים זה יהיה גם אותו לקוח שהיתרה מולו היא מהותית מאוד.

חבר מליאה ביקש הסבר נוסף בגין דרישה זו שכן לטענתו הסיכונים מופיעים היום בדוחות הכספיים שכן הגילוי נדרש לפי תקני IFRS בנושא סיכון אשראי לקוחות. הוסבר כי אף שקיימת התייחסות לכך בתקן 7 IFRS, דרישת הגילוי אינה מוגדרת בצורה ברורה לחלוטין ולכן הוחלט להוסיף את הדרישה. אם הגילוי הנדרש נכלל בדוחות הכספיים אין צורך לחזור עליו בפרק תיאור עסקי התאגיד. עוד הוסבר שסעיף הרווחיות הינו הסעיף הרגיש ביותר בהיבט התחרותי והיו בעניינו ויכוחים בכנסת כאשר הובא תיקון התקנות בעקבות המלצות ועדת ברנע בתחילת שנות האלפיים. חשוב להדגיש כי כיום יש דרישת גילוי לרווחיות במגזרים. בדוחות הכספיים יש חלוקה מגזרית התואמת את קבוצות

המוצרים ולכן ההחלטה הנוכחית היא להישאר עם גילוי הרווחיות ברמה הנוכחית ולא להרחיב אותו בדרישות נוספות לפילוחים בתוך מגזר ומגזר, אם למשל במגזר מסוים יש קבוצות מוצרים שונות. מבחינה עסקית הנתון הזה מאוד מעניין ולכן הוא גם מאוד פוגע בחברות שונותנות אותו. בנוסף, אין גילוי דומה בארצות הברית, ולכן הוחלט שלא להרחיב את דרישת הרווחיות הקיימת. בנוסף, צוין שיש גילוי ענפי לפיו בענפים מסוימים כן יידרש לגלות רווחיות גולמית, למשל בגין השקעה בנדל"ן יזמי וקמעונאות, וזהו חלק מהסדרת הגילוי הענפי.

**פרק דוח הנהלה** – בנוסח הפרק שפורסם להערות ציבור, הוצע לבטל את דו"ח הדירקטוריון ובמקומו לקבוע את דו"ח ההנהלה שיורכב מארבעה פרקים:

א. פרק הסקירה העסקית שבמסגרתה חברה תתאר את ניתוח התוצאות, ניתוח ביצועי המגזרים תוך מתן ביטוי לניתוח של מדדים מקובלים, מדדים פיננסיים, מדדים ענפיים וניתוח הנזילות ויכולת הפירעון.

ב. פרק היעדים והאסטרטגיה העסקית – הועבר מפרק תיאור עסקי התאגיד לדו"ח ההנהלה מתוך התפיסה שההנהלה דנה באסטרטגיה והיא זאת שמגבשת וקובעת אותה. פרק ההנהלה יתאר את האסטרטגיה, היעדים העסקיים ואת הצפי להתפתחות בשנה הקרובה.

ג. פרק וולונטרי שבמסגרתו חברה יכולה לתת מידע תחזיתי, מידע צופה פני עתיד נוסף, למשל תחזיות על הרווחיות הגולמית שלה, הרווחיות התפעולית. ניתן לראות זאת בעיקר בענפים מסוימים, למשל בענף התקשורת יש מדדים מקובלים. יש הים מעט חברות שונותנות התייחסות לצפי קדימה. בשוק בארצות הברית זה הרבה יותר מקובל לתת תחזיות כי אנליסטים סוקרים. הוחלט שהפרק יהיה וולונטרי כי גם בחו"ל הוא וולונטרי ולא רוצים לחייב ולאץ חברות לתת מידע, אלא לעודד אותן לגלות את המידע. נראה כי על בסיס מודל וולונטרי עם מדיניות קבועה, ניתן להשיג את היעד.

ד. במידה וניתן מידע צופה פני עתיד, נדרש לתת גילוי איך המידע על הצפי להתפתחויות בעתיד התממש בפועל. אין צורך לדווח על התממשות של כל רכיב אלא עדכון תוך נימוק אם היו סטיות משמעותיות בלבד.

בפרק זה מוצעים חמישה תיקונים עיקריים, בהשוואה להצעה שפורסמה, לאור הערות הציבור:

1. ויתור על הצורך בחתימת ה-CODM על דוח ההנהלה - הוצע כי לעניין זהות החותמים על דוח ההנהלה, לצד חתימת יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל, תתווסף חתימתו של ה-CODM בחברה (מקבל ההחלטות התפעוליות הראשי). הועלתה הערת ציבור לגבי אי הנחיצות בחתימת ה-CODM, מהסיבה שחוק החברות לא מחייב למנות פונקציה כזו בחברה. הוחלט לקבל את הערת הציבור מהסיבה שבמרבית המקרים מנכ"ל החברה הוא גם ה-CODM ואז החתימה תהיה כפולה – גם של המנכ"ל וגם של ה-CODM.

במענה לשאלת חברת המליאה כיצד הדבר מתנהל במקומות אחרים בעולם, הוסבר שאין דרישה מקבילה כזו בעולם. עם זאת, לנוכח התפיסה שחשוב שמשקיעים ידעו מיהו אותו גורם, הוצע לכלול דרישת גילוי אודות זהות ה-CODM במסגרת מצבת נושאי המשרה הבכירה בתאגיד (בתקנה 26א לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970) וזאת כל עוד שאין מדובר במנכ"ל על מנת שלא תהיה כפילות.

חבר מליאה שאל האם תהיה הגדרה ל-CODM בחברה והאם הדרישה לגילוי זהותו אינה ממצאה תפקיד חדש לצורך הטלת אחריות עליו. בתשובה, הובהר כי מדובר בפונקציה שמוגדרת בכללי החשבונאות המקובלים ולא בתפקיד שהומצא על ידי סגל הרשות. בנוסף, לא מדובר בנושא משרה

זוטר בחברה, אלא בדמות האחראית לניהול השוטף של החברה וקביעת ההחלטות התפעוליות. לגבי האחריות, הרי שהיא קיימת ממילא על קבוצה גדולה יותר של אנשים שלא כולם חותמים על דוח ההנהלה (כדוגמת הדירקטורים שמאשרים את הדוחות הכספיים ואחראים על האמור בהם לפי חוק החברות ודיני ניירות ערך). מטרת דרישת החתימה היא לגרום להפנמת האחריות של אותו גורם החותם על הדוח, הוא מזהה את עצמו יותר עם הדו"ח הזה, אבל גם הגורמים שלא חותמים (כמו יתר הדירקטורים שלא חותמים שהם לא יו"ר הדירקטוריון ולא המנכ"ל) אחראים באותה מידה על הדו"ח. לכן, הוספת החתימה הנוספת של ה-CODM, בייחוד לנוכח העובדה שברוב המקרים זה המנכ"ל, לא הייתה יוצרת תוספת מאוד משמעותית ונראה שאפשר לוותר עליה.

2. שיקול דעת ההנהלה בקביעת הנושאים שאליהם יתייחס דוח ההנהלה - בהצעה לדוח ההנהלה נקבע שעל ההנהלה לכלול דיון וניתוח, לכל הפחות, בנושאים מסוימים המפורטים בתקנה, כאשר הסקירה תוצג מנקודת מבט ההנהלה תוך התבססות על המידע המהותי שנסקר על ידי ההנהלה ועל דיון וניתוח שהובאו בפניה. הגיעה הערת ציבור לפיה אין לחייב את הדירקטוריון לדון בנושאים מסוימים וכי יש להשאיר את שיקול הדעת להנהלה בקביעת הנושאים לדיון. הוחלט לא לקבל את ההערה, שאינה מתיישבת עם עקרון העל בכל דרישות הגילוי, שכן אחרת הנהלה עשויה להפיק תועלת מרשלנותה אם לא נתנה את הדעת לעניין חשוב. ההצעה קובעת רשימה מינימאלית של נושאים מסוימים לגביהם תינתן התייחסות ההנהלה, אך לא קובעת את תוכן התייחסות ולא מגבילה את ההנהלה מלהתייחס לנושאים נוספים. הוראות מקבילות בעולם המבוססות על דיון וניתוח מנקודת מבט ההנהלה קובעות אף הן לאילו נושאים תתייחס ההנהלה בניתוחה.

חבר מליאה שאל בדבר הנחיצות בקביעת רשימת נושאים מינימאלית וציין שהדבר עלול להציף במידע ולא להפחית ממנו. במענה לשאלה הובהר כי דווקא ההצעה דן היא חלק מצמצום הוראות הגילוי הקיימות בנושא הכוללות פרטים רבים שיש לדווח בגינם, כך שכעת ניתן שיקול דעת רחב להנהלה, בדומה להוראות גילוי מקבילות בעולם. יחד עם זאת, סגל הרשות מצא לנכון לקבוע במפורש רשימת נושאים שיש חשיבות שהציבור יקבל את דיון ההנהלה בגינם, אף אם קיימת ציפייה סבירה שההנהלה תדון בנושאים אלה ללא צורך בקביעה מפורשת בתקנות. הדבר יכול לסייע בהכוונת הדירקטוריון בעת קיום הדיון וכתובת הדוח, ואף ימנע מצבים בהם ההנהלה לא נתנה דעתה לעניין חשוב ולא סיפקה גילוי בגינה באופן שיאפשר לה להנות מהגנה באותו נושא. יש לזכור כי התקנות הן גם כלי מנחה שנועד לספק ודאות גבוהה יותר.

נדונה בהקשר זה דוגמא של גילוי בנוגע לנזילות, והצורך בקביעה מפורשת כי בדוח ההנהלה תיכלל התייחסות ההנהלה לנושא. חבר המליאה אמר כי ממילא תהיה לכך התייחסות בדוח הכספי במקרה בו יש בעיית נזילות, כך שאין צורך להוסיף דרישת גילוי שתוביל לעודף מידע. מנגד סגל הרשות טען כי מדובר בדרישה קיימת כבר כיום, אשר מובן כי היקף הדיון והגילוי בעניינה תלוי בנסיבות של החברה (הדיון והגילוי בחברה יציבה לא יהיו כאלו בחברה המתקשה לפרוע את התחייבויותיה), וכי הצבת הדרישה מכוונת את הדירקטוריון. אם הדיון היה מסתפק בדרישה כללית שהדירקטוריון ידון בכל נושא חשוב לתאגיד ולמשקיעים, סביר להניח שהדבר היה מקשה על הכנת הדוח ובדיווחים רבים לא היו נכללים פרטים רלבנטיים. חברת מליאה אחרת סברה אף היא כי הטיעון שאין מקום בדוח ההנהלה לפריט מידע המופיע בדוח הכספי אינו נכון, שהרי תפקידו של דוח ההנהלה הוא להציג את נקודת ראותה של ההנהלה לגבי האמור בדוח הכספי. לא ניתן לדעתה להותיר את הדברים גמישים לחלוטין, ולו רק בשל הצורך באחידות בין דיווחים של חברות שונות.

3. שינוי שם הדוח - במסגרת הערות הציבור נטען כי יש להתאים את שם הדוח לממשל התאגידי הנהוג בישראל ובהתאם לשנות את שם הדוח מ- "דוח ההנהלה" או "דוח דיון וניתוח של ההנהלה" ל- "דוח הדירקטוריון וההנהלה". הוחלט שלא לקבל את ההערה שכן הוגדר כי ההנהלה מורכבת

מהדירקטוריון ואנשי מפתח ניהוליים. זו גם התפיסה המקובלת בעולם. חברת מליאה הוסיפה כי "דוח ההנהלה" הוא גם שם הדוח בארה"ב.

4. זכות עיכוב מידע באסטרטגיה ויעדים עסקיים - בהצעה עוגנה הוראה הדורשת להתייחס לתכניות פיתוח עסקי במסגרת פרק האסטרטגיה. מדובר בהוראה שמעוגנת כיום בפרק תיאור עסקי התאגיד והועתקה לפרק ההנהלה. ניתנה הערת ציבור באשר לפגיעה האפשרית של דרישת גילוי זו בהיבט התחרותי של החברות וכי מנגנון עיכוב המידע לא מספק הגנה מלאה לתאגיד. הוחלט לקבל באופן חלקי את ההערה כך שהדרישה לתיאור התכניות העסקיות תישאר, תוך הרחבת מנגנון עיכוב המידע לכיסוי קשת רחבה יותר של מקרים אפשריים באמצעות הכללת האפשרות לעכב מידע כאשר חשיפתו עלולה להרע באופן משמעותי את מצב התאגיד באופן כללי (ולא רק לפגוע בהשלמת פעולה או הרעת תנאיה באופן ניכר). יוער שזהו המצב גם היום.

לגבי תשקיף הנפקה והצעת רכש, תישמר זכות עיכוב המידע אלא אם החברה כבר החלה לנקוט בפעולות קונקרטריות לצורך הגשמת האסטרטגיה והיעדים העסקיים.

5. דרישה לכימות העלויות הדרושות להגשמת האסטרטגיה והיעדים העסקיים - בהצעה התווספה הוראה לפיה על התאגיד לכמת את העלויות הדרושות להגשמת האסטרטגיה והיעדים העסקיים שלו ככל שהתאגיד ביצע אומדן של העלויות ובכפוף לכך שמדובר בעלות משמעותית לתאגיד. ניתנה הערת ציבור להשמיט את הדרישה בשל הטענה שהמידע גורם לחשיפת מידע רגיש שיפגע במעמד התחרותי של החברה וכי אין כלל דומה בארה"ב למעט במצב בו התאגיד דיווח על אומדן שביצע ואז הוא נדרש לגלותו. הוחלט לקבל באופן חלקי את ההערה. באיזון בין ההגנה על המשקיעים לבין צמצום הפגיעה בחברות בעקבות חשיפת המידע, הוחלט להשמיט את הדרישה לכימות העלויות. יחד עם זאת, הדרישה לכמת את העלויות הנחוצות להגשמת התכניות העסקיות לשנה הקרובה תיוותר בעינה, בכפוף לכך שהחברה כבר החלה בפעולות קונקרטריות למימושן.

#### מימון ונזילות –

חברת מליאה שאלה האם מדובר בפרק חמישי בנוסף לארבעת הפרקים שצוינו לעיל (דו"ח ההנהלה, תיאור עסקי התאגיד, דוחות כספיים וממשל תאגיד). הוסבר שלא מדובר בפרק חמישי, אלא בחלק מפרק תיאור עסקי התאגיד.

מדובר בתיקון שפורסם כבר ב-2011 להערות הציבור והועלו הערות שברובן התקבלו. הנוסח המוצע לפרק פורסם השנה שוב להערות הציבור. כאמור לעיל, פרק המימון והנזילות הוא חלק מפרק תיאור עסקי התאגיד והוא מורכב משלושה רכיבים:

א. חלק המתייחס למצב המימון הנוכחי של החברה, לרבות מצבת הלוואות מהותיות של החברה, מסגרות אשראי, רכישה עצמית של אגרות חוב או מניות, חלוקת דיבידנדים, מגבלות על חלוקה ככל שישנן (לפעמים יש מגבלות כאלה מול בעלי אג"ח או מול הבנקים) ומגבלות על קבלת אשראי חדש.

ב. התייחסות לנזילות החברה, מצבת ההתחייבויות לפי מודל פירעון. מדובר במשהו שכבר קיים כמה שנים וחברות נותנות אותו מדי רבעון בצמוד לפרסום הדוחות הכספיים. ניתנת התייחסות להון חוזר ולמדיניות הניהול שלו, תזרים מזומנים חזוי ככל שהחברה נדרשת. זה רלוונטי רק לגבי חברות אגרות חוב, שהנפיקו אגרות חוב, שיש להן סימני אזהרה, אופן שירות החוב בעתיד הנראה לעין ומידע כספי סולו.

ג. אסטרטגיה מימונית במסגרתה ניתנת התייחסות להיבטי המימון של התאגיד, מבנה ההון, יחס הון חוב, הדרכים להגשמת האסטרטגיה הרצויה של התאגיד, באמצעות הנפקות הון, הנפקות פרטיות, ביצוע גיוסי חוב בעתיד, המרת חוב בנקאי או חוב עם מח"מ ארוך בחוב עם מח"מ קצר ולהיפך.

ביחס לפרק המימון והנזילות הועלו ארבע הערות ציבור עיקריות:

1. ציון זהות הלווה - במסגרת הערות הציבור נטען שאין צורך בזיהוי שמי של חברה מוחזקת שנטלה הלוואה מהותית, בניגוד להצעה שבמסגרתה נדרש ציון שמי של זהות התאגיד הלווה. הוחלט לקבל את ההערה בכפוף לסייגים הנוגעים למידת שונות תנאי הלוואה שניתנה לחברה המוחזקת (בדגש על שיעור הריבית), ביחס לכלל הלוואות הקבוצה. כלומר, כל עוד תנאי האשראי שקיבלה החברה המוחזקת דומים לתנאי האשראי של כלל הקבוצה, אין צורך בזיהוי שמי ואילו כאשר תנאים אלה הם חריגים, יידרש לתת זיהוי שמי של החברה הלווה.
- חבר מליאה שאל מדוע ישנה בעיה בזיהוי השמי של החברה הלווה. במענה לשאלה, הובהר שהבעיה ממנה חוששות החברות בכל הנוגע לפרסום פרטים על זהות חברה מוחזקת הנוטלת הלוואה מהותית, ובייחוד כאשר מדובר בחברה לווה שאינה ציבורית ואינה נדרשת לדווח לציבור, היא שמתן גילוי כזה עלול, לטענת החברות, לפגוע בתנאי הלוואות שהן לוקחות.
2. ציון שיעור הריבית הנקובה בכל הלוואה מהותית - במסגרת פרסום ההצעה להערות הציבור, נשאלה שאלה ביחס לסוגיה זו - האם יש לתת ריבית מדויקת, או שניתן להסתפק בטווח מסוים. לאחר קבלת התייחסויות הציבור, הוחלט להסתפק במתן גילוי של טווח ריביות של עד אחוז אחד. כך למשל, ביחס לריבית של 2.5% ניתן יהיה לומר שהיא בטווח של 2%-3% כמו גם בטווח של 2.4%-3.4%. גילוי זה יספק למשקיעים מידע בדבר רמת הסיכון של החברה ולא יפגע במו"מ שמקיימת החברה עם בנקים או מוסדות פיננסיים שונים לצורך קביעת תנאים מסחריים של הלוואות שונות.
3. אמות מידה פיננסיות - במסגרת פרסום ההצעה להערות הציבור, נשאלה שאלה גם ביחס לסוגיה זו - האם די בכך שחברה תדווח על עמידה בתניה פיננסית מסוימת, או שמא עליה גם לפרט את מידת עמידתה באותה אמת מידה פיננסית, לרבות פירוט של החישוב המדויק. בנושא זה פורסמה עמדת סגל בשנת 2011 ומאז חברות כבר נותנות את הגילוי המפורט. בהערת ציבור הומלץ להותיר את המצב על כנו שכן השוק כבר התחנך לכלול דיווח זה, המשקיעים רגילים כבר לקבל את הנתון הזה ושינויו יאפשר גמישות להנהלה להחליט מתי לכלול את החישוב המדויק ומתי לוותר עליו. לכן, קיבלנו את ההערה לשמור על המצב הקיים ולהמשיך לחייב את החברות במתן פירוט בדבר מידת עמידתן באמת המידה הפיננסית.
4. חובת הכללת גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי - נוסף סימן אזהרה חדש (שישי במספר בנוסף לחמשת סימני האזהרה הקיימים) המחייב גילוי בדבר תזרים מזומנים חזוי במקרה בו החברה לא עומדת בתנאי הלוואה או התקיימה עילה להעמדה לפירעון מידי הלוואה מהותית שהיא נטלה. במסגרת הערות פנימיות, נטען שאין צורך להחיל את סימן האזהרה החדש על הלוואות ללא זכות חזרה ללווה (Non Recourse), שכן, הפרת אמת מידה הנוגעת להלוואה שכזו תביא רק לאבדן הנכס המשמש כבטוחה להלוואה. הוחלט כי לא נדרוש יישום של סימן האזהרה על הלוואות ללא זכות חזרה ללווה, ככל שהללו ניתנו בגין נכס לא מהותי.

דוח סולו – ניתנה סקירה של התפתחות דוח הסולו ממועד המעבר ליישום תקני ה-IFRS ועד למועד הדיון במליאת הרשות, בדגש על המעבר מביאור סולו IFRS בדוחות הכספיים בשנת 2008, מעבר למידע סולו לפי הוראות תקנה 9(ג) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 והצעה להעברת מידע סולו במתכונת דומה לפרק המימון והנזילות. ציון עוד כי מדובר כעת בכל התאגידים, למעט חברות החזקה שלגביהן מתקיים פרויקט נפרד להסדרתן.

כן ניתנה התייחסות להתפתחויות שחלו בסביבה החשבונאית ובפרט החלטת ה- IASB מחודש אוגוסט 2014 לפרסם תיקון לתקן חשבונאי בינלאומי 27 (IAS 27) לפיו התווספה חלופת מדידת השקעות בחברות בנות וכלולות בדוח סולו בהתאם לשיטת השווי המאזני, זאת בנוסף לשיטת העלות ושיטת השווי ההוגן

שהיו השיטות היחידות המותרות למדידת ההשקעות עד לאותו תיקון.

חברת מליאה שאלה מדוע ומתי המודלים האלה לא יביאו לתוצאה זהה. בתשובה הוסבר, למשל, שהתוצאה יכולה להיות שונה במקרה של מדידת ירידת ערך של השקעות בחברות כלולות הנעשית בנפרד, במקרה של החזקת נגזר מסוים הטיפול יכול להיות שונה בדו"ח הסולו לעומת הדו"ח המאוחד, וכך גם במקרי ערביות ובמקרים נוספים. על כל פנים, זה עדיין מהווה קירוב אפשרי להון העצמי בניגוד למודל העלות בו לוקחים נתונים אחרים לגמרי.

סגל הרשות ביצע חשיבה מחודשת האם לנוכח התיקון שבוצע ל- IAS 27 יהיה זה נכון יותר לאמץ מודל של מידע סולו ערוך לפי תקני ה- IFRS, בשים לב לאפשרות החדשה שנוספה לתקן כאמור לעיל. לאחר מיצוי הדיונים הפנימיים בנושא, הגיע סגל הרשות למסקנה, כי נכון יותר מבחינה רגולטורית להיצמד לכלל חשבונאי מוסדר המאפשר כיום גם יישום חלופת מדידה של שיטת השווי המאזני חלף מצב בו סגל הרשות יתערב בקביעת הוראות המדידה של דוח סולו. בהקשר זה סגל הרשות התייחס לעיוותים שנתקל בהם ביישום מידע סולו על בסיס תקנה 9(ג) לתקנות האמורות לעיל, על ידי תאגידים מדווחים ואשר עלולים היו להוביל לניתוח שגוי של יכולת הפרעון הכלכלית של תאגיד.

לנוכח הנטל מוצע כרגע שמידע סולו יהיה מידע תמציתי, זאת אומרת מאזן סולו, רווח והפסד סולו, תזרים מזומנים סולו, ביאורים נבחרים והכל לפי תקני ה- IFRS ללא התאמות, כאשר יש עדיין סוגיות שאינן מוכרעות, המועלות כשאלות לציבור.

חברת המליאה העירה על התנגדותה בעבר למהלך של הוצאת דוח הסולו והמצאת כללי החשבונאות, ולכן כעת גם מתנגדת לשינוי כללי החשבונאות, אפילו שהשינוי נעשה רק בשוליים, הרשות מקבלת את כללי ה- IFRS אך משנה אותם במעט. לטענתה המקום של זה צריך להיות בתוך הדוח הכספי. בתשובה הוסבר לה שזו אחת מהסוגיות שלא הוכרעו ביחס למודל המוצע, המועלות כעת כשאלות לציבור:

1. אופן מדידת ההשקעות בחברות בנות/כלולות - האם לאפשר מדידת השקעות בחברות בנות/כלולות בהתאם לכל אחת מהחלופות המותרות לפי IAS 27 או לחייב עריכת דוח סולו בהתאם לחלופה אחת בלבד, שיטת השווי המאזני.

2. ביקורת/סקירת רואי חשבון - האם לחייב ביקורת סקירה של רואה חשבון ולהעביר את המידע סולו כביאור בדו"ח הכספי או להשאיר אותו עדיין בפרק המימון והנזילות ללא דרישת ביקורת/סקירה של רואי חשבון.

3. סולו מורחב - האם לאפשר לדווח על מידע כספי נפרד יחד עם חברות מטה (סולו מורחב), דהיינו באופן שבו כללי המדידה ביחס להשקעות בחברות מוחזקות ייושמו במערכת היחסים שבין החברה וחברות המטה כיחידה אחת, לבין שאר החברות המוחזקות על ידן.

שני חברי מליאה ציינו כי יש חשיבות שמידע סולו יינתן במסגרת של דוחות כספיים, יעבור הליך של בקרה על ידי רואי חשבון, בדיוק כשם שדוחות כספיים מאוחדים עוברים תהליך דומה. כן ציינו כי יש עדיפות להיצמד לכללי IFRS ולצמצם במידת האפשר התערבות רגולטורית בקביעת או שינוי כללי חשבונאות, שכן אין זה מתפקידה של הרשות. בהתאם, הם סבורים כי אם תקני ה- IFRS מאפשרים שלוש חלופות למדידת השקעות בחברות מוחזקות, יש לאפשר את כל החלופות ולא לצמצמן. במענה להערות אלה הובהר כי:

1. לגבי אימוץ כללי החשבונאות שנקבעו על ידי גוף מוסמך (IASB) וביקורת המידע על ידי רואי חשבון – מדובר באחד השיקולים שהנחו את סגל הרשות בהחלטתו להמליץ לעבור למידע סולו על בסיס תקני IFRS. עם זאת, יש לזכור כי יישום זה עלול להיות כרוך בעלויות שידרשו למדידת פריטים שלא מקבלים ביטוי בדוחות המאוחדים. על כן, יש למצוא את האיזון בין הצורך בתקינה מבוססת כללים ברורים לבין העלויות הכרוכות בכך. מסיבות אלה מועלית כעת להערות ציבור השאלה האם על



- המידע להיות מבוקר/מסוקר על ידי רואי חשבון והאם עליו להיכלל כביאור בדוחות הכספיים או בפרק המימון והנזילות.
2. לגבי מתן האפשרות ליישום שלוש חלופות למדידת השקעות - הסוגיה טרם הוכרעה והיא עולה להערות ציבור - האם לאפשר לתאגידים לבחור אחת מבין שלוש החלופות האפשריות, או לצמצם את האפשרויות לבסיס שווי מאזני בלבד. בהקשר זה הובהר כי צמצום חלופות אינו דבר זר במדינות שמאמצות IFRS. יש רגולטורים שצמצמו חלופות וחייבו ליישם חלופה מסוימת מבין כמה אפשרויות (לצורך שמירה על עקרון ההשוואתיות). ה- IASB מודע לנושא והוא לא הביע התנגדותו לכך.
3. לגבי אפשרות להצגת דוח סולו מורחב - גם סוגיה זו תועלה בשנית להערות ציבור לצורך קבלת עמדת הציבור באשר לנחיצות הכללת מידע סולו על בסיס מורחב, בדגש על ענפים שבהם ניתוח סולו מורחב עשוי להיות נאות יותר.
- הובהר כי לאחר גיבוש המתווה הסופי, תובא למליאה סקירה של הסטיות, אם תהיינה כאלה, של מידע סולו ושתאגיד מדווח בישראל יידרש לפרסם, ביחס לדוח הסולו לפי תקן חשבונאות בינלאומי 27. כמו כן, מאחר ומדובר בנושא היחיד המועלה שוב להערות הציבור, הנושא הזה יתנתק מפרויקט שיפור הדוחות. פרויקט דוח סולו החל את דרכו כבר בפרויקט ההקלות וכבר אז התקבלו הרבה הערות ציבור גם מתאגידים וגם ממשקיעים ויש בגינו גם התלבטויות פנימיות רבות. השאיפה הייתה לאחדו עם פרויקט שיפור הדוחות, אך לאור הצורך העולה בפרסום חוזר להערות ציבור על מנת לקבל התייחסויות בנוגע לשלוש הסוגיות שהועלו לעיל, דוח הסולו יתנתק גם מפרויקט שיפור הדוחות ויקודם באופן עצמאי.
- פרק ממשל תאגידי – פרק ממשל תאגידי עתיד לכלול חמישה מרכיבים עיקריים :**
1. פרטים כלליים אודות נושאי המשרה הבכירה – הכשרה, ניסיון, תעסוקה מקבילה ועוד.
  2. תגמול נושאי המשרה הבכירה תוך התאמת הגילוי למבנה התגמולים שלאחר תיקון 20 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.
  3. עסקאות עם בעלי שליטה, בעלי עניין ונושאי משרה - מדובר בריכוז דרישות הגילוי שקודם לכן פוזרו במקומות שונים בדוח התקופתי, תוך ויתור על דרישות גילוי ארכאיות ויצירת דרישות גילוי עדכניות.
  4. ריכוז רכיבי גילוי בודדים שקודם לכן היו מפוזרים בחלקים שונים של הדוח התקופתי ועתה עודכנו ורוכזו בתת פרק ייעודי (רו"ח מבקר, תרומות, הליכים משפטיים עם נושאי משרה וכו').
  5. שאלון ממשל תאגידי שהורחב כעת גם לחברות אג"ח. נוספו לשאלון שאלות שהחליפו גילוי מילולי שנמצא לא אפקטיבי, והורדו ממנו שאלות שלאחר בחינה מקיפה שנעשתה בסבב הראשון של יישומו, נמצא שלא הציפו כשלים בקרב החברות.
- בשל מסגרת הדיון, הוצגו שני מרכיבים שריכוזו את מירב הערות הציבור: מרכיב תגמול נושאי משרה בכירה והמרכיב העוסק בעסקאות עם בעלי שליטה. בפני המליאה הוצגו השינויים העיקריים שנעשו בשני המרכיבים האלה:
1. תגמול נושא משרה בכירה – המטרה הייתה לייצר תמונה כוללת, אחידה ובהירה אודות מבנה התגמולים והתמריצים של נושאי המשרה בחברה. כנגזרת מזה בוצעו השינויים הבאים:
    - 1.1. רוכז כל הגילוי אודות שכר הבכירים תוך ויתור על רכיבי גילוי שזה לא היה מקומם הטבעי (העסקת בעלי עניין).

- 1.2. הגילוי הותאם למבנה התגמולים שלאחר תיקון 20 - הוספו רכיבי שכר המותאמים למבנה התגמולים שלאחר תיקון 20, כגון: תגמול משתנה מבוסס יעדים, תגמול בשיקול דעת ותגמול הוני; הוספה טבלה מס' 2 שמטרתה לייצר השוואה בין הוראות מדיניות התגמול לשכר ששולם בפועל; והוספה טבלה מס' 3 שעניינה פירוט התגמולים המשתנים של נושא המשרה.
- 1.3. בוטלו רכיבי גילוי "מנמקים" שעם הזמן הפכו לסטנדרטיים וזהים בכלל החברות, תוך העדפת גילוי כמותי שניתן להשוואה.
- 1.4. הוכפף הגילוי לרפי מהותיות (למשל, פירוט השכר ייעשה רק ביחס לנושא משרה המשתכר למעלה מ-720,000 ₪, פירוט היעדים ייעשה רק במידה ושולמו למעלה משלוש משכורות כך גם לגבי היעד עצמו).
- הערות הציבור העיקריות בנושא זה התמקדו בעיקרן בצורך לפטור מגילוי יעדים המפורטים בטבלה מס' 3 שבתוספת השישית לחוק. הערה זו התקבלה חלקית באופן שקבע כי פירוט היעדים לפי טבלה מס' 3 ייעשה רק במידה וגמולו המשתנה של נושא המשרה עלה על שלוש משכורות. כמו כן, פירוט היעד עצמו ייעשה רק במידה ושולמו על בסיס יעד מסוים למעלה משלוש משכורות.
2. עסקאות עם בעלי שליטה ועניין – כל הגילוי יאוחד תחת מרכיב שירוכז בתקנה 22 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע-2010, יבוטלו כפילויות (למשל תקנה 41 לאותן תקנות העוסקות בצדדים קשורים) והגילוי בהיבטים מסוימים יורחב. התקנה תחולק לשלוש קבוצות עסקאות:
- 2.1. תנאי כהונה והעסקה של בעל השליטה, קרוביו ודירקטורים ששכרם חורג מהמקובל. הגילוי יינתן בהתאם לטבלאות תקנה 21 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע-2010 של תגמול נושאי משרה בכירה.
- בעניין זה הערות ציבור שונות ביקשו כי תוסר דרישת הגילוי הנוגעת להעסקת בעלי עניין, מן הטעם שממילא לא נדרשים אישורים מיוחדים בגין עסקאות אלה. הערה זו נדחתה משני נימוקים עיקריים: גילוי כזה קיים כבר היום במסגרת תקנה 41 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע-2010 המבוטלת כאמור ולכן הגילוי שנדרש בה מועבר לכאן, וכן לנוכח עמדת סגל הרשות כי מדובר בגילוי בעל חשיבות בקרתית.
- 2.2. עסקאות שאינן זניחות עם בעלי עניין (לרבות בע"ש), קרובי בעל השליטה ועסקאות עם נושאי משרה – כאן מדובר בעסקאות עצמן לפי סעיף 270(1) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ולא בתנאי העסקה וכהונה.
- הערות ציבור מגורמים ששונים ביקשו כי רף הגילוי יועלה וכי יינתן פטור מגילוי אודות עסקאות זניחות. סגל הרשות מצא שיש מקום להיעתר להערה זו ובלבד ובמסגרת הגילוי החברה תפרט את מדיניותה בקשר לעסקאות זניחות.
- גילוי על עסקאות במערכת הבנקאית – הגיעה פנייה מהמערכת הבנקאית ובה בקשה להמשיך לפטור את הבנקים מגילוי זה בעיקר בשל החשש כי יצטרכו לתת גילוי על עסקאות אשראי של הבנק (יובהר כי למערכת הבנקאית קיים היום פטור מגילוי זה שכן תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע-2010 לא חלות על המערכת הבנקאית וחברות הביטוח).
- חברת מליאה שאלה מדוע ניתן פטור כזה בעבר והוסבר כי חלים עליהם כללים אחרים של עריכת דוחות כספיים שהם אינם הכללים המופיעים בתקנות האמורות כאן. סגל הרשות קיים

וממשיך לקיים דיונים עם הגורמים המעירים והבהיר שאין בכוונתו לתת בנוסח התקנות פטור גורף, אך כן ייעשה ניסיון למצוא את הדרך להבהיר את היקף הגילוי ואת כוונת הדרישה, וכי זו אינה חלה ביחס לעסקאות אשראי זניחות ושנעשות במהלך עסקים הרגיל של החברה. הדיון עוד לא מוצה בנושא מול הגורמים הרלוונטיים.

2.3. עסקאות זניחות עם בעל השליטה וקרוביו – בעניין זה התבקש הסגל לוותר על רכיב הגילוי של מספר העסקאות. בקשה זו, כך נטען על ידי גורמים שונים, עלולה להוות נטל משמעותי על החברות, מה גם שאין בה כדי לתרום רבות להבנת העסקאות וטיבן. סגל הרשות מצא כי יש מקום להיעתר לבקשה זו ותחתיה לקבץ את הגילוי לסוג עסקאות מסויים.

בנוסף ניתנה סקירה קצרה בנושא של גילוי שכר טרחת רואי חשבון. עד כה, גילוי שכר טרחת רואי חשבון כלל שני נדבכים עיקריים, שעות והיקף שכר טרחה. נשמעו טענות שעם השנים הדבר הביא לשחיקה בשכר הטרחה וכתוצאה מזה אולי בעקיפין לפגיעה ברואי החשבון. בנוסח ההצעה שפורסמה להערות ציבור, הוצע לוותר על הגילוי אודות היקף השעות, בדומה למודל המיושם באנגליה ובארצות הברית. לשכת רואי חשבון סברה שיש להותיר את מרכיב השעות מכיוון שהם מצביעים יותר על העשייה ועל שעות הביקורת ודווקא לוותר על הגילוי אודות היקף השכר.

חברת מליאה העירה בהקשר זה ששכר טרחת רואי חשבון איננו מעיד בהכרח על איכות הייצוג, לעומת מרכיב השעות אשר מצביע על רצינות. לטעמה, מרכיב השעות הינו יותר רלוונטי ממרכיב היקף שכר הטרחה. בתשובה הוסבר שבהרבה מקרים כוללים במרכיב השעות, שעות עבודת מתמחים, וזה אינו מדד לאיכות הביקורת. מעבר לזה, בעולם ניתן גילוי בדבר שכר הטרחה, גם בארצות הברית וגם באנגליה וגם היום לפי חוק החברות חברה מחויבת לדווח לאסיפה הכללית על שכר הטרחה של רואי החשבון, כלומר הגילוי ממילא נדרש. לכן, לא נראה נכון להוציא מרכיב זה מהדוח המפורסם לציבור, בייחוד אם רוצים להתאים בעניין זה את הדרישות למקובל בעולם. הגילוי בעניין זה הועבר לשאלון ממשל תאגידי ומתמצה בשלוש שאלות העוסקות בזה.

בנושא תרומות, נעשתה חשיבה לצמצם את הגילוי על תרומות, כך שיחול רק על תרומות מהותיות ביחס לתרומות שלבעל השליטה יש עניין אישי בהן. בסופו של דבר, הוחלט להותיר את ההצעה המרחיבה יותר על כנה כאשר בעתיד ייבדקו אילו מגמות קיימות בעניין הזה וייבחן הצורך בעריכת שינוי.

חברת מליאה ביקשה להרחיב בנושא מנגנון האגרגציה בדיווח על עסקאות עם בעלי שליטה. בתשובה הוסבר שמדובר רק בעסקאות זניחות. עסקאות שאינן זניחות כוללות למעשה שני סוגי עסקאות, האחד זה עסקאות שאינן זניחות והשני זה עסקאות חריגות, בהתאם למשמעות המונחים האלה בחוק החברות. לגבי שני סוגי העסקאות הלא זניחות, יינתן גילוי מאוד רחב, גילוי בטבלה עבור כל עסקה. בגילוי עסקאות זניחות, הכוונה היא לעסקאות שהן שוליות הנעשות על פי רוב בצורה שוטפת כחלק ממהלך עסקים הרגיל של החברה. הוסבר כי גם כיום דרישת הגילוי לגבי עסקאות אלה, היא מאוד מצומצמת וכללה את סוג העסקה בלבד. כעת, הועברה דרישת הגילוי לפרק הממשל התאגידי, ואף הורחבה לכלול את סוג העסקה, היקף כספי כולל, מספר עסקאות ומדיניות סיווג של התאגידי.

#### **החלטה**

הוחלט לאשר את הנוסחים המוצעים לאחר עיבוד הערות הציבור ולפרסם מחדש להערות ציבור נוספות את פרק דוח סולו.

**רקע**

בתאריך 1.3.2010 פרסמה הרשות הוראה בדבר גילוי בשם הקרן אודות חשיפה אפשרית לאג"ח שאינן מדורגות בדירוג השקעה (להלן – "ההוראה" או "הוראת סימן קריאה"). ההוראה קבעה, בין היתר, כי מנהל קרן שעל פי מדיניות ההשקעות של קרן בניהולו, שיעור החשיפה האפשרי שלה לאג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה" עולה על שיעור החשיפה המרבי שלה למניות, כעולה מדרגת החשיפה של הקרן למניות, נדרש להוסיף לצד פרופיל החשיפה של הקרן, כחלק משמה, את הסימן "(!)" (להלן: "סימן קריאה"). עדכון הוראת סימן קריאה אשר פורסם להערות ציבור מרחיב את ההגדרה של "אג"ח שאינה מדורגת בדירוג השקעה", כך שייכללו בה לא רק אג"ח קונצרניות אלא גם אג"ח שהנפיקה מדינה שאינה מדינת ישראל, שאינן מדורגות ו/או מדורגות נמוך מ"דירוג השקעה" (דהיינו, מדורגות נמוך מ- BBB או דירוג מקביל לו). כעת, מובא עדכון בדבר הערות הציבור שניתנו לעדכון ההוראה, והמליאה מתבקשת לאשר את עדכון ההוראה.

**הדיון**

מאחר ועדכון ההוראה היה במסגרת מהלך משותף יחד עם איגוד מנהלי הקרנות, ההערות שהתקבלו בגין עדכון ההוראה היו יחסית מועטות והתייחסו ברובן לסוגיית הדיווח והפטור מפרסום בעיתון אודות שינוי מדיניות השקעות או שינוי השם של קרנות, שיידרש בעקבות שינוי ההגדרה של אג"ח שאינן בדירוג השקעה. בעקבות הערות הציבור נעשו שינויים בנוסח ההוראה כך ששינויים שיידרשו מנהלי הקרנות לעשות בשם הקרן או במדיניות ההשקעות שלה לא יעשו באופן מיידי אלא במועד בו ממילא מבוצע שינוי אחר בקרן ו/או מחודש תשקיף הקרן. השינוי הנוסף שנעשה בנוסח ההוראה מתייחס להחזקת אג"ח שאינן בדירוג השקעה בקרנות בהן חל איסור להחזיק באג"ח כאמור - ההוראה מעגנת חוזר עמדת סגל שפורסם בעבר המאפשר, מבלי שהדבר ייראה כחריגה ממדיניות ההשקעות, אחזקה של אג"ח כזה בקרן למשך תקופה של שלושה חודשים ולא רק 10 ימי מסחר. ההקלה הזאת ניתנה רק לקרנות שמסווגות תחת אג"ח בארץ כללי חברות והמרה והוחלט, לאור שינוי ההגדרה והרחבתה גם על מדינות בחו"ל, לאפשר את ההקלה הזאת גם לקרנות שמסווגות תחת קטגוריית אג"ח בחו"ל.

**דיון**

לא היו הערות לחברי המליאה.

**החלטה**

הוחלט לאשר את נוסח ההוראה המעודכן ופרסומו.