



רשות ההגבלים העסקיים

הבהרה לגילוי דעת 1/08 – שיתופי פעולה בין משקיעים מוסדיים

בשינוי תנאי תעודות חוב תאגידיות

ביום 25.11.08 פרסמתי את גילוי דעת 1/08, שעניינו שיתוף פעולה בין משקיעים מוסדיים בשינוי תנאי אגרות חוב תאגידיות. גילוי הדעת פורסם על רקע מאורעות העיתים, וכמתן מענה לצורך שהתעורר אצל משקיעים מוסדיים לפעול בשיתוף פעולה לצורך שינוי תנאי פירעון תעודות חוב. גילוי הדעת עוסק במתווה מסוים של שיתוף פעולה כאמור, במסגרתו מתנהלים מגעים פרטניים בין מספר משקיעים מוסדיים, אשר משמשים כנציגים של יתרת המחזיקים בתעודות חוב מאותה סדרה, לבין החברה המנפיקה, תוך חשיפה למידע שאינו נחלת הכלל.

לאחר פרסום גילוי הדעת, התקבלו תגובות ושאלות שונות מהציבור אליו מכוון גילוי הדעת. בכדי להתאים את גילוי הדעת לצרכים עליהם הצביעו הגורמים הרלוונטיים, קיימתי סבב שיחות והחלפת דעות עם משקיעים מוסדיים, נאמנים על תעודות חוב וגורמים נוספים בשוק החון. לאחר שקילת הדברים, מצאתי להבהיר כדלקמן, ולשנות חלק מהכללים לתחולת גילוי הדעת.

גילוי הדעת מקנה חוף מבטחים (safe harbor) לפועלים על-פיו, אך הוא לא קובע מסגרת ייחודית למגעים בין משקיעים מוסדיים לבין החברה המנפיקה. ככלל, מגעים כאמור אפשריים, כל עוד הם לא עולים כדי הסדר כובל, כמשמעותו לפי סעיף 2 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988 ("החוק"). במילים אחרות, גילוי הדעת מקנה ודאות לפועלים על-פיו, לכך שפעילותם אינה עולה כדי הסדר כובל. עם זאת, גילוי הדעת לא קובע מסגרת ייחודית לשינוי תנאי תעודות חוב, ולניהול מגעים בין משקיעים מוסדיים לבין החברה המנפיקה.¹ חוקיותם של מגעים כאמור תבחן בהתאם להוראות סעיף 2 לחוק. לעניין זה, קיום מלא ושלם של הוראות דיני ניירות הערך, בכל האמור לשימוש במידע פנים, מקימה חזקה להפגת אותם חששות התחרותיים עליהם הצבעתי בגילוי הדעת, שעניינם חשיפת המוסדיים הנציגים למידע של התאגיד המנפיק.

בנוסף, ראיתי לנכון לערוך מספר התאמות בכללים לתחולת גילוי הדעת, לאחר שמצאתי כי גם בכוחם של הכללים שלהלן להפיג את החששות התחרותיים עליהם עמדתי בגוף גילוי הדעת:

1. שיתוף הפעולה מוגבל לדיון באפשרות שינוי תנאי תעודות התחייבות, בין שהונפקו לציבור ובין שלא (להלן: "שינוי תנאי תעודות התחייבות").
2. בכל סדרה של תעודות התחייבות, שיתוף הפעולה בשינוי תנאי אג"ח מוגבל לשלושה משקיעים מוסדיים בלבד (להלן: "מוסדיים נציגים").

¹ יודגש, כי אין באמור ללמד כי גילוי דעת אחר שהוציאה הרשות הוא חוף מבטחים בלבד, או שחריגה מהראות גילוי דעת אחר אינה בבחינת הסדר כובל או הפרה אחרת של הוראות החוק. לעניין זה עומד כל גילוי דעת בפני עצמו, ובמענה לפניה פרטנית, ניתן לקבל מרשות ההגבלים העסקיים תשובה מוסמכת בדבר.

3. לא יתקיים שיתוף פעולה בין משקיעים מוסדיים בשינוי תנאי תעודת התחייבות, אלא אם הנאמן על הסדרה, או אסיפת בעלי תעודות ההתחייבות, זימנו את המוסדיים הנציגים לשיתוף פעולה כאמור.
4. קיבל מוסדי נציג מידע מהותי שאינו ידוע לציבור על התאגיד, במסגרת שיתוף פעולה שעניינו שינוי תנאי תעודת התחייבות, יפסיק לאלתר לסחור בכל נייר ערך שהנפיק התאגיד אשר הנפיק את תעודת ההתחייבות, וכן בכל נייר ערך של אדם אשר שולט באותו תאגיד, או נשלט על ידו.
5. מוסדי נציג יוכל לשוב ולסחור בניירות ערך כאמור, אם חלפו לפחות שלושה חודשים מהמועד האחרון בו קיבל מידע במסגרת שיתוף הפעולה לשינוי תנאי תעודת התחייבות.
6. לא יתקיים דיון בין מוסדיים נציגים בעניין שינוי תנאי תעודת התחייבות, אלא בהשתתפות כל המוסדיים הנציגים באותה סדרה והנאמן עליה. לא יועבר מידע בין מוסדיים נציגים בעניין שינוי תנאי תעודת התחייבות, אלא אם המידע מועבר לכל המוסדיים הנציגים באותה סדרה והנאמן עליה. למען הסר ספק, אין בכלל זה למנוע מהמוסדיים הנציגים, או מי מטעם שלושתם גם יחד, לקיים דיון בעניין הסדרת חובו של התאגיד עם צד שלישי, ובלבד שמתקיים אחד משני אלה: (1) הצד השלישי אינו מחזיק בתעודת התחייבות מאותה סדרה בעניינה מתקיים שיתוף הפעולה; (2) הצד השלישי מחזיק בתעודת התחייבות מאותה סדרה בעניינה מתקיים שיתוף הפעולה, אבל הוא תאגיד בנקאי.
7. ירשם תמלול מלא של כל דיון שהתקיים בעניין שינוי תנאי תעודת התחייבות, וישמר תיעוד מלא של מידע שהועבר כאמור. תיעוד זה יומצא לממונה על הגבלים עסקיים, על-פי דרישה, בתוך 5 ימים ממועד הדרישה.
8. לא ייקח חלק בדיון בעניין שינוי תנאי תעודת התחייבות מי שהשתתפותו אינה הכרחית לשם הערכת הסיכון הכרוך בהחזקה בתעודה, או לשם גיבוש הסכמות עם התאגיד המנפיק לעניין שינוי תנאי התעודה. בלי לגרוע מכלליות האמור, לא ייקח חלק בדיון כאמור מי שנמנה על מערך השיווק של משקיע מוסדי.


חונת קון
הממונה על הגבלים עסקיים

ירושלים, כ"ז אדר תשס"ט
23 מרץ 2009