



תכנית הפרדה המבנית

מחלקת רגולציה ואכיפה

תכנית הפרדה זו מתייחסת למנגנונים המופעלים בפסגות בית השקעות בע"מ ובחברות הבנות שלה (להלן: "פסגות") לצורך הסדרת הפרדה מבנית בין פעילות המסחר לבין פעילות ההשקעות הלא סחירות ופעילות הסדרי החוב.

סעיף 52(ב)(3) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק") מקנה "נמל מבטחים", לפיו לא יראו תאגיד כמי שיש לו מידע פנים או כמי שמידע פנים מצוי בידו, בכל מקרה בו הוא ערך את הסידורים הדרושים במטרה להבטיח את קיום ההנחיות הקבועות בהוראות הדין;

רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") פרסמה החלטות בעניין הפרדה המבנית הנדרשת ע"י גוף מוסדי, ובהתייחס להוראות סעיף 52(ב)(3) לחוק, צוין כי הרשות תראה גוף מוסדי כעומד בהוראות סעיף 52(ב)(3) לחוק אם זה מקיים חומות סיניות בין פעילות המסחר בניירות ערך לבין פעילות שעניינה הגעה להסדרים ומחזור חובות, על פי תכנית הפרדה מבנית שגיבש, ואשר כוללת לפחות את התנאים שפורטו בהחלטות אלו.

ההפרדה המבנית הנדרשת, המוגדרת בהוראות הדין ובהחלטות הרשות, מתייחסת להפרדת הטיפול בהעמדת אשראי לא סחיר לבין תחום הסדרי החוב ולבין פעילות המסחר השוטפת שמתקיימת בחברות הבנות (פסגות קופות גמל ופנסיה בע"מ, פסגות פנסיה (ה.ע.ל) בע"מ, פסגות קרנות נאמנות בע"מ, פסגות ניירות ערך בע"מ).

בהחלטת מליאת הרשות מספטמבר 2009- החלטה בתחום תאגידי מספר 1-2009(ג) בעניין "יצירת תשתית לגיבוש הסדרי אג"ח הבהרות נוספות להחלטת מליאה ותשובות לשאלות" ("ההחלטה") פרסמה רשות ניירות ערך מתווה להפרדה מבנית בגופים המוסדיים, לגביו הובהר כי סגל הרשות לא ינקוט בצעדי אכיפה כנגד גוף מוסדי בגין עבירות השימוש במידע פנים אשר מקורו בתחום פעילות ההסדרים, אם הגוף המוסדי יאמץ ויישם תכנית הפרדה מבנית הכוללת את כל התנאים המפורטים בהחלטה כאמור.

פסגות אימצה תכנית הפרדה מבנית העומדת בקנה אחד עם ההחלטה כאמור ואשר עקרוניתה מפורטים להלן:

א. הפרדה מבנית – הסדרי חוב

במסגרת מעורבות פסגות בהסדרי חוב של חברות מנפיקות אג"ח, עלולים גורמים בפסגות להיחשף למידע המוגדר כ"מידע פנים" כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, ביחס לחברה מנפיקות האג"ח ("חברת האג"ח").

החשש לחשיפה למידע פנים מתעורר בעיקר במקרה בו פסגות ו/או נציג מטעמה ו/או נושא משרה בה ו/או בחברה בבעלותה ו/או בשליטתה ימונו כחברים בנציגות מחזיקי האג"ח של חברות האג"ח. במקרים אלו השתתפות פסגות בנציגות עלולה לחשוף את נושא המשרה ו/או הנציג וממילא את פסגות למידע פנים.



המענה של פסגות לדרישות הוראות הדין והחלטות הרשות בהקשר להפרדה בטיפול בין פעילות הסדר חוב לבין פעילות האשראי ו/או ההשקעות הלא סחירות ולבין פעילות המסחר, ניתן באמצעות:

1. הפרדה מבחינה פרסונאלית

- א. ההפרדה מבוצעת באמצעות הקמת היחידה הנפרדת – "מחלקת מעורבות מוסדית" אשר עיסוקה הינו יישום עקרונות ההשקעה של פסגות בחברות במטרה למקסם את זכויות העמיתים והלקוחות של קבוצת פסגות ובכלל זה ניהול פעילות ההסדרים וטיפול בחוב בעייתי ("היחידה הנפרדת").
 - ב. בכל מקרה בו הוסכם ו/או נדרש כי נציג מטעם פסגות ימונה כחבר בנציגות חברת האג"ח, אזי הנציג כאמור יהא גורם נפרד ויעודי מהיחידה הנפרדת או נציג אחר מטעם פסגות ("נציג ההסדרים"). יובהר כי נציג ההסדרים לא יעסוק בפעילות מסחר. היחידה הנפרדת תהא כפופה מנהלית לאנליסטית הראשית בפסגות אשר איננה עוסקת בתחומי פעילות האשראי הסחיר והלא סחיר בפסגות.
 - ג. ההפרדה מבוצעת באופן שיבטיח שלא יועבר ממנה ו/או מנציג ההסדרים, מידע בתחום ההסדרים ליחידות העוסקות או מקבלות החלטות לגביי עשיית עסקאות או מתן חוות דעת או עצות בקשר לניירות ערך סחירים.
 - ד. מובהר כי גורמי התמיכה של קבוצת פסגות (כגון משפטנים, מזכירות, רגולציה וכד') יהיו רשאים לספק שירותי תמיכה לתחום ההסדרים ובלבד שגורמי התמיכה כאמור, אינם ולא ייטלו חלק בהחלטות הקשורות למסחר ולא יעסקו במסחר בניירות ערך סחירים. בכל מקרה בו הובא לידי גורמי התמיכה מידע פנים, לא יעשה במידע זה שימוש, למעט זה הנדרש לצורך מתן שירותי התמיכה לתחום ההסדרים.
 - ה. לפסגות קיים פורום חוב בו חברים בין היתר מנהלים ומנהלי השקעות של חברות הבנות. תפקידו של פורום חוב הינו זיהוי, איתור וטיפול בחוב בעייתי. יובהר כי, הדיונים בפורום חוב וההמלצות המתקבלות יבוססו על מידע פומבי בלבד ו/או כל מידע אחר המבוסס על מידע פומבי.
2. הפרדה בתחום מערכות המידע תיעשה ע"י שימוש בהרשאות למידע, רק לגורמים הרלבנטיים, אשר תותאם מבחינת מערכות המידע להפרדה המבנית הפרסונאלית. יובהר, כי עובדי פסגות ו/או חברות הבנות הקשורות העוסקות בתחום ההסדרים, יהיו רשאים למשוך מידע המצוי במערכת ובלבד שהמידע לא הוכן בעבורם ושלא ניתן יהיה לזהות שהמידע נמשך על ידם.

3. מינוי לנציגות

- א. עובדי היחידה הנפרדת יכולים לשמש כתברים בנציגות מחזיקי איגרות חוב בתהליך של הסדרי חוב, כאשר קיימת אפשרות לחשיפה למידע פנים במסגרת נציגות זו, **ובלבד שהפרדה המבנית מקוימת.**
- ב. הפרדה מבנית זו מיושמת באופן שבו היא מאפשרת המשך המסחר בניירות הערך של החברה הנדונה ושל כלל התאגידים הקשורים אליה וזאת בתנאי שנציג ההסדרים אינו מעביר את המידע שקיבל לפורום חוב, או לעובדים אחרים בפסגות שאינם עובדי היחידה הנפרדת העוסקים בהסדרים, וזאת למעט גורמי התמיכה כאמור בסעיף 1ד' לעיל ולמנכ"ל החברה הייעודית בכפוף לאמור בסעיף 2ד' להלן.
- ג. נציג ההסדרים יתעד כל מידע ביחס לחברות בהן הוא חבר בנציגות. התיעוד יכלול את רשימת החברות, המידע הכתוב שמתקבל בקשר להסדרים וכן כל מידע מהותי אחר שיצא מתחום פעילות ההסדרים לפסגות. התיעוד יוחזק על ידי נציג ההסדרים במקום בו אין גישה לעובדים אחרים בפסגות. רשימת החברות תועבר לממונה אכיפה, אשר תפקידו לתעד את המידע שעשוי להיחשב כמידע פנים וכן לסייע בקבלת ההחלטה לעניין בחינת המידע וכניסתו לגדרי "מידע פנים".
- ד. נציג ההסדרים רשאי להיוועץ ולקבל הוראות ממנכ"ל החברה הייעודית המחזיקה באגרות החוב נשוא ההסדר. פניית נציג ההסדרים למנכ"ל החברה הייעודית תיעשה רק לאחר פניה לממונה האכיפה של החברה הרלוונטית ולממונה האכיפה הראשי בפסגות בית השקעות כמפורט להלן.
- ה. טרם פניית נציג ההסדרים למנכ"ל החברה הייעודית כאמור בסעיף לעיל, יודיע נציג ההסדרים לממונה האכיפה ולממונה האכיפה הראשי כי בכוונתו לפנות למנכ"ל החברה הייעודית ביחס להסדר מסוים ויפרט באיזו חברה מדובר. ממונה האכיפה ייתן את אישורו לפניה טרם ביצועה. בכל מקרה בו לדעת ממונה האכיפה ו/או נציג ההסדרים עשוי המידע להיחשב כמידע פנים ביחס לחברה בה הוא משמש כנציג ו/או חברה קשורה לה, יפעל ממונה האכיפה כדלהלן:
- יעדכן את העובדים הרלבנטיים כי אסור להם לפנות למנכ"ל החברה הייעודית ביחס לחברה נשוא ההסדר והחברות הקשורות לה.
 - ממונה האכיפה יעביר על פי דרישה או מידי חודש לכל אחד ממנכ"לי החברות הייעודיות בפסגות את הרשימה של החברות בהן הם אינם רשאים להיות מעורבים באופן שוטף (כל אחד ביחס לחברות הרלבנטיות לו). אם תתבצע פניה למי ממנכ"לי החברות הייעודיות לגבי אחת החברות האמורות



- מנכ"לי החברות הייעודיות בפסגות יימנעו מטיפול בה (למעט מעורבות לעניין ההסדר) ויעדכנו את ממונה האכיפה מיד לאחר מכן.
- ממונה האכיפה יבחן את נסיבות הפניה ובמקרה הצורך ישלח את הודעת מגבלות הפניה פעם נוספת ו/או יפעל על פי שקול דעתו המקצועי לעניין ביצוע הפעולות הנדרשות לצורך מניעת פנייה למנכ"ל חברת הבת למרות "הודעת מגבלת הפניה". מובהר בזאת, כי במקרה כאמור על המנכ"ל להפנות את העובד הרלוונטי שביצע את הפניה ל"הודעת מגבלות הפניה".

1. במקרה שעולה צורך בפנייה למנכ"ל פסגות בית ההשקעות על ידי עובדי היחידה הנפרדת, למען הזהירות (שכן מנכ"ל חברת בית ההשקעות אינו עוסק בפעילות המסחר) תשלח הודעה אלקטרונית למנכ"ל החברות הבנות אשר מגבילה את הפנייה למנכ"ל בית ההשקעות ביחס לחברה נשוא הפניה והתאגידים הקשורים.

2. במקרה בו יוחלט למנות חבר בנציגות בעלי אגרות החוב שאינו מהיחידה הנפרדת או שהינו כל גורם חיצוני מחוץ לפסגות, **ייחסם נייר הערך** של חברת האג"ח ו/או של חברה קשורה אחרת למסחר על ידי החברה הרלוונטית ובלבד שזו מיישמת תכנית הפרדה מבנית.

3. **הגדרת תקופת חסימה** - תקופת החסימה תהא עד למוקדם מבין, פרסום דוח מידי אודות מידע הפנים, פרסום דוחות הכספיים רבעוניים של החברה הרלבנטית או חלוף שלושה חודשים, לאחר המועד המאוחר בו התקבל לאחרונה מידע פנים לגבי התאגיד המדווח, וזאת במידה והדוחות הכספיים לא כללו את הצהרת החברה, לפיה אין התאגיד מחזיק במידע אשר את פרסומו הוא מעכב.

ב. הפרדה מבנית - השקעות לא סחירות

פסגות אימצה תכנית הפרדה מבנית בתחום פעילות האשראי ואשר עקרונותיה מפורטים להלן:

1. מנהלת אשראי לא סחיר, אנליסט אשראי לא סחיר, מנהל תחום נדל"ן ומנהל השקעות לא סחירות, אשר אינם עוסקים בתחום הסחיר ו/או בתחום ההסדרים, ינתחו ויביאו לאישור עסקאות למנכ"לים של חברות הבנות, וועדת אשראי, וועדת השקעות או דירקטוריון החברה.
2. מנהלת אשראי לא סחיר, מנהל תחום נדל"ן ומנהל השקעות לא סחיר, אשר אינם עוסקים בתחום הסחיר ו/או בתחום ההסדרים, ינהלו משא ומתן עם חברה בעניין עסקת אשראי לא סחיר, גם במקרה בו יש יסוד לכך שיתקבל מידע פנים במהלך המו"מ, לנתח ולהציג עסקאות כאמור בהתאם לאמור בנוהל ההפרדה.

3. מנהלי השקעות לא סחירים כאמור לעיל, יועסקו בחברת פסגות קופות גמל בכפיפות למנכ"ל חברת הגמל וייתנו שירותים לחברת פסגות ניירות ערך (לבקשתה), בכפוף לכך שעל המנכ"ל הרלוונטי יוטלו מגבלות כמפורט להלן:

4. בדיקת חשיפה אפשרית ל"מידע פנים"

א. המקרים בהם נדרשת בדיקה האם המידע שהתקבל עשוי להיות מידע פנים (הבדיקה נעשית באמצעות טופס מבדק לבדיקת קבלת מידע פנים בעסקת אשראי לא סחיר) הם בין היתר: (1) הלוואה לחברה פרטית הקשורה לחברה ציבורית, שני"ע שלה נסחרים בבורסה ו/או השקעה בה. (2) הלוואה לחברה ציבורית, שני"ע שלה נסחרים בבורסה ו/או השקעה בה.

ב. בעת פתיחת משא ומתן למתן ביחס להשקעה לא סחירה, תתבקש החברה להצהיר כי אין בידה כל מידע פנים שאת פרסומו היא מעכבת ולהתחייב לפרסם כל מידע פנים כאמור וכן את המידע על העסקה במסגרת הדוח הרבעוני הראשון שלאחר מועד סיכום העסקה, במידה ודוחות החברה אינם כוללים את המידע כאמור. תנאי זה לא ימנע את ההתקשרות, אם החברה תתנגד לכך.

ג. ככל שהחברה התנגדה לתת הצהרה כאמור לעיל, אנליסט אשראי לא סחיר, מנהלת אשראי לא סחיר, מנהל תחום נד"לן או כל עובד אחר שיועסק בהשקעות לא סחירות (לפי העניין) יעבירו את המידע לממונה האכיפה הראשי, תוך שהם מציינים בפניו האם לדעתם מדובר במידע פנים תוך מתן נימוקים לכך וצירוף טופס מבדק לבדיקת קבלת מידע פנים בעסקת אשראי לא סחיר.

ד. כל שיידרש, ממונה האכיפה הראשי בהיוועצות עם יועמ"ש חברת הבת של בפסגות ו/או יועמ"ש ראשי בבית ההשקעות יסייע בקבלת החלטה לעניין הגדרת המידע ולגבי המשך טיפול.

5. כאשר מדובר בעסקה עם חשיפה למידע פנים:

א. ניתוח העסקה על פרטיה יבוצע ע"י מנהל השקעות לא סחיר, או אנליסט אשראי לא סחיר ללא מעורבות של אנליסטים העוסקים בתחום האשראי הסחיר.

ב. העסקה תאושר ע"י אחד הגורמים המפורטים להלן:

א. מנכ"ל חברת הבת הרלבנטית בקבוצת פסגות ו/או ועדת האשראי.

במקרה זה על מנכ"ל חברת הבת בקבוצת פסגות ו/או על ועדת האשראי, לפי העניין להימנע מלקבל החלטות השקעה בקשר עם ניירות ערך סחירים רלוונטיים.



ב. ועדת השקעות - העסקה תוצג לוועדת ההשקעות ללא נוכחות נציגים המשתתפים בוועדת אשראי וללא נוכחות של עובדי החברה העוסקים בתחום הסחיר ו/או בתחום פעילות ההסדרים. במקרה זה לא נדרשת חסימה של ניירות ערך סחירים.

ג. ככל שלא ניתן לאשר את העסקה בוועדת השקעות (אין די חברים שאינם חברים בוועדות אחרות ויכולים להיחשף למידע פנים), העסקה תאושר בדירקטוריון החברה הרלבנטית וללא נוכחות של חברי וועדת

ד. אשראי ו/או עובדי החברה העוסקים בתחום הסחיר ו/או בתחום פעילות ההסדרים.

ג. בנסיבות של צורך בפנייה/אשור מנכ"ל חברת הבת בקבוצת פסגות, יש לפעול כדלקמן:

1. על הגורם שקיבל את המידע (להלן: "הגורם הרלוונטי") להודיע לממונה אכיפה ולממונה אכיפה ראשי כי בכוונתו לפנות למנכ"ל החברה הבת הרלוונטית ויפרט באיזו חברה מדובר.

2. על הגורם הרלוונטי לתעד את המידע שעשוי להיחשב כמידע פנים וכל מידע מהותי אחר אשר נמסר למנכ"ל חברת הבת הרלוונטית ביחס לחברה.

3. ממונה האכיפה ישלח הודעה אלקטרונית (אי-מייל) לסמנכ"ל ההשקעות ולכל העובדים הרלבנטיים בחברות הרלוונטיות לפיו אסור להם לפנות למנכ"ל ביחס לחברה נשוא ההסדר והתאגידים הקשורים ("הודעת מגבלות הפניה").

4. ממונה האכיפה יעביר על פי דרישה או מידי חודש לפי המוקדם לכל אחד ממנכ"לי החברות את הרשימה של החברות בהן הם אינם רשאים להיות מעורבים באופן שוטף (כל אחד ביחס לחברות הרלבנטיות אליו). אם תתבצע פנייה לגבי אחת החברות האמורות למי ממנכ"לי החברות, הם יימנעו מטיפול בה ויעדכנו את הממונה אכיפה מיד לאחר פניה כאמור.

5. נסיבות בהן בוצעה פנייה למנכ"ל ביחס לחברה עליה הוחלה "הודעת מגבלת הפניה" כמפורט לעיל, ממונה האכיפה יבחן את נסיבות הפניה ובמקרה הצורך ישלח את הודעת מגבלות הפניה פעם נוספת ו/או יפעל על פי שקול דעתו המקצועי. מובהר בזאת, כי במקרה כאמור על המנכ"ל להפנות את העובד הרלוונטי שביצע את הפניה ל"הודעת מגבלות הפניה".

6. במקרה בו יוחלט לערב מידע אודות ההשקעה הלא סחירה גורם שהינו מיחידת ההשקעות, זהות הגורם הרלוונטי אותו רוצים



7. לערב במידע תאושר על ידי ממונה האכיפה הראשי והנייר

יחסים למסחר באופן מידי. חסימת מסחר בעקבות האמור תבוצע לגבי פעילות המסחר של מנהלי ההשקעות של חברת הבת הרלבנטית בלבד.

ד. במקביל ובאופן שוטף, בהתאם לתיעוד שנעשה, יערוך ממונה האכיפה רשימה של חברות שמנכל חברת הבת ו/או ועדת האשראי ו/או ועדת ההשקעות אינם רשאים לפעול לגביהן במהלך תקופת חסימת הרלבנטית לעניין.

6. **טיפול במקרים של חשיפה למידע פנים במסגרת משא ומתן להשקעה לא סחירה ע"י**

עובד שעוסק במסחר הסחיר:

א. אם התברר, כי במסגרת מו"מ להשקעה לא סחירה או טרם תחילתו, עובד שעוסק במסחר הסחיר מעורב במשא ומתן של העסקה הנדונה, נחשף למידע פנים אותו עובד ימסור הודעה בדבר מעורבותו כאמור באופן מידי לממונה על אכיפה בחברה ולממונה אכיפה ראשי. כמו כן, יש לפעול באופן הבא:

1. ממונה האכיפה ישלח הודעה אלקטרונית (אי-מייל) לחסימת נייר הערך (ותאגידיים הקשורים אליו, במידת הצורך) למנהלי תפעול השקעות, סמנכ"ל השקעות ולמנהלי ההשקעות בחברה הרלוונטית עם העתק לממונה אכיפה ראשי.
2. חסימת הנייר תתבצע בפועל בהתאם לפרוצדורות שנקבעו בנהלי החברה ו/או הנחיות ממונה אכיפה ראשי.

7. **הגדרת תקופת חסימה-** תקופת החסימה תהא עד למוקדם מבין, פרסום דוח

מידי אודות מידע הפנים, פרסום דוחות הכספיים רבעוניים של החברה הרלבנטית או חלוף שלושה חודשים, לאחר המועד המאוחר בו התקבל לאחרונה מידע פנים לגבי התאגיד המדווח, וזאת במידה והדוחות הכספיים לא כללו את הצהרת החברה, לפיה אין התאגיד מחזיק במידע אשר את פרסומו הוא מעכב.

ג. נוהל תכנית הפרדה ואכיפתו

ועדת הביקורת של החברות הרלוונטיות בפסגות תאמץ ותאכוף "נוהל הפרדה מבנית בין פעילות המסחר לבין תחום השקעות הלא סחירות ותחום הסדרי החוב" ("נוהל תכנית הפרדה").

נוהל תכנית הפרדה מבנית יכלול קביעה כי גורמי הבקרה של פסגות יבצעו בדיקות שוטפות של פעולות המסחר של פסגות ברשימת החברות שלגביהן ידוע כי קיים מידע פנים, וזאת על מנת לוודא שאין הפרה של הוראות השימוש במידע פנים, כמו כן, יישמר תיעוד של הבדיקות שבוצעו ובמקרה שהבדיקות השוטפות העלו כי התבצעה פעילות כלשהי בנייר ערך אשר יש לגביו מידע פנים, יינתן דיווח מידי לממונה האכיפה ולממונה אכיפה ראשי בפסגות בית השקעות. ממונה האכיפה יחד עם ממונה אכיפה ראשי יבחנו את הדיווח האמור ואת נסיבותיו ויפעלו בהתאם למשטר הדיווחים הקבוע בתכנית האכיפה של החברה הייעודית הרלוונטית.

מובהר, כי על פי הנחיית רשות ניירות ערך עצם הביצוע של עסקאות בניירות ערך סחירים של חברה הכלולה ברשימת החברות האמורות להבדיל ממאפיינים אחרים של העסקה, כגון היקפה ועיתויה, אינו בהכרח יוצר חשד סביר שבוצע שימוש במידע פנים.

עוד יצוין כי, האחריות על יישום ואכיפה של תכנית הפרדה המבנית מוטלת על ממונה אכיפה של החברה הייעודית.