

## תמצית דיון ישיבת רשות מס' 2004-3

### 1. הצעה לתיקון סעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968

#### **הצגת הנושא:**

סעיף 15 לחוק ניירות ערך קובע את החובה הכללית לפרסום תשקיף לצורך הצעת ניירות ערך לציבור. סעיפים 15א עד 15ד לחוק, שהוספו לחוק במסגרת התיקון המקיף שנכנס לתוקף בחודש מאי 2000, כוללים רשימה של פטורים מחובת פרסום תשקיף.

מאז שנת 2000, נוצר, עקב אירועים שמקורם בתהליכי הגלובליזציה, צורך בהוספה של פטורים מפרסום תשקיף המתייחסים לסיטואציות מיוחדות המערבות הצעת ניירות ערך שמקורה מחוץ לישראל. כמו כן נצבר ברשות ניסיון ביישום הסעיפים שהוספו בתיקון הקודם בעקבותיו נדרש תיקון של הוראות בסעיפי החוק הקיימים.

בפני המליאה הובא נייר הצעת עקרונות, – נוסח תיקון לחוק ניירות ערך ונוסח מוצע לתקנות ניירות ערך (פטור מפרסום תשקיף), התשס"ה-2005 (להלן - תקנות פטור מפרסום תשקיף), אשר פורסמו גם באתר הרשות.

#### **תמצית הדיון בנושא:**

הוצגו עקרונות המוצעים לתיקון סעיף 15 לחוק ניירות ערך. עיקרי התיקון, הם העברת כל הפטורים שקיימים גם היום בסעיף 15 א' ו- ב' לחוק, לתקנות, וקביעת סעיף הסמכה לשר האוצר לפיו יהא השר מוסמך לקבוע בתקנות סוגים של הצעות לציבור שפטורות מתשקיף.

עיקר המקרים אותם מוצע לפטור מפרסום תשקיף הם הצעות שגם אם הן הצעות שלכאורה חוק ניירות ערך היה אמור לחול עליהם הרי שמסיבות שונות לדעתנו אין הן מחייבות פרסום תשקיף לשם הגנה על ציבור המשקיעים. הצעות שמרכזן או עיקרן נעשה מחוץ לישראל. הצעות שמשיקולי עלות-תועלת ברור לנו שאין המטרה שהחוק באמת יחול עליהן, אך אין לרשות הסמכות לפטור אותן מפרסום תשקיף. נדונה גם האפשרות של הוספת סעיף שמסמיך את הרשות לפטור על פי שיקול דעתה הצעה מסוימת לציבור מפרסום תשקיף. ההתלבטות נעה בין החשש מקיומה של רשימה סגורה שלא תאפשר פטור אף במקרי קצה שאין בהם תועלת בתשקיף. מצד שני רשימת מקרים תורמת לוודאות למנפיקים. הובהר כי הסמכות של הרשות להחליט כי מקרה מסוים אינו נכנס בגדר תחולת החוק כלל תיוותר גם עם רשימה מפורטת של פטורים. בעניין זה הוחלט לחדש את הדיון אחרי שהסגל יביא קריטריונים להפעלת שיקול הדעת.

לעקרונות השינוי המוצע בסעיפים הקיימים – ההצעה מבקשת לתקן את הפטור המצוי היום בסעיף 15א(א)(3) לחוק ולהעבירו להחלטת בית המשפט. כך הצעות של ניירות ערך שנעשות לבעלי ניירות ערך של תאגיד מסוים במסגרת החלטה של בית משפט, יהיו פטורות מפרסום תשקיף גם מבלי שהרשות תצטרך להתייבב ולהביע דעתה כך או אחרת.

ההצעה קובעת כי הצעת ניירות ערך של תאגיד מדווח לעובדים תהא פטורה מפרסום תשקיף אם מדובר בהצעה העונה על הגדרה שתינתן של "תכנית תגמול לעובדים" אם מדובר בהנחה משמעותית מול מחיר השוק והמטרה היא הצעה לעובדים ולא הצעת ניירות ערך או גיוס על ידי החברה מציבור של עובדים.

לב התיקון עוסק בפטור מפרסום תשקיף במקרים אשר במהותם הינם

פניות של חברות זרות לבעלי מניות בארץ של חברות ישראליות בדרך של הצעת חליפין במסגרת מיזוג של אותה חברה ישראלית על ידי חברה זרה או בדרך של הצעת זכויות ובכל מקרה במהלך שעיקרו נעשה בחו"ל. הנחת התיקון המוצע היא שמרגע שחברה נרשמה למסחר בבורסה זרה בלבד נראה את כל הרכישות של ניירות הערך שלה שנעשו מאז נרשמה שם למסחר שם כאילו הם נעשו בדין שם, לכן הצעת זכויות זו היא פעולה שנעשת על פי הדין בו רשומה החברה ואינה בגדר הצעה בישראל. פטור מוצע נוסף הוא למחזיק בניירות ערך של חברה שאינו בעל עניין בה, והיא תאגיד מדווח, יוכל להציע ניירות ערך שלו לציבור מבלי לפרסם תשקיף. פטור נוסף שנדון הוא הפטור המוצע לפרסום תשקיף של ניירות ערך של תאגיד מדווח המחולקים לציבור בעלי מניות בחברה נסחרת.

התיקון המוצע קובע גם כי לא יידרש תשקיף לצורך חלוקת הדיווידנד בעין של מניות בתאגיד מדווח או בתאגיד הרשום למסחר בבורסה בחו"ל, כהגדרתה בחוק, ולא יידרש פרסום תשקיף לצורך חלוקה של דיווידנד בעין של מניות בתאגיד שמוחזק בשיעור של פחות מ-20 אחוז הנסחרות בשוק מוכר בהיקף מסחר שייקבע בתקנון, שאין לתאגיד המחלק בו דירקטור או מידע עודף לגבי התאגיד המוחזק.

לאשר את הצעת הסגל לעקרונות לתיקון סעיף 15 כפי שהובאו בפני המליאה.

**החלטה:**

## **2. הצעה לציבור של קרנות גידור בישראל**

קרנות הגידור הולכות ותופסות נפח גדול מאד בכלכלה העולמית ומגיעות גם לישראל קיים חשש לכך שהקרנות אלה בשל הנפח שלהן והמינוף בהן יגרמו לזעזוע בשוק. עם זאת, תפקיד הרשות הוא לשמור על עניינם של ציבור המשקיעים, על ידי הגילוי, על ידי המידע המעבר אליהם, אין הרשות מכוונת את ההשקעות של ציבור המשקיעים.

**הצגת הנושא:**

הדיון הינו בעקבות פניה של קרן גידור המעוגנת על פי החוק של מדינה באירופה וחל עליה חוק הקרנות המקומי. חוק זה הינו מורכב יותר מהמקבילה הישראלית שלו כיון שהוא מחיל שני פרקים, אחד, הפרק הראשון שלו דן בקרנות נאמנות והחלק השני דן בעצם בפעילות של חברה אחרת שאינה פעילות של קרנות נאמנות אלא פעילות של השקעה משותפת בדברים אחרים, בנכסים אחרים.

החברה הזאת מפיצה ניירות ערך שלה גם בארצות הברית וגם באירופה, לא לציבור, כל השקעה בודדת היא בהיקפים גבוהים. הפונה מאוגדת בצורה של חברה. מבקשת להציע את המניות שלה בארץ גם לציבור לא רק למוסדיים.

הגוף הפונה מאוגד בצורה של חברה במבנה "מטריה" שכל מניה בו למעשה עוקבת אחרי השקעה מסויימת ב - Sub קרן. מבחינת צורת ההשקעה מדובר במקבילה לקרן. לחברה ברור שאם חל עליה חוק ניירות ערך ולא חוק הקרנות היא חייבת בפרסום תשקיף לצורך הפניה לציבור.

השאלה העולה היא מיקומה של הפונה בדיני ניירות ערך. האם צריכה להיות תחולה של חוק ניירות ערך או של חוק השקעות משותפות בנאמנות. שאלה נוספת היא תחולת חוק הייעוץ.

סוג ההשקעה של החברה הפונה הוא סוג מיוחד. החברה משקיעה בחוזים עתידיים, ובכך היא מיוחדת מקרנות גידור אחרות המשקיעות בניירות ערך ולכן היו נכנסות לתחולת חוק השקעות משותפות.

**תמצית הדיון  
בנושא:**

נדונה השאלה של תחולת חוק הייעוץ. כל מנהל בקרן גידור, או כל יועץ חיצוני שיועץ לאותה קרן כיצד לנהל את ההשקעות שלה, במהות פועל כמו מנהל תיקים למעשה, הוא מנהל למעשה תיק אחד עבור הרבה לקוחות. חוק הייעוץ כלשונו בארץ לכאורה לא חל בשל שני פטורים בסעיף 3 לו. חוק הייעוץ למשל כלשונו גם לא חל על קרן נאמנות. לגבי קרנות נאמנות יש סעיף מיוחד הקובע כי מנהל קרן נאמנות חייב לקבל רשיון על פי חוק הייעוץ, לולא סעיף מיוחד זה יתכן שחוק הייעוץ לא היה חל על מנהלי קרנות נאמנות, באותה צורה הוא לא חל על מנהל קרן גידור. הוצג נושא תחולת חוק הייעוץ בארה"ב על קרנות גידור שם. הובהר כי הפונה המסוימת בשל השקעתה בחוזים עתידיים ובשל כך שאינם מוגדרים כנייר ערך בחוק השקעות משותפות בנאמנות, אינה נתפסת בהגדרה של קרן נאמנות. התקיים דיון על מהות העסקית-כלכלית של החברה הפונה ודמיונה לקרן. נדון הצורך להתאים את המבנה החוקי, המשפטי, המוסדי והחשבונאי שיחול על חברה כזו למהות שלה.

**החלטה:**

עקרונית החברה יכולה להציע לפי חוק ניירות ערך על פי תשקיף שיפורסם לציבור ויקבל היתר על פי חוק ניירות ערך. לא התקיים דיון או התקבלה החלטה לגבי הפרטים שידרשו בתשקיף החברה. כמו כן הוחלט לבחון את דיני ניירות ערך והחוקים הרלוונטיים הקיימים ולבחון מהי האכסניה המתאימה או נדרשת התאמה לכל אחד מהמוצרים החדשים הקיימים בשוק.

**3. הרי ספיר - ביטול רשיון בהליך מינהלי לפי סעיף 10(א) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995.**

**הצגת הנושא:**

מר הרי ספיר הורשע בבית המשפט המחוזי בת.פ. 40200/99 מ"י נ' שלמה אייזנברג ואח' בשלוש עבירות של קבלת דבר במרמה, בנסיבות מחמירות – עבירה על פי סעיף 415 לחוק העונשין ובעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף-עבירה על פי סעיף 53(א)(2) לחוק ניירות ערך, ביחד עם סעיף 16(ב) לחוק. על מר ספיר נגזרו עונשים של קנס בסך 200,000 ₪ ומאסר מותנה של ששה חודשים.

בגין אותה מסכת עובדתית הוגשה נגד מר ספיר גם קובלנת משמעת בגין כך כי בפועל כמנהל תיקים בעל רשיון הצביע באסיפה כללית של בעלי מניות בשם לקוחותיו, כאשר הוא עצמו שימש כדירקטור מטעם בעלי השליטה באותה חברה, מבלי להודיע ללקוחות על ניגוד העניינים בינו לבינם ומבלי לקבל את הסכמתם לכך, בכך הפר את סעיף 15(א) לחוק. לאחר אישור העסקאות רכש מר ספיר עבור לקוחותיו מניות במחיר הגבוה ממחיר הבורסה, בכך העדיף את עניני החברה ובעלי השליטה בה, ששניים מהם היו לקוחותיו - על פני טובת לקוחותיו האחרים, תוך הפרת סעיף 11(א) לחוק. בנוסף הוא לא ערך הסכמים עם חלק מלקוחותיו, ובכך הפר את סעיף 13(א) לחוק.

במסגרת הדיון שהתקיים בפני ועדת המשמעת, הגיעה הפרקליטות להסדר טיעון עם מר ספיר שמטרתו סיכום כל ההליכים התלויים נגדו: הפלילי, המשמעתית וההליך המנהלי הצפוי לפי סעיף 10(א) לחוק הייעוץ.

במסגרת עסקת הטיעון הוסכם כי: לגבי ההליך הפלילי – הצדדים הסכימו כי לא יערערו על פסק הדין ולפיכך פסק הדין המחוזי בעניינו של הרי ספיר יהיה חלוט. לגבי ההליך המשמעתית – הוסכם כי הרי ספיר יודה בעבירות המשמעת המיוחסות לו בקבילת המשמעת, וועדת המשמעת תתבקש לאמץ את הסדר הטיעון ולהטיל עליו נזיפה וביטול רשיון למשך שנה החל מיום 31.1.05. לגבי ההליך המנהלי – רשות ניירות ערך תבטל את רשיונו של הרי ספיר לצמיתות

כתוצאה מהרשעתו בהליך הפלילי והרי ספיר לא יערער על החלטה זו.

ועדת המשמעת אישרה את ההסדר שנחתם והטילה על מר ספיר את העונשים כאמור לעיל.

כעת המליאה מתבקשת לאשר את החלק של ההסדר הנוגע להליך המנהלי לפי סעיף 10(א)(2) לחוק. סעיף 10(א) (2) לחוק קובע כי הרשות רשאית לבטל רשיון לאחר שניתנה לבעל הרשיון הזדמנות להביא בפניה את טענותיו, אם חדל להתקיים בו תנאי מן התנאים למתן רשיון. אחד התנאים למתן רשיון הוא "לא הורשע בעבירה", המונח "הורשע בעבירה" שבחוק כולל רשימה של עבירות לפי החוקים המפורטים בהגדרה. הרשימה כוללת עבירות על חוק ניירות ערך וכן "עבירה אחרת שיש עמה קלון", שבגדרה נכנסת העבירה של קבלת דבר במרמה.

לפיכך, ולאור העובדה כי מר ספיר הסכים לכל פרטי ההסדר כמפורט לעיל, במסגרת עסקת הטיעון הכללית שנחתמה עימו, אנו מבקשים כי המליאה תאשר את עסקת הטיעון ותבטל את רשיונו של מר הרי ספיר לצמיתות.

בהתאם לסעיף 10(א)(2) לחוק, מליאת הרשות מחליטה לבטל את רשיונו של מר הרי ספיר לצמיתות בשל הרשעתו בבית המשפט המחוזי בת.פ. 40200/99 מ"י נ' שלמה אייזנברג ואח'.

**החלטה:**

#### **4. הצעה לתיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 בעקבות המלצות צוות בכר**

על רקע אחת מההמלצות העיקריות של צוות בכר, הוצאת ניהול קרנות הנאמנות וקופות הגמל מידי הבנקים, נשמעו חששות והתעוררו שאלות לעניין מידת הפיקוח הנדרשת על הקרנות והקופות שיעברו לידיים פרטיות, והאם מערכת הפיקוח הקיימת מספיקה. אנו סבורים כי החוק כבר היום נותן בידי הרשות כלי פיקוח לא רעים וכמעט מספיקים. ניתנה סקירה של המערכת הקיימת:

**הצגת הנושא:**

הליך רישוי מנהל קרן כולל בחינת הון עצמי וביטוח, כשירות דירקטורים וחברי ועדת השקעות והעדר הרשעות לגביהם.

מרגע שחברה קיבלה אשור לפעול כמנהל קרן, פעילותה מוסדרת לא רק במובן של פיקוח על גילוי נאות. בחוק ובתקנות על פיו נקבעו הגבלות על אופן הפעילות, הבאים להבטיח פיזור השקעות והגבלת הסיכון. על הדירקטוריון מוטלות חובות של קביעת נהלים לניהול הקרן ומנגנוני בקרה. על הנאמן מוטלת, במסגרת חובת הפיקוח, החובה לבחון את הנהלים ושאר האמצעים העומדים לרשות מנהל הקרן לשם הבטחת קיום החוק, ולדווח על כך לרשות בדוח רבעוני. חוליה זו לדעתנו אינה ממלאה את תפקידה כמו שצריך, ואנו מתכוונים לטפל בנושא תפקוד הנאמנים, הן במובן של הבהרת חובותיהם והן בדרך של הגברת האכיפה.

הפיקוח השוטף של הרשות על מנהלי הקרנות נעשה באמצעות בדיקת תשקיפים, דוחות מיידיים ומערכת התרעה ממוחשבת, אליה מוזנים נתונים לגבי הוראות החוק ומגבלות שמנהלי קרנות לקחו על עצמם במדיניות ההשקעות, והיא מאתרת חריגות ממגבלות אלה.

האכיפה שלנו כוללת הטלת קנסות אזרחיים וכן ביקורות, שכרגע מבוצעות לעתים רחוקות, אך יש כוונה להגבירן באופן משמעותי.

כאשר לדעתנו מנהל קרן מתנהל באופן החורג מהוראות החוק או עלול לגרום לפגיעה בבעלי היחידות, יש סמכות לפנות לבית המשפט בבקשה להעברת מנהל הקרן מתפקידו או לפרוק הקרן.

הנושאים בהם עוסקות המלצות הצוות, בעקבותיהן מוצעים התיקונים:

1. האחדת הרגולציה של המבטחים, קופות הגמל והקרנות, ובמידה מסוימת גם הבנקים. על רקע המלצה זו מוצע לקבוע הליך אישור של רכישת אמצעי שליטה במנהל קרן המביאה להחזקה של 30% מאמצעי השליטה בו - עד היום הרשות לא בחנה כלל את המחזיקים בחברה לניהול קרנות - כאשר על יו"ר הרשות יהיה לבחון את נקייו כפיו של המבקש, לא רק במובן של הרשעות שהיו לו, אלא גם תוך התייחסות לחשדות ולמידע שלא הבשיל לכדי הרשעה, אך משליך על נקייו כפיו של המבקש, וזאת תוך פנייה לרשויות אכיפה אחרות לצורך קבלת מידע. במקביל, תינתן סמכות לדרוש ממחזיק להיפטר מהחזקותיו במנהל קרן, אם נודע ליו"ר הרשות לאחר מתן ההיתר כי הוא הורשע בעבירה מרשימת העבירות המנויות בסעיף 23 לחוק. כמו כן מוצע להוסיף סמכות לסרב מתן אישור לחברה לשמש כמנהל קרן גם כאשר עמדה בתנאים הקבועים בחוק, לאור מידע המשליך על מהימנותה ומהימנות נושאי המשרה בה ונקיון כפיהם.

2. הגבלת הריכוזיות – לא תותר רכישה של קרנות בידי מנהל קרן ממנהל אחר, או רכישה של אמצעי שליטה במנהל קרן, אשר תביא להחזקת נתח שוק העולה על 20% משווי הנכסים המנוהלים, או שליטה במנהלי קרנות המחזיקים במצטבר נתח שוק העולה על 20%. אין בכך כדי להגביל גידול טבעי בנתח שוק, שלא על ידי רכישות.

3. מודל התגמול עבור הפצת קרנות נאמנות – יקבע מנגנון שיאפשר תגמול של המפיצים בידי מנהלי הקרנות וכן תגמול של היועצים בידי לקוחות. המודל לא ייקבע בחוק כי אם בתקנות, ואולם נקבע העיקרון כי המנגנון שייקבע ייצור מצב בו היועץ יישאר אדיש לחלוטין לגבי תוצאות הייעוץ.

נערך דיון בשאלה האם מבנה של קרן נאמנות, היוצר הפרדה בין מנהל הקרן לבין הבעלות בנכסים שבניהולו, המוקנים לנאמן, בהתחשב במערך הפיקוח שמפעילה הרשות על מנהלי הקרנות ועל הנאמנים, אמנם מבטיח את זכויות בעלי היחידות, באופן שלא מתעורר חשש לנוכח ההעברה הצפויה של מרבית הקרנות מניהול חברות בנקאיות לניהול בידי חברות פרטיות, והאם השינויים המוצעים בחוק לקראת מהלך זה מספיקים.

**תמצית הדיון  
בנושא:**

דובר על הצורך בהגברת האכיפה לגבי מילוי תפקידי הנאמנים לקרנות, וכן על יזמה צפויה לשינוי החוק בנושא אי תלות בין נאמן למנהל קרן.

אומצה הגישה כי אפילו במסגרת המלצות צוות בכר לגבי האחדת הרגולציה של הבנקים, המבטחים, קופות הגמל והפנסיה וקרנות הנאמנות, יש מקום להבדלים בשיקולים שצריכים להנחות את המפקחים השונים בבואם להעניק היתרים לרכישת אמצעי שליטה, כאשר לגבי קרנות הנאמנות מידת ההתערבות ומרחב שקול הדעת צריכים להיות המצומצמים ביותר.

נערך דיון בשאלה האם יש מקום לכך שיו"ר הרשות יהיה מוסמך, כמוצע, לסרב להעניק היתר רכישת אמצעי שליטה במנהל קרן מן הטעם שנתח השוק שיוחזק בידי המבקש לאחר הרכישה יעלה על נתח השוק המרבי המותר, או שמא ראוי שסמכות זו תהיה בידי הממונה על ההגבלים העסקיים. הוחלט שיש מקום להפקיד סמכות זו בידי יו"ר הרשות, כי השיעור המרבי נקבע בחוק, ואין עליו להפעיל שקול דעת מעבר לבדיקת הנתונים לענין נתח השוק, המצויים ממילא ברשות.

אושר נוסח ההצעה הקובע כי השקולים שיישקלו במתן היתר לרכישת אמצעי שליטה במנהל קרן יהיו רק כאלה הנוגעים למהימנותו ונקיון כפיו של המבקש, ועמידה בהוראות החוק לעניין נתח השוק.

הוחלט ששקול הדעת לסרב לבקשה לרכישת אמצעי שליטה במנהל קרן, או

להחליט על בטול היתר שניתן, ראוי שיהיה נתון לרשות ולא ליו"ר הרשות, וכן גם הסמכות לסרב לאשר לחברה לפעול כמנהל קרן, מקום שהיא עומדת בתנאים הקבועים בסעיף 13 לחוק בנוסחו היום, מטעמים הנוגעים למהימנותה של החברה ו/או של בעלי שליטה בה.

נערך דיון בשאלה אם רף של החזקה בשיעור 30% באמצעי שליטה במנהל קרן, כשיעור הטעון היתר הרשות, הוא רף ראוי, או שיש לקבוע רף נמוך יותר. הוחלט כי בכפוף לסמכות השר, בהתייעצות עם הרשות, לקבוע רף נמוך יותר, ובהתחשב בעובדה שכיום לא נדרש היתר כלל, יש מקום לאשר את השיעור של 30% המוצע בהצעת התיקון לחוק.

לאשר את נוסח התיקונים המוצעים, בכפוף להעברת הסמכות לסרב מתן היתר רכישת אמצעי שליטה במנהל קרן מטעמים הנוגעים לניקיון כפיו של המבקש מיו"ר הרשות לרשות.

**החלטה:**