



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 2-2015

שהתקיימה ביום א' 22/2/2015 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בתל אביב

חברי המליאה:	שמואל האוזר, שלי אודיון, פנינה גיא, האני חאג' יחיא, אורלי שדה, אתי איינהורן, שולמית ברנע פרגו.
--------------	--

עובדי רשות:	אמיר וסרמן, אורנית קרביץ, עודד שפירר, איציק שורקי, מאיה גרטי גלבווע, אורלי קורן, לימור אופז, חנוך הגר, שרה קנדלר, אביטל קרופניק, יעל וייס עפרון, עזר צפריר, אורנה נחום, גיתית גור גרשגורן, אלעזר אמיר הימל, עדי כהן, אופיר איל.
-------------	---

על סדר היום

1. טיוטת תזכיר חוק שינוי מבנה הבורסה - אישור לאחר הערות ציבור
2. ביטול מכתב הסכמת רואה חשבון לדוח מדף - עדכון לפני פרסום להערות ציבור
3. חקיקה בעניין נאמנים לתעודות התחייבות – אישור לאחר הערות ציבור
4. טיוטת תזכיר חוק בנושאי אכיפה (לרבות איסור הטרמה) - אישור לאחר הערות ציבור
5. הוראה בנושא הפנית לקוחות - אישור לאחר הערות ציבור
6. מודל תשקיפים חדש לקרנות הנאמנות - אישור לאחר הערות ציבור
7. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל השקעה משותפת ונאמן)(תיקון), התשע"ה-2015 – אישור לאחר הערות ציבור
8. תיקון תקנה 8 לתקנות הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (רישום עסקאות ורישום פעולות ייעוץ), התשס"ח-2007 – אישור לאחר הערות ציבור.

הדיון

1. טיוטת תזכיר חוק שינוי מבנה הבורסה - אישור לאחר הערות ציבור

רקע

במליאת נובמבר הובאה לעדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור הצעה לתיקון חוק ניירות ערך שמטרתה להסדיר את שינוי מבנה הבורסה לניירות ערך בתל אביב ומתן האפשרות להפיכתה לחברה הרשאית לחלק את רווחיה לבעליה. בפני המליאה הוצגו מטרות ההצעה, עקרונות ההסדרה ועיקרי ההסדרה המוצעת, תוך סקירת הליכי שינוי מבני של בורסות בעולם. בעקבות הערות שהתקבלו, נפגש סגל הרשות עם חלק מהגורמים המעירים ודן בהערות שהתקבלו לרבות הערות שהתקבלו מהבורסה עצמה. בנוסח התזכיר המובא כעת לאישור המליאה מוטמעות הערות שהתקבלו גם במסגרת התייעצויות עם גורמי ממשלה רלוונטיים, כגון משרד האוצר, משרד המשפטים, בנק ישראל, הרשות להגבלים עסקיים. המליאה מתבקשת היום בהצעת ההחלטה לאשר את נוסח ההצעה לשם העברתה למשרד האוצר להפצה כתזכיר חוק.

דיון

במסגרת הצגת הנושא הוסברו הדברים הבאים :

הבורסה במבנה הנוכחי היא חברה פרטית, סוג של קואופרטיב בבעלות החברים. במצב הקיים אין הפרדה בין הזכות לבעלות אשר מקנה זכות הצבעה באסיפה הכללית, לבין הזכות של חברי הבורסה בגישה למסחר. החוק היום אוסר על הבורסה לחלק רווחים לבעליה. התיקון המוצע יאפשר לבורסה לעשות שינוי במבנה הבעלות על התאגיד, להפוך לתאגיד למטרת רווח ולחברת מניות שבה בעל מניות יחזיק גם בזכות הצבעה וגם בזכות הונית.

מרבית הבורסות בעולם, למעט בורסות בודדות, עשו את השינוי להפרדת הבעלות מהזכות למסחר והפיכה לתאגיד הפועל למטרת רווח. ממצאים מלמדים כי שינוי כאמור גרם להתייעלות ושיפור תפקודן של הבורסות בשווקים התחרותיים. היסטורית, בורסות קמו כסוג של קואופרטיב שבה בעצם לשרת את הפעילים בו. החברים הקימו תשתיות למסחר וסליקה, במטרה לשרת את החברים עצמם. המיקוד העסקי של בורסות מודרניות היום הוא רחב יותר מקיומה של תשתית שתכליתה לשרת פלטפורמה לפעילות החברים. בורסות כיום עוסקות במתן שירותים נלווים נוספים, דוגמת הפצת מידע. בורסות מתמקדות בקהל רחב יותר מחברי הבורסה הכולל משקיעים, גופים פיננסיים וחברות מנפיקות. מבנה הבעלות הקיים והיעדר הפרדה בין הזכות למסחר והבעלות מקשה על הבורסה לפעול לטובת כלל המשתתפים והנהנים משירותיה. לעיתים אף קיימים הבדלים במיקוד העסקי בין החברים עצמם, חלקם גלובאליים יותר, חלקם בעלי אוריינטציה מקומית, חלקם קטנים, חלקם גדולים ועוד. בורסות שהן חברות מניות למטרות רווח המפרידות בין הזכות למסחר לבין הזכות לבעלות, משרתות תכלית רחבה יותר הן לטובת בעלי המניות והן לכלל המשתתפים. השינוי המוצע יאפשר גם תשתית לשיתוף פעולה אסטרטגי עם גופים בינלאומיים או בורסות זרות, יאפשר הנגשה למספר רב יותר של חברים ואפשרות לגיוס הון. כל אלה יחזקו את המעמד של הבורסה כתשתית חיונית בשוק ההון והכלכלה.

לצד אלה, מוצעים שינויים נוספים בחוק המחזקים את מנגנוני הפיקוח ומשווים את סמכויות הרשות בפיקוח על הבורסה לסמכויות הרשות בפיקוח על גופים מפוקחים אחרים, לשם קיום

האינטרס הרגולטורי לניהולה התקין וההוגן של בורסה לטובת ציבור המשתתפים במסחר. התיקון המוצע קובע הגדרה מהותית לבורסה ממנה תיגזר חובת הרישוי. בנוסף, קובע התיקון כי הרשות כגוף מפקח תעניק רישיון לבורסה וכן היתרי החזקה למי שמחזיק יותר מחמישה אחוזים כאשר היתר שליטה ידרוש גם את אישור שר האוצר.

בנוסף, מוצעים שינויים בממשל התאגידי של הבורסה. במבנה הדירקטוריון נקבעה דרישה לרוב בלתי תלוי. הגדרת דירקטור בלתי תלוי דומה להגדרה בחוק החברות וכוללת התאמות ייחודיות לבורסה. למשל, הגדרת הזיקה, או אי התלות גם ביחס לחבר בורסה, לבורסה עצמה או לבעל עניין מכח החזקות בתאגיד שנסחר בבורסה. בחירת הדירקטורים תיעשה על ידי האסיפה הכללית ושלושה לפחות מבין הדירקטורים הבלתי תלויים יהיו בהמלצת ועדת המינויים ועל דעת יו"ר הרשות. ועדת המינויים הקבועה כבר היום בחוק, תהפוך מוועדה ממנה לוועדה ממליצה וחברותו של יושב ראש הרשות בה הוסרה שכן ממילא מינוי שלושה דירקטורים בלתי תלויים נעשה על דעתו. גם נציגי הממשלה בדירקטוריון הבורסה, נציג משרד האוצר ונציג בנק ישראל, הוסרו מהרכב הדירקטוריון לנוכח הפיכת הבורסה לגוף עסקי גלובאלי, שייתכן ובעתיד אף יהפוך לחברה ציבורית. בגוף מעין זה, לא נדרשת השתתפות ממשלתית בדירקטוריון הבורסה. תקופת הכהונה הקבועה היום על שנתיים, למשך שלוש קדנציות אפשריות, הותאמה לשלוש שנים למשך שלוש קדנציות אפשריות, בדומה לקבוע ביחס לדירקטור חיצוני או בלתי תלוי.

בנוסף, נקבעו תפקידי הדירקטוריון הנוספים על התפקידים הקבועים בחוק החברות ובעלי אופי ייחודי לבורסה, וכן נקבעה חובה למנות וועדות דירקטוריון ובהם ועדת ביקורת ואסדרה וועדת תגמול. לוועדת הביקורת ואסדרה נקבע הרכב הכולל את שלושת הדירקטורים הבלתי תלויים שמונו בהמלצת ועדת המינויים על מנת לאזן בין חברה עסקית הפועלת למטרות רווח, לבין התפקיד הרגולטורי אותו ממלאת הבורסה כ-SRO, גוף המסדיר את השוק ומפקח על חברי הבורסה. תפקידי ועדת הביקורת ואסדרה כוללים מלבד התפקידים הקבועים בחוק החברות בחברה פרטית שהיא חברת אגרות חוב, גם תפקידים נוספים ובהם: הפעלת בקרות לזיהוי וטיפול בניגוד עניינים ואישור פעולות עם חשש לניגוד עניינים, בחינה ואישור שירותים נלווים לגביהם קיים חשש לניגוד עניינים, פיקוח על עבודת מבקר הפנים ולוודא כי הבורסה מפעילה את סמכויות הפיקוח והאסדרה הנתונות לה לגבי חברי הבורסה באופן יעיל ונאות.

ביחס לוועדת תגמול, נקבעה דרישה לקיומה מתוך חשיבות לאופן שבו מתגמלים את נושאי המשרה הבכירה בבורסה, ביחס למניעת תמרוץ לא נכון וסיכונים פיננסיים שלוקחים גופים בשוק.

נושא מהותי נוסף בו עוסק התיקון הוא נושא תקנון הבורסה. היום הרשות מאשרת תיקונים בהנחיות ואילו אישור תיקונים בתקנון דורש את אישור הרשות, אישור שר האוצר ואישור ועדת הכספים של הכנסת. בפועל זה לא מאפשר לבורסה לשנות בטווחי זמן מספיק קצרים את הכללים שלה ושינויים בתקנון אורכים מספר חודשים רב מאוד. התנהלות זו איננה מתאימה לגוף שרוצה להגיב באופן יעיל ומהר להתרחשויות בשוק. בתיקון מוצע לקבוע כי סמכות אישור תיקונים בתקנון תוקנה לרשות בלבד, בדומה לגופים אחרים כמו קרנות פנסיה או קופות גמל שמשרד האוצר מאשר את התקנון שלהם. נושאים בעלי השפעה מהותית על המשק, יובאו גם לאישור שר האוצר. נדבך נוסף בתמונת פיקוח הרשות על פעילות הבורסה, הוא אכיפה. בהצעת החוק, הוכנס תיקון להגדרה של גוף מפקח כשכלול גם את הבורסה לניירות ערך. התיקון

מיועד להבטיח לרשות יכולת וסמכויות אכיפה, לרבות אכיפה מנהלית, כלפי הבורסה. במצב הנוכחי בו מתקיימת בורסה יחידה בארץ, אז היכולת לשלול את הרישיון של אותה בורסה יחידה היא מצומצמת מאוד, מדובר בצעד קיצוני בבורסה יחידה. לכן, נדרשים עוד מדרגים של אכיפה, לרבות באמצעות הפעלת סמכויות אכיפה מנהלית.

התיקון המוצע כולל גם סעיף הנוגע רישוי מסלקות. קבוצת הבורסה מפעילה כיום שתי מסלקות והתשתית הקיימת בחוק ניירות ערך לפיקוח על המסלקות חסרה ביחס לנדרש ולמקובל על פי סטנדרטים בינלאומיים. לצורך כך התיקון כולל את הסמכות להעניק רישיון מסלקה והסמכה לקבוע בתקנות הוראות נוספות הנדרשות לצורך יצירת אסדרה מקיפה ושלמה בתחום זה.

הוראת המעבר קובעת מועד תחילה של שלושה חודשים והוראות הנדרשות לצורך המשכיות ורציפות של הרכב הדירקטוריון ערב השינוי. עוד קובעת הוראת המעבר את ההסדר לעניין החזקת אמצעי שליטה בבורסה בתקופת המעבר. ההסדר קובע מנגנון של הרדמת זכויות לאדם המחזיק בשיעור העולה על חמישה אחוזים מכלל אמצעי השליטה בבורסה באופן שאינו מקנה זכויות בשיעור העולה על חמישה אחוזים מכלל אמצעי השליטה כאמור. הוראת המעבר תחול עד לתום 5 שנים או עד מועד הנפקת מניות הבורסה לציבור לפי המוקדם. בנוסף, היתר החזקה לא יידרש בגין החזקות טרם מועד השוואת הזכויות. היה ולא בוצעה השוואת זכויות טרם מועד התחילה יידרש היתר החזקה רק במקרה בו עלה שיעור ההחזקה של אדם מעבר לשיעור ההחזקה שהיה לו ערב יום התחילה.

הועלתה הערה מטעם חברי המליאה כי הצעת החוק ודברי ההסבר הנלווים לה מניחים כהנחת יסוד כי חברי הבורסה הם הזכאים היחידים לזכות ההונית בבורסה. הועלתה השאלה האם לאור זאת שהמדינה העניקה רישיון בפועל לגוף יחיד שצבר מעמד של משאב חיוני, מקנה למדינה או לציבור זכאות בנכסי התאגיד. סגל הרשות השיב כי הבורסה התאגדה בשנת 1953 כחברה פרטית מוגבלת בערבות עוד בטרם חוקק חוק ניירות ערך. החוק קובע כי בורסה לא תגביל את מספר חבריה ועל פי תקנון ההתאגדות של הבורסה חברות בבורסה מעניקה זכות הצבעה אך זו אינה ניתנת להעברה וחבר בורסה המוותר על חברותו מוותר גם על זכויותיו. על פי החוק הבורסה אינה רשאית לחלק רווחים ובנוסף נקבע בחוק כי יתרת נכסיה בפירוק ישמשו למטרות אותן יקבע שר האוצר, עם זאת הוראות אלה אינן שוללות את הזכויות ההוניות של הבעלים אלא משהות ומתנות אותן עד למועד בו תקום בורסה נוספת. הבורסה בשל המאפיין הציבורי בפעילותה נתפסת, על ידי בית המשפט העליון, כגוף דו מהותי, יש לו גם את התפקיד הפרטי שלו, כחברה פרטית וגם את התפקיד הציבורי, ומטילים עליו הרבה פעמים חובות מתחום המשפט המנהלי בשל כך. אבל עדיין מדובר בגוף פרטי. עוד נמסר לשאלת חברי המליאה כי הבורסה אינה חברה ממשלתית ואין למדינה מניית זהב בתאגיד.

לשאלת חברי מליאה לגבי הנעשה במקרים דומים בעולם נמסר על ידי סגל הרשות כי ככל שידוע מסקירות שנערכו, ברוב רובם של המקרים הזכויות ההוניות חולקו בין חברי הבורסה השונים על פי מנגנון שהוסכם וכי במספר מצומצם של מדינות בהן מלכתחילה הבורסה הייתה חברה ממשלתית או תאגיד שהוקם על פי חוק, הייתה המדינה זכאית לחלק מזכויות אלה.

לשאלת חברי מליאה נמסר כי ככל הידוע לא בוצעו השקעות ישירות של הבעלים בתאגיד ולא של המדינה אך סביר להניח כי בתחילת הדרך, עת הוקמה הבורסה נדרשו החברים להשקעה ראשונית וכי מאז התבססה הבורסה על מימון עצמי מרווחי התאגיד. חבר מליאה אמר כי הוא

סבור שהתביעה ההונית של בעלי המניות אינה טריויאלית במקרה זה, שכן לא מדובר בחברה רגילה בה הבעלים השקיעו מכספם.

לשאלת חבר מליאה לאילו סיכונים היו חשופים חברי הבורסה, אם בכלל, הוסבר כי הם יכלו להפסיד שכן הם השקיעו משאבים ולא קיבלו תשואה לאור איסור חלוקת רווחי הבורסה. עובדה היא כי ישנם חברי בורסה מסוימים שהפסיקו את חברותם, בשל הפסדים. ישנו פיקוח הדוק של הרשות ושל הבורסה ועלויות גבוהות הנדרשות מהשתתפות כחבר בורסה, ולכן ישנם סיכונים להפסדים.

עוד הוסבר ביחס לשאלה שהועלתה על חלקה של המדינה בבורסה, כי מדובר במצב דומה לבנקים בהם קיימת סביבה רגולטורית של ממשלה הנותנת רישיונות לבנקים, בעוד שהבנקים עצמם נשארים גופים פרטיים בבעלות בעלי מניותיהם.

ניתן הסבר לגבי הוראת המעבר, על שתי האפשרויות שבה – מקרה בו חברי הבורסה הגיעו להסכמה על חלוקת זכויות והשוואת זכויות הצבעה והון, ומקרה בו לא הגיעו להסכמה. במקרה הראשון תחול הרדמה מעל 5%, הן בהון בהצבעה, וחובה למכור זכויות מורדמות עודפות בתוך 5 שנים או מוקדם יותר, אם נעשתה הנפקה לציבור.

לאור העובדה כי טיוטת הצעת החוק פורסמה להערות ציבור ללא הוראת המעבר, במקביל להפצת התזכיר מוצע כי סגל הרשות ייפגש עם חברי הבורסה כדי לשמוע את הערותיהם להוראות אלה.

חבר מליאה העיר האם נדרש כי לרשות יהיה נציג בדירקטוריון וכן לגבי נציגות ממשלתית בכלל. סגל הרשות השיב כי כגוף מפקח, לא נכון כי עובד רשות יישב כדירקטור עם זאת לרשות מוקנית כבר היום בחוק זכות להשתתף בישיבות הדירקטוריון וועדותיו כמשקיפה וההצעה אינה משנה זכות זו. בנוסף, התקבלו הערות שנוכחות נציגי ממשלה בדירקטוריון לא מאפיינת גופים עסקיים ולא מאפיינת גופים מפקחים. נעשתה בדיקה השוואתית במדינות העולם ולא נמצאה מקבילה לכך, להוציא אולי את הונג קונג שיש בה דירקטורים מטעם המדינה. בכל יתר המדינות הבורסות מפקחות, אין דירקטור מטעם המדינה ולכן נמצא כי נכון לוותר על כך. עוד צוין כי בנק ישראל שוקל את האפשרות למנות משקיף מטעמו בדירקטוריון הבורסה חלף השתתפותו של דירקטור מטעמו בדירקטוריון הבורסה.

הוסבר כי תהליך השינוי המבני והפיכת הבורסה לחברה לכוונות רווח, מכיל בחובו המון יתרונות הקשורים גם להתארגנות הפנימית בבורסה, אבל גם לנוכח הפיכתה לגוף עסקי לכל דבר ויצירת שיתופי פעולה עם בורסות אחרות. שינוי זה דורש גם הטלת פיקוח מוגבר יותר וגם בכך עוסקת הצעת החוק הנדונה. מסקירה שנעשתה על ידי חברה מקנזי בנושא זה, עולה כי תהליך זה שנעשה בכל הבורסות המערביות המתקדמות הביא לתוצאות מדהימות, לא היו דוגמאות לשלונות. בעקבות תהליך זה, היקפי פעילות עלו, עמלות ירדו ובורסות הפכו ליותר יעילות. עוד הוסבר כי נוסח ההצעה פורסם להערות ציבור וכי אף גורם, לרבות גורמים ממשלתיים, לא טענו לבעלות נוכחית של המדינה בבורסה במבנה הקיים שלה, וכך גם לא טענו כי יש לשנות עניין זה כתוצאה מהשינוי המבני והפיכת הבורסה לגוף עסקי למטרות רווח.

התקיים דיון בשאלה אם ראוי שיישבו דירקטורים מטעם המדינה בדירקטוריון הבורסה. הוסבר כי בהצעה המקורית התפישתה היתה להשאיר את המצב הקיים בעינו, אולם ההערות שהתקבלו היו כי כהונה כאמור אינה משקפת גופים עסקיים. לא נמצאה גם מקבילה משמעותית לכך

במדינות אחרות, והדבר מעלה שאלה גם בהתחשב בכך שמדובר בטכניקת פיקוח לא מקובלת ביחס לגופים אחרים. לכן נעשה השינוי בהשוואה להצעה המקורית.

שאלה שחזרה על-ידי חברי מליאה היא האם הנחת המוצא כי הבעלות בבורסה היא של חברי הבורסה אכן נכונה. הוסבר בהקשר זה כי הצעת החוק אינה עוסקת במישרין בשאלת הבעלות, אלא בהכנת התשתית החוקית לפיקוח על הבורסה כגוף עסקי רגיל, אך היא יוצאת מנקודת הנחה כי הבעלות אינה בידי המדינה, אלא בידי חברי הבורסה. הנחה זו מבוססת על ניתוח לפיו הבורסה היא חברה פרטית, הכפופה לפיקוח ייחודי, אך הוא אינו משנה את הבעלות בה לבעלות של המדינה. במקביל יש תהליך שמתקיים בבורסה והוא מודל החלוקה בין הבעלים, שאיננו עוסקים בו, אלא בהיבט של השוואת זכויות הון והצבעה ומגבלות ההחזקה על הבעלים.

החלטה

הוחלט לאשר את נוסח ההצעה לשם העברתה למשרד האוצר להפצה כתזכיר. חמישה חברי מליאה הצביעו בעד, שני חברי מליאה התנגדו, בציינם כי ההצעה לשינוי מבנה הבורסה היא מהלך ראוי, אך לפני קידומה יש לקיים דיון מעמיק יותר בשאלת מבנה הבעלות והנחת היסוד העומדת בבסיס ההצעה.

2. ביטול מכתב הסכמת רואה חשבון לדוח מדף – עדכון לפני פרסום להערות ציבור

רקע

מובא לעדכון המליאה לפני פרסום להערות ציבור, הצעה לתיקון תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005.

כחלק מתכנית ההקלות שקודמה בשנים האחרונות, הוחל מודל חדש בעניין צירוף דוחות כספיים לתשקיפים והצעות מדף. בהתאם למודל החדש, בעת צירוף דוחות כספיים לתשקיף לא נדרש לחתום עליהם מחדש למועד התשקיף, אלא הדוחות מצורפים לתשקיף כפי שנחתמו במקור, וניתן לצרפם גם באמצעות הפניה לדוחות המקוריים שפורסמו במגא. האירועים שהתרחשו ממועד החתימה המקורי על הדוחות ועד מועד התשקיף מפורטים במסגרת דוח נפרד, המכונה "דוח אירועים". בנוסף, הוסדרה במסגרת התיקון החובה לצרף את הסכמתו של רואה החשבון המבקר להכללת חוות דעתו על הדוחות הכספיים המצורפים לתשקיף ולהצעת המדף, באופן שבו נקבעה חובה מפורשת להכללת הסכמת רואה החשבון המבקר גם במסגרת הצעות מדף.

בהתאם להוראות התיקון, יתכנו מצבים בהם מכתב ההסכמה יכלול התייחסות לגילוי שנכלל במסגרת דוח האירועים. בהתייחס להצעות מדף, מהווה תיקון זה משום החלת כלל חדש, שלא נהג עובר לתיקון ואשר כרוך במשאבים נוספים מבחינת התאגיד.

לאחר כניסתו לתוקף של התיקון, שעבר הליך הערות ציבור עובר לאישורו, התקבלו עוד פניות של גופים מנפיקים ושל לשכת רואי חשבון בעקבות ההבנות של משמעויות היישום של התיקון. עיקר ההערות היו כי המודל החדש משית נטל כבד מידי בהתייחס להצעות מדף והוא אף עשוי לפגוע בתכלית שלהן היות ונדרשים משאבים משמעותיים הן מבחינת זמן והן מבחינת עלויות כדי לעמוד בדרישות המודל החדש. בהתאם, ביקשו הגורמים המעירים לחזור למודל ששרר עובר לתיקון לפיו נכללים עדכונים בתוך הצעת המדף, אבל מבלי שנדרש מכתב הסכמה על דו"ח האירועים המפרט את אותם עדכונים.

סגל הרשות בחן את הנושא ובמכלול השיקולים והאיזונים הגיע למסקנה כי לעניין הצעות מדף

בלבד ניתן לחזור למודל שבמסגרתו יש עדכונים מלאים על כל האירועים לאחר תאריך המאזן כחלק מהצעת המדף, ולדרוש מכתבי הסכמה מרואי החשבון שיכולים להינתן בד בבד עם פרסום הדוחות הכספיים באופן שוטף, ולא דווקא במועד הצעת המדף.

משכך, הוצע לתקן את תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005, באופן שיקבע שבהצעת מדף לא יידרש דוח אירועים, ותידרש רק הסכמת רואה החשבון המבקר, אשר תוכל להינתן בד בבד עם פרסום הדוח הכספי באופן שוטף.

סגל הרשות לא מצא לנכון לבצע תיקון דומה ביחס לתשקיפים, תשקיפי המדף ותשקיפי גיוס רגילים, שם לא זוהתה בעיה דומה ואף לא נתקבלו הערות כלשהן מהשוק בעניין.

דיון

לאחר הצגת עיקרי התיקון ולשאלת אחד מחברי המליאה הובהר כי המודל החדש שהוחל גם בהצעות המדף היה כרוך בעלויות משמעותיות משני סוגים: הן זמן משמעותי, אשר נדרש לצורך קבלת אישורים מחברות מוחזקות ומרואי חשבון של חברות מוחזקות והן עלות כספית נוספת בעבור הסכמת רואה החשבון המבקר שניתנת לא בסמוך למועד מתן חוות דעתו. הודגש כי לא ניתן היה למצוא פתרון אחר לעניין בעיית הזמן, היות והיא נגזרה מדרישות של כללי ביקורת שאין בהם גמישות ואין אפשרות להגמיש אותם.

עוד הודגש לשאלת אחד מחברי המליאה כי התיקון נעשה בתמיכת לשכת רואי חשבון, מולה התנהלות דיונים רבים בנושא.

לבסוף, לשאלת אחד מחברי המליאה באשר למצב בחו"ל, הושב כי במקומות שונים בעולם אשר בהם קיימים תשקיפי מדף לא נהוג שמכתב ההסכמה ניתן בעת ההורדה מהמדף אלא הוא ניתן בד בבד עם פרסום הדוחות הכספיים באופן שוטף. זהו בפרט המצב בדין האמריקאי. התיקון למעשה ישווה את המודל בישראל לזה שנהוג בהיבט זה בארה"ב.

החלטה

סוכם כי ההצעה תפורסם להערות הציבור ותובא לאישור המליאה בצירוף התייחסות להערות שיתקבלו.

3. חקיקה בעניין נאמנים לתעודות התחייבות – אישור לאחר הערות ציבור

רקע

הצעת נוסח לתיקון תקנות בעניין נאמנים לתעודות התחייבות פורסמה להערות ציבור ומובאת כעת לאישור סופי של המליאה. מדובר בתקנות מכוח תיקונים מספר 50 ו-51 לחוק ניירות ערך. תיקונים 50 ו-51 לחוק (להלן – "התיקונים לחוק"), מחזקים את ההגנה על המחזיקים במספר מישורים:

1. חיזוק מעמדו והבהרת תפקידו של הנאמן - בין היתר באמצעות עיגון מפורש של חובתו לפקח באופן שוטף על עמידת המנפיק בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים וקביעת תנאי סף וכשירות הנדרשים מנאמן. חשיבות תפקיד זה נובעת מההכרה כי לעיתים קרובות, פיזורם הרב של המחזיקים שולל את התמריץ להשקעת התשומות והמאמצים הנדרשים למעקב אחר השקעתם. הטלת תפקיד זה על הנאמן, חלף הצורך בביצועו על ידי כל אחד מהמחזיקים, עשויה להביא לחיסכון בעלויות ולפיקוח יעיל יותר על קיום התחייבויות

המנפיק למחזיקים, כפי שנקבעו בשטר הנאמנות.

2. חיזוק מעמדם של המחזיקים - באמצעות הקניית זכויות קוגנטיות מסוימות, לרבות עילות קוגנטיות להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מיידי. החשובה שבהן, היא עילת סל במקרים בהם חלה הרעה מהותית בעסקי המנפיק וקיים חשש ממשי שהמנפיק לא יוכל לפרוע את תעודות ההתחייבות במועדן. בנוסף, קביעה כי הרוב הדרוש למימוש זכות המחזיקים להעמדת החוב לפירעון מיידי או למימוש בטוחות יהא רוב רגיל באסיפה בה נכחו מחזיקים בחמישים 50% לפחות מיתרת הערך הנקוב, וזאת, להבדיל מרוב של 75%, שנקבע במרבית שטרי הנאמנות.

3. הסדרת נושא כינוס אסיפות המחזיקים על ידי הנאמן - בדומה לקבוע בחוק החברות לגבי בעלי מניות, בשינויים המחויבים.

במסגרת התיקונים לחוק, הוסמך שר האוצר להתקין תקנות בנושאים שונים. עם התקנת התקנות, ייכנסו סעיפי החוק הרלבנטיים לתוקף ויאפשרו את יישום ההסדרים המעוגנים בהם.

דיון

הצעת נוסח לתקנות האמורות פורסמה להערות הציבור במחצית שנת 2013. לאחר מינוי הוועדה לבחינת הסדרי החוב בישראל (ועדת אנדורף), הושהה הליך קידום תיקון התקנות מתוך הבנה שמסקנות הוועדה עשויות להשפיע על ההסדרים שיוצעו בתקנות. בנובמבר 2014 פורסמו מסקנות הוועדה ובחינתן מעלה כי אין סתירה בין המוצע בתקנות ובין יישום מסקנות הוועדה, ומשכך מוצע להמשיך ולקדמן.

החוק קבע כי נאמן לתעודות התחייבות יהיה מפקח על ידי רשות ניירות ערך וכן קבע לנאמן מספר חובות דיווח. עיקרון של התקנות הוא יישום החקיקה הראשית.

עיקרי ההסדרה המוצעת נוגעת להקמת מרשם נאמנים - הרישום במרשם מקביל למעשה לקבלת היתר פעולה או רישיון; חובות כשירות; מהימנות; דיווחים שעל הנאמן יהיה להעביר לרשות; דיווחים שעל הנאמן יהיה להעביר למחזיקים; חובת דיווח של המנפיק לנאמן, כדי שלנאמן יהיה את כל המידע שהוא נדרש לו על מנת למלא את תפקידו.

הוצגו מספר נקודות שראוי לשים לב אליהן: לא נקוב סכום ביחס לאגרות המוצעות, זאת משום שטרם התקבל אישור של ועדת האגרות לסכום. נקודה נוספת נוגעת לנאמנים לתעודות סל - החוק שהסדיר את הנאמנים מסדיר גם את הנאמנים לתעודות התחייבות וגם את הנאמנים לתעודות סל. יש כמה נקודות בהן מוצעת אבחנה בהתאם לקבוע בחוק ובהתאם למאפיינים של כל אחד, בין נאמנים לתעודות התחייבות ובין נאמנים לתעודות סל. לא מוצע לקבוע סכום לביטוח אלא בדומה להסדר הקבוע ביחס לזירות מסחר, חתמים וחברות דירוג, על הדירקטוריון של הנאמן יהיה לקבוע סכום ביטוח בהתאם למה שהוא יראה כתואם את הסיכון בפעילות שלו.

החלטה

לחברי המליאה לא היו הערות ונוסח התקנות אושר פה אחד.

4. תזכיר חוק לתיקוני חקיקה בנושא אכיפה בדיני ניירות ערך

רקע

נוסח תזכיר חוק לתיקוני חקיקה בנושא אכיפה בדיני ניירות ערך גובש לאור הערות הציבור

והכוונה עתה היא להפיצו כתזכיר לשם קידומו, לאחר תיאום סופי מול משרד האוצר ומשרד המשפטים.

תזכיר חוק בעניין איסור הטרמה פורסם לראשונה בסוף שנת 2009. מעת שהופץ התזכיר, פורסמו להערות הציבור מספר גרסאות שעודכנו לאור הערות הציבור. בהתאם להחלטת מליאת הרשות מחודש פברואר 2014, פורסם נוסח נוסף להערות הציבור. עתה מוצע, לקדם נוסח מעודכן שיופץ כתזכיר חוק לאחר קבלת הסכמה מהגורמים המתאימים במשרד האוצר ובמשרד המשפטים.

הצעת החוק העדכנית, עוסקת במספר תיקוני חקיקה בתחום האכיפה של דיני ניירות ערך. התיקון העיקרי נוגע לקביעת איסור על פעולות הטרמה הנעשות על ידי מתווכים פיננסיים ועובדיהם. לצד זאת, מוצעים תיקונים נוספים שעניינם אף הוא בפעילות בניירות ערך הננקטת בעיקר על ידי מתווכים פיננסיים או אנשי פנים. ההצעה כוללת גם תיקון שעניינו הרחבת זכות ההתייצבות של יושב ראש הרשות בהליכים משפטיים הנוגעים לעניינו של ציבור המשקיעים בניירות ערך.

דיון

הוסבר כי תזכיר חוק בעניין הופץ בשנת 2009 ולא קודם בעיקר בשל סדרי עדיפויות וקשיים שעלו ביחס להסדר. הנושא המרכזי המופיע בתזכיר הוא איסור הטרמה. איסור הטרמה, מלשון 'טרם', להקדים, מדובר במצב שבו מתווך פיננסי עושה שימוש במידע שיש לו על עסקה עתידית של לקוח שלו והוא מטרים אותה, עושה עסקה לפני הלקוח וככה הוא משיג רווח בצורה לא הוגנת על סמך מידע עודף שיש לו. בנושא זה נעשה שינוי משמעותי ביחס לתזכיר החוק שהופץ ב-2009. לפי המוצע, איסור ההטרמה יחול רק לגבי עסקאות בנוסטרו ובחשבון הפרטי של המתווך הפיננסי. יש הגדרה למתווך פיננסי. ככלל מדובר על פעילים קלאסיים בשוק ההון דהיינו יועצי השקעות, מנהלי השקעות, קרנות, שעוסקים בפעילות בשוק ההון מול לקוחות.

חבר מליאה שאל האם האיסור יתפוס רק עסקה שנעשתה על בסיס מידע שהגיע כתוצאה מפעילות מול לקוח או גם עסקה המבוססת על מידע שהגיע באופן אחר, כגון אלגוריתם כלשהו. בתשובה הוסבר כי מדובר רק על מידע שהגיע כתוצאה מפעילות מול לקוח - כולל מסירת מידע ופעילות לאור מידע שנמסר מהמתווך הפיננסי המעורב.

הרעיון כאן הוא עיסוק במידע עודף בדומה למידע פנים, ולכן גם מוצע לקבוע אותה כעבירה פלילית בפרק של מידע פנים. הרעיון הוא שהמתווך שפועל מול לקוח, יודע על עסקה שלקוח שלו עומד לבצע. על סמך המידע הזה של עסקה משמעותית שמתכנן הלקוח, כגון לקוח שקונה בלוק גדול של ניירות ערך והולך להרים את המחיר, המתווך הפיננסי עושה עסקה לפני הלקוח.

היקף העבירה צומצם והוא אינו כולל כל פעילות לאור מידע עודף, וזאת לאור השוני מעבירה הנעשית במידע פנים. במידע פנים האדם שמעוניין בעסקה יכול לגדר את פרק הזמן שבו יש לו מידע פנים ולא לעשות עסקאות בזמן הזה. הפעילות שעלולה היתה להיכנס לגדר הטרמה היא פעילות יום יומית שאין רצון או כוונה לפגוע בה.

גם הערות ציבור התייחסו לכך שתחולת העבירה לא יכולה להתפרס באופן רחב מדי במיוחד במצב היום בו יש הרבה עסקאות, או במניות שאינן מופיעות במדד ת"א 100 או אפילו בתחתית מדד ת"א 100, המשפיעות על מחיר המניה. במצב זה, כל פעם שהמתווך הפיננסי ירצה לעשות עסקה, הוא יצטרך לעצור ולבחון האם יש לו איזה מידע שעשוי להכניס אותו לגדר העבירה. לכן, היקף העבירה גודר כך שהיא מתייחסת רק לפעילות שהגיעה מלקוח ורק בנוסטרו או בחשבון האישי של המתווך, כלומר מדובר רק ברווח ישיר ולא ברווח עקיף שהגיע דרך עמלות המתקבלות מהלקוח בגלל רווח

שנצבר עבורו.

גם עבירת מידע פנים פורשה עד היום על ידי הפסיקה באופן מאוד רחב, התופסת בגדרה די הרבה מקרים. לכן, הפער בין המקרים שלא נתפסים בגדר מידע פנים לבין המקרים שלא יתפסו בתוך ההטרמה, הוא יחסית מצומצם, כך שסגל הרשות שוכנע כי עדיף שלא לפתוח את האיסור באופן שיכניס הרבה אי ודאות לשוק.

נושא נוסף שמטופל הוא חוות דעת. יש פער בין מידע פנים, שהוא המידע עצמו לבין מתן חוות דעת. בהצעה מובהר כי גם חוות דעת היא בגדר מידע פנים וגם עשיית עסקה על סמך חוות דעת, היא מידע פנים.

מבחינת עשיית עסקאות של בעלי רישיון בחוק הייעוץ, מוצע לעבור להסדר של היתר על ידי שר האוצר. במקום שהחוק או התקנות יקבעו מה מותר או אסור, מוצע לקבוע איסור אלא בהיתר של שר האוצר. היתר שר אוצר יובא לאישור חברי המליאה.

רכיב נוסף הוא זכות התייצבות של הרשות בהליכים שקשורים למשקיעים בניירות ערך. כיום יש זכות התייצבות לגבי מחזיקי אג"ח ולגבי קרנות. לגבי השאר אין זכות התייצבות וההסדר הקיים היום, אינו מאפשר לרשות להתייצב פעמים רבות. מוצע להשוות את המצב כך שכמו שהיום קיימת לרשות זכות התייצבות בהליכים לגבי אג"ח וקרנות, גם לגבי שאר הדברים שנוגעים למשקיעים בניירות ערך תהיה לרשות זכות התייצבות.

חבר מליאה העיר שאין צורך שהרשות תקבל דיווח על כל הליך שנפתח בבית משפט שכן לחברה מפוקחת יש תביעות מול ספקים, תביעות מול עובדים, שכלל אינן קשורות לתחום הפיקוח של הרשות. הרשות צריכה לקבל דיווחים לגבי הליכים הקשורים לניירות ערך או לעניינים כלכליים. נאמר בתשובה כי סגל הרשות יתקן את ההצעה בהתאם כך שלרשות יוגשו הודעות על הליכים הנוגעים למשקיעים בלבד.

צוין כי הצעת התזכיר תובא לדיון ותיאום מול משרד המשפטים ורק לאחר מכן תפורסם.

החלטה

נוסח התזכיר אושר פה אחד.

5. הוראה בדבר הפניית לקוחות – אישור לאחר הערות ציבור

רקע

ישנם מקרים בהם יועצי השקעות ומשווקי השקעות מפנים לקוחות לקבלת שירות מחברות לניהול תיקים, ולעתים מדובר בחברות ניהול תיקים שיש להן קשר לגורם המפנה. סגל הרשות מוטרד מהתופעה של הפנית לקוחות לקבלת שירותי ניהול תיקים מחברה קשורה לתאגיד בו מועסק בעל הרישיון, במיוחד כאשר ההפניה מבוצעת על ידי יועץ השקעות, אשר נתפס בעיני הלקוח כדמות מקצועית ואובייקטיבית הכפופה לחובות האמון והזהירות הקבועות בחוק.

למרות שההפניה לחברת ניהול תיקים, כשלעצמה, אינה נכנסת להגדרת "ייעוץ השקעות" שבחוק, ההוראה שואבת את סמכותה מכך שבעל רישיון המפנה את לקוחותיו לשירותי ניהול תיקים חב כלפי לקוחו בחובות האמון הקבועות בסעיף 11 לחוק הייעוץ גם באשר לפעילותו בעניין זה מול הלקוח ומסדירה את ההתנהלות בהיבט הזה.

דיון

המליאה מתבקשת לאשר את הנוסח הסופי של ההוראה שתסדיר את תהליך הפנית הלקוחות ככל שנעשה על ידי בעל רישיון. ההוראה קובעת את התנאים בהם נדרשת לעמוד הפנית לקוח על ידי בעל רישיון כדי שזו לא תהווה הפרת חובות האמון של בעל הרישיון לפי החוק ועיקרם התאמה בין הדרך בה נתפס היועץ בעיני הלקוח בהקשר לתהליך זה ובין המצב לאשורו בעניין מידת האובייקטיביות והמקצועיות של היועץ. התנאי המרכזי על פי ההוראה הוא הפעלת שיקול דעת עצמאי על ידי בעל הרישיון, הן לעניין התאמת הלקוח לקבלת שירות של ניהול תיקים והן באשר להפנייתו לחברה מסוימת. עוד נדרש על פי ההוראה גילוי ללקוח של בעל הרישיון המפנה, בנוגע לטיב הקשר בין בעל הרישיון המפנה או התאגיד בו הוא מועסק, ובין חברת ניהול התיקים אליה מופנה הלקוח, ככל שקיים קשר כזה. הנוסח המוצע של ההוראה אוסר מדידת יועץ השקעות בגין פעילות ההפניה וקבלת תגמול על ידו בגין הפניית לקוחות לחברות ניהול תיקים, וזאת בשונה ממשווק השקעות שנתפס ממילא על ידי הלקוח כבעל זיקה לפי החוק.

בנוסף, ההוראה מיועדת למנוע פרקטיקה בעייתית שקיימת בקרב יועצי השקעות המתייחסת לניסיונות להניא לקוח מהתקשרות עם חברת ניהול תיקים מסוימת, תוך המלצה על חברת ניהול תיקים הקשורה לתאגיד בו מועסק היועץ. הדבר מתרחש, לדוגמא, במקרה שבו נודע ליועץ השקעות המועסק בבנק כי לקוחו מעוניין להתקשר עם חברה לניהול תיקים מסוימת, כאשר הלקוח מבקש מיועץ השקעות לטפל בהסדרת ייפוי הכוח לחברת ניהול התיקים לפעול בחשבון הלקוח המתנהל בבנק. ההוראה קובעת איסור על היועץ מלהניא את הלקוח מההתקשרות עם חברת ניהול התיקים והוא רשאי רק למסור ללקוח מידע שהוא חייב למסור לו על פי דין. כמו כן אוסרת ההוראה על יועץ להפנות לקוח שיש לו כבר הסכם עם חברת ניהול תיקים, לחברה קשורה לבנק, אלא אם כן ההפניה נעשית במענה לפניה יזומה מצד הלקוח, וזאת גם כאשר מדובר בכסף שעדיין אינו נכלל בתיק המנוהל של הלקוח.

ההוראה פורסמה להערות ציבור, והנוסח המובא עתה לאישור המליאה כולל הטמעת תיקונים בעקבות ההערות שהתקבלו. תמצית ההערות מפורטת בטבלה המצורפת לתזכיר.

מעבר לתהליך הרגיל של קבלת הערות ציבור נוהל שיח עם איגוד הבנקים ועם חלק מהבנקים באופן ישיר. הטענה העיקרית של הבנקים נגעה לעניין סמכות הרשות לקבוע את ההוראה. לטענתם, בין היתר, רפורמת בכר אישרה לבנקים להחזיק חברות ניהול תיקים ואין למנוע הפניה אליהן מטעם הבנק. עמדת סגל הרשות הייתה שההוראה אינה אוסרת על יועצי השקעות המועסקים בבנק להפנות את לקוחות הבנק לחברת ניהול תיקים קשורה, אך מאחר שבמקרה זה המצג ללקוח הינו שמדובר ביועץ מקצועי ואובייקטיבי, הובהר שהיועץ שצריך לפעול על פי ההוראה, רשאי להשתמש בתשתית נתונים שנותן לו הבנק אך עליו להפעיל שיקול דעת מקצועי, לציין בפני הלקוח שיש גם חברות נוספות וכשאינו לו מידע על חברות אחרות עליו לציין גם עובדה זו, ולהימנע מנקיטת פעולות כלשהן בהקשר זה, כלפי לקוח הקשור עם חברת ניהול תיקים אחרת שהוא מצוי עמה בתהליך התקשרות.

החלטה

לחברי המליאה לא היו הערות וההוראה אושרה פה אחד.

רקע

מטרת מודל התשקיפים החדש המוצע היא ליעל את הליך מתן ההיתרים לתשקיפי הקרנות. בהתאם למודל המוצע, תחת כ- 1300 תשקיפי חלק א' חוזרים, מנהל קרן יפרסם אחת לשנה **תשקיף מנהל קרן** בדומה למתכונת תשקיף חלק ב' הקיים כיום. על פי תשקיף זה, שיכלול גם פרק הצעה במסגרתו, ואשר יאושר על ידי הרשות וינתן לו היתר, יהיה מנהל הקרן רשאי להציע יחידות של כל הקרנות שבניהולו באותה עת לתקופה של שנה. ההיתר שיינתן לפרסום תשקיף מנהל הקרן למעשה יאגד בתוכו היתרים כמניין הקרנות שאת יחידותיהן מנהל הקרן מבקש להציע לציבור. לצורך הצעת יחידות של קרן חדשה, יהיה על מנהל הקרן להגיש לרשות בקשה לקבלת היתר לפרסום **תשקיף קרן חדשה**, בדומה למתכונת תשקיף חלק א' הקיים היום. לעניין המידע על מנהל הקרן והנאמן יוכל מנהל הקרן להפנות לתשקיף מנהל הקרן שבתוקף. אחת לשנה, עד למועד קבוע, יידרש מנהל הקרן להגיש **דו"ח שנתי** ביחס לכל קרן שבניהולו, אשר יכלול מידע המוצג בדומה למתכונת תשקיף חוזר חלק א', למעט הפרק המתייחס להצעת היחידות עצמן.

דיון

בנוסח התקנות, כפי שעלה להערות ציבור, הוצע כי דוח כאמור יוגש ביחס לכל קרן עד ליום 31 במרץ ביחס לנתוני ה- 31 בדצמבר של השנה החולפת. בשיח עם איגוד מנהלי הקרנות שקיים סגל הרשות לאחר פרסום מודל התשקיפים החדש להערות ציבור, הביע איגוד מנהלי הקרנות הסתייגות מתדירות דיווח הדוח השנתי במועד אחד עבור כלל הקרנות, וזאת על רקע מורכבות המידע שבדוח השנתי וריבוי הפרטים שבו, ולאור זאת הקושי בהכנת דוחות רבים במועד אחד תוך שמירה על רמת בקורות ראויה לגבי הנתונים הנכללים בהם. לאור זאת, מוצע על ידי הסגל לרווח את מועדי הדיווח של הדוח השנתי לארבעה מועדים (סוף כל רבעון), בהתאם לסיווג של קרנות מקבוצות סיווג משמעותיות בעלות מאפיינים דומים, וזאת לפי סוגי קרנות שתקבע הרשות. קרי, מועדי הדיווח עצמם יקבעו כאמור בתקנות, אך מיון הקרנות למועדי ההגשה הרבעוניים, בהתאם לקבוצות הסיווג יקבע על ידי הרשות.

ארבעת מועדי הדיווח קבועים כעת בלשון נוסח התקנות המוצע, יחד עם זאת בשל העובדה שסגל הרשות רואה בכל זאת חשיבות בהתכנסות בעתיד למועד דיווח אחד לכלל הקרנות, מוצע כי תיבחן מול משרד המשפטים האפשרות להסמיך את הרשות לקבוע את מועדי הדיווח ובאופן זה להקנות את הגמישות הנדרשת לקביעה כאמור.

יצוין, כי הדוח השנתי לא יהיה חתום בידי הנאמן ולא בידי דירקטוריון מנהל הקרן - הואיל ומדובר במעבר מפלטפורמת גילוי בתשקיף לפלטפורמת דיווח, החתימה על הדוח השנתי תהיה בהתאם למקובל בנוגע לדיווחים. אומנם הדוח השנתי הוא דוח מורכב ועמוס פרטים, אך בשונה מדוח שנתי של תאגיד, אין בו כדי להעיד על מצבו העסקי של מנהל הקרן, אלא הוא מצלם תמונת מצב ביחס לניהול קרן.

דבר נוסף הוא לגבי נוסחאות. במסגרת תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של קרן, מבנהו וצורתו), התשי"ע-2009 יש נוסחאות חישוב. במסגרת המעבר לדו"ח שנתי, הוצאו הנוסחאות מהתקנות מתוך מחשבה שזה לא נושא שצריך להיות כלול בתוך התקנות. יחד עם זאת, מובן שהציבור צריך וודאות לגבי אופן החישוב. אין כוונה כי מהות החישוב תשתנה. סגל הרשות יבחן מול משרד המשפטים האם נכון לשקף את הנוסחאות האלה במסגרת עמדת רשות

או הוראה. ככל שמשרד המשפטים יביע הסתייגות לאחת מהדרכים האלה, יוחזרו הנוסחאות לנוסח התקנות.

החלטה

לחברי המליאה לא היו הערות והנוסח אושר פה אחד.

7. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל השקעה משותפת ונאמן)(תיקון), התשע"ה-2015 – אישור לאחר הערות ציבור

רקע

במסגרת הסדרת תעודות הסל וקרנות הסל תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות, הועלתה להערות ציבור טיוטת תיקון לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת ההשקעות), התשנ"ו-1995 (להלן – "תקנות הון עצמי וביטוח"). העניינים הבאים הודגשו בקצרה:

1. ביטוח לחיסוי מעילות - מוצע לקבוע בתקנות, כי גם הנאמן, כמו מנהל קרן כיום, יידרש לערוך ביטוח לחיסוי מעילה באמון של עובדיו. למעשה, באופן היסטורי נוצר מצב בו חובת עריכת ביטוח כאמור חלה רק על מנהל קרן, אך דווקא לאור העובדה שנכסי הקרן (ובעתיד גם נכסי תעודת הסל) מוקנים לנאמן, מתחזק הצורך לחייבו לערוך גם ביטוח לחיסוי מעילות. קביעה זו נעשית מתוך הצורך לתקן את החוסר הקיים כיום בדרישות התקנות ולא על רקע מחדלים שנתגלו.

2. עדכון מדרגות שווי הנכסים המנוהלים וסכומי הביטוח - תקנות הון עצמי וביטוח הקיימות פורסמו ברשומות בשנת 1995. חלקם הארי של המנהלים מצוי במדרגה הגבוהה ביותר של שווי נכסים מנוהל לעניין סכום הביטוח הנדרש. לאור זאת, מוצע לאחד את המדרגות הנמוכות הקיימות כיום למדרגה אחת ולהוסיף מדרגה עליונה על זו הקיימת כיום (מעל 5 מיליארד ₪) של מעל 10 מיליארד ₪ שווי נכסים מנוהלים. לאור השונות הגבוהה שעשויה להיווצר ביחס לשווי הנכסים המנוהלים של מי שמצוי במדרגה האחרונה שהוספה, מוצע לחייב את מנהל ההשקעה המשותפת ואת הנאמן לקיים דיון בדירקטוריון בו יידרש לקבוע מהו היקף הביטוח הנדרש בהתחשב במאפייני פעילותו הכמותיים והאיכותיים, ולקבוע שסכום הביטוח לא יפחת מ- 40 מיליון ₪. הפער בין מדרגת הביטוח שהוספה לבין מדרגת הביטוח העליונה הקיימת בנוסח התקנות כיום משקפת עלייה הדרגתית, בדומה לפערים הקיימים בין שאר מדרגות הביטוח הקבועות כיום בתקנות.

דיון

חבר מליאה שאל האם ישנם נאמנים שכבר כיום מבצעים ביטוח לחיסוי מעילות, קודם לתיקון המוצע. בתשובה הוסבר כי מרבית הנאמנים לקרנות כפופים לתאגידים בנקאיים. להערכת סגל הרשות, יש להם גב ביטוחי במידה כזו או אחרת, אך לא ידוע לסגל הרשות על כך באופן קונקרטי.

החלטה

נוסח התיקון אושר פה אחד.

8. תיקון תקנה 8 לתקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (רישום עסקאות ורישום פעולות ייעוץ), התשס"ח-2007 – אישור לאחר הערות ציבור.

רקע

עיקרה של פעילות ייעוץ ההשקעות בישראל נעשה במסגרת המערכת הבנקאית. שירותי ייעוץ ההשקעות שניתנים ללקוחות הבנקים בישראל מהווים אבן יסוד במערכת הבנקאית והינם בעלי השפעה מהותית על הפעילות הפיננסית בישראל. בשנים האחרונות נקטו מערכי הייעוץ בבנקים צעדים רבים לשיפור איכות ייעוץ ההשקעות בבנקים. מהלכים אלה הביאו לשיפור ברמה המקצועית של ייעוץ ההשקעות ובעמידה בדרישות רגולטוריות. אולם לצד שיפורים אלה, התקבל אצל סגל הרשות הרושם, כי תהליך ייעוץ ההשקעות נוטה להיות תהליך ארוך, המערים קשיים הן על היועץ והן על הלקוח, ומרתיע לקוחות מלהשתמש בשירותי ייעוץ ההשקעות.

על מנת לבחון אם וכיצד ניתן ליעל את מהלך ייעוץ ההשקעות, קיים סגל הרשות במהלך שנת 2012 מפגשים דו חודשיים של פורום יועצים – פורום אשר הורכב מיועצי השקעות מכל 14 הבנקים העוסקים בייעוץ השקעות בישראל. התובנות שהתגבשו במהלך מפגשים אלה נבחנו לעומק על ידי סגל הרשות, תוך השוואה של התועלת הגלומה בדרישות החלות בעניין או בתהליך כפי שהוא מבוצע בפועל, מול הנטל הנוצר לבנק, ליועץ או ללקוח. בעקבות בחינת התובנות, התגבשו אצל סגל הרשות הצעות ליעול תהליך הייעוץ. תובנות אלו רוכזו בחוזר הבהרות, שבו מוצגת עמדת הסגל באשר לפרשנות החוק והתקנות (להלן – "חוזר ייעול הייעוץ"). חוזר זה צפוי להתפרסם בתקופה הקרובה.

פרסומן של הבהרות צפוי להוביל לשיפור מהותי של תהליך הייעוץ ולאפשר פיתוח תוואים של ייעוץ אינטרנטי, אולם על מנת להביא ליישום אפקטיבי של חוזר ייעול הייעוץ יש צורך גם בתיקון תקנה 8 לתקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (רישום עסקאות ורישום פעולות ייעוץ), התשס"ח-2007 (להלן – "תקנות הרישום"). ההצעה נדונה בהרחבה במליאת אוגוסט 2014, פורסמה להערות הציבור ומובאת עתה לאישור סופי של המליאה.

דיון

ההצעה כוללת את אלה:

1. ביטול הדרישה להחתמת הלקוח ולמסירת פרוטוקול הייעוץ מייד בתום מפגש הייעוץ: סגל הרשות סבור כי את המונח "בסמוך למתן הייעוץ" שבתקנה 7 לתקנות הרישום יש לפרש כמאפשר רישום הפרוטוקול עד לתום יום העסקים בו נערך הייעוץ ובמקרים חריגים גם מעבר לכך. על מנת לאפשר יישום פרשנות זו, מוצע לבטל את דרישת תקנה 8 להחתמת הלקוח על פרוטוקול הייעוץ ולמסירת הפרוטוקול בתום מפגש הייעוץ במקרה של ייעוץ פנים אל פנים.
2. הבהרת הדרישה לזיהוי בעל הרישיון המייעץ בפרוטוקול הייעוץ: זיהוי בעל הרישיון נותן השירות הוא הכרחי, הן במקרה של מפגש ייעוץ פנים אל פנים והן במקרה של ייעוץ שאינו פרונטלי. משכך, מוצע כי נוסח תקנה 8 יתוקן כך שיובהר כי זיהוי בעל הרישיון, אם בדרך של חתימה ואם בדרך אחרת שתאפשר זיהוי חד ערכי של בעל הרישיון, נדרש בכל פרוטוקול ייעוץ.
3. קביעת מועד אחיד למסירת הפרוטוקול: בהצעה שפורסמה להערות הציבור הוצע לקבוע כי הפרוטוקול יימסר ללקוח או ישלח למענו לא יאוחר מתום יום העסקים העוקב למועד רישום

הפרוטוקול, תוך הבהרה במסגרת חוזר ייעול הייעוץ כי המועד הקובע לענין מסירה ללקוח לפי תקנה 8 ייחשב מועד הוצאת הפרוטוקול ממשרדי בעל הרישיון ולא מועד קבלת הפרוטוקול על ידי הלקוח. בעקבות הערות הציבור מוצע לתקן את ההצעה כך שתתאפשר מסירה של הפרוטוקול תוך ארבעה ימי עסקים מיום רישומו.

חבר מליאה שאל האם לאור היותו על חתימת הלקוח על הפרוטוקול, נקבע מנגנון של אפשרות לבקשת תיקון הפרוטוקול על ידי הלקוח בעת שהוא מקבל את הפרוטוקול ולמעשה רואה אותו לראשונה. סגל הרשות הבהיר כי גם טרם התיקון המוצע מרבית הפרוטוקולים לא נמסרו ללקוח במקום, משום שחלק הארי של ייעוץ ההשקעות לא נערך במסגרת מפגש פנים אל פנים אלא באמצעות שיחות טלפוניות. תקנות הרישום אינן מתייחסות למקרה בו לקוח מבקש לתקן את פרוטוקול הייעוץ, אך הנסיון מלמד שמקרה שכזה מתועד כתרשומת שיחת ייעוץ מחודשת.

לשאלת חבר מליאה האם נדרשו להחתים במקום, הובהר במהלך הדיון כי חתימת הלקוח על פרוטוקול הייעוץ היוותה לכאורה טענת הגנה לבנק והייתה עלולה אף לעמוד לרועץ ללקוח. משכך, סבור סגל הרשות כי הסרת דרישת החתימה מצד הלקוח לא רק שאינה פוגעת בלקוח, אלא אף מגנה עליו.

4. ביטול דרישת מסירת הפרוטוקול במקרה של ייעוץ ללקוח החתום על הסכם ניהול תיקים: יצוין כי בהקשר זה הועלתה טענה במסגרת הערות הציבור, כי ההקלה המוצעת למנהלי תיקים, לפיה מנהל התיקים אינו נדרש לשלוח ללקוח את פרוטוקול הייעוץ, אינה משמעותית וכי יש לבטל את החובה לערוך פרוטוקול בעת ייעוץ ללקוח מנוהל ביחס לתיק המנוהל ולחייב לערוך פרוטוקול בעת מתן ייעוץ רק ביחס לנכסים שאינם כלולים בתיק המנוהל. סגל הרשות סבור כי לתיעוד הייעוץ חשיבות גבוהה, וגם אם אינו נמסר ללקוח הוא הכרחי למעקב אחר תהליך הייעוץ הן מצד בעל הרישיון, הן מצד הרשות והן מצד הלקוח – ככל שיחפוץ בעתיד לבקש העתק של התיעוד. משכך, לא מצא סגל הרשות לנכון לקבל את הטענה.

5. הקלה לענין פרוטוקול הנערך בדרך של הקלטה: על מנת לייעל את תהליך הייעוץ סבר סגל הרשות כי במקרים של הקלטת שיחת הייעוץ, אפשרות של הודעה בעל פה במהלך השיחה בדבר היות השיחה מוקלטת ובדבר האפשרות לקבל העתק מן ההקלטה על פי דרישה, עשויה להוות תחליף נוח ויעיל לדרישה הקיימת בתקנה 8 למשלוח הודעה בכתב בדיעבד. משכך, בהצעה שפורסמה להערות הציבור, הוצע להוסיף בתקנה 8 אפשרות להודעה בעל פה במהלך שיחת הייעוץ כאמור. בעקבות הערות הציבור מוצע לתקן את ההצעה, כך שחלף הוראה מפורשת למתן הודעה בעל פה בכל שיחה מוקלטת, תיקבע דרישה עקרונית, לפיה על בעל הרישיון לנקוט אמצעים סבירים על מנת שלקוחותיו יהיו מודעים לכך שהשיחות מוקלטות, שהקלטה מצויה אצל בעל הרישיון ושביכולתם לקבל העתק מההקלטה במידה וידרשו זאת.

החלטה

ההצעה לתיקון תקנה 8 לתקנות הרישום אושרה פה אחד.