



רשות ניירות ערך

פרוטוקול משיבת רשות מספר 9-2018 שהתקיימה ביום ג'

27.11.2018 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

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.

חברי המליאה: ענת גואטה (יו"ר), מיקי קהן, ברוך לוברט, שלומית ברנע פרגו, פנינה גיא, ניצן שילון.

עובדי רשות: עודד שפירר, אמיר וסרמן, דורית קדוש, גיא דביר, רוני בקמן, חנוך הגר, מאיה גרטי גלבע, דורית גילת, דודו לביא, עידו טוויג, שרה קנדלר, גתית גור גרשגורן, רון קליין, שרון אופיר שטרית, ורד סלומון, אילנה מודעי, יפעת פלקון שניידר, דורית קדוש, אמיר בן מויאל, ענבל גאון, אלי דניאל, אורית שרייבר, חגי בן ארזה, אמיר הלמר.

על סדר היום

1. מתן אפשרות דיווח באנגלית לחברות ציבוריות בישראל - עדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור;
2. הצעת חוק ברוקר דילר - אישור המליאה לאחר הערות ציבור;
3. הוראה למנהלי הקרנות והנאמנים לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994, בדבר החובה לכלול בשם קרן ובמדיניות ההשקעות שלה אינדיקציה לחשיפה מהותית לסחורות - אישור מליאה לאחר הערות ציבור;
4. שינוי שיעור וסוג הנכסים הנסחרים המוחזקים בקרנות טכנולוגיה עילית מכוח סמכות הרשות לפי תקנה 7(ג) לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (קרן טכנולוגיה עילית), התשע"ז-2016;
5. תיקון חקיקה בעניין עיצום כספי בגין הפרה נמשכת - אישור המליאה אחרי הערות ציבור;
6. ביטול חובת דיווח של שעות הביקורת של רואה החשבון המבקר - עדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור;
7. מודל תאגיד רכש ייעודי: חברת רכש ייעודית ותשקיף מדיניות השקעות;
8. הצעה לתיקון סעיף 82 לחוק השקעות משותפות בנאמנות ותקנות השקעות משותפות בנאמנות (חקות) (תיקון), התשע"ט-2018 - עדכון המליאה.

הדיון

1. מתן אפשרות דיווח באנגלית לחברות ציבוריות בישראל - עדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור;

רקע

היום קיימות בבורסה שתי קבוצות עיקריות של חברות שרשאיות לדווח באנגלית: חברות דואליות, המדווחות באנגלית לפי הדין הזר, וחברות טק-עלית. שתי קבוצות אלה אינן כוללות בהכרח את כל החברות העשויות למצוא עניין בדיווח בשפה האנגלית. לעתים מדובר בחברות גדולות המעוניינות למשוך אליהן משקיעים זרים. או בחברות זרות שההתנהלות השוטפת שלהן היא בשפה האנגלית, והדיווח בעברית מהווה עבורן חסם למסחר בתל אביב. לעתים הפעילות הבינלאומית של חברה והשותפות הבינלאומיות שלה מחייבת אותה ממילא לפרסם דיווחים באנגלית ואפשרות הדיווח באנגלית תקל עליה.

לאור האמור, ביצענו בחינה שלימדה אותנו כי בורסות רבות ומובילות בעולם, הפועלות בשווקים ששפת האם בהן אינה אנגלית, מאפשרות לחברות לבחור לדווח באנגלית חלק דיווח בשפת המקום. קיימנו גם סבב שיחות עם גורמים מגוונים בשוק – חברות ציבוריות, גופים מוסדיים, חתמים, עו"ד ורו"ח, בנקאי השקעות – וקיבלנו תמונה שלפיה מעבר לדיווח באנגלית כרוך בהשלכות רבות. השלכות חיוביות כוללות משיכת משקיעים זרים לשוק ההון והסרת חסם בפני הגעה של חברות זרות ובינ"ל להיסחר בבורסה בת"א, ויישור קו עם סטנדרט בינלאומי של הבורסות הגדולות והמובילות בעולם. מנגד, עלו גם טענות לקשיי הסתגלות לשפה האנגלית שאינה שגורה כשפת אם בפיהם של המשקיעים והגורמים המקצועיים המקומיים שמלווים את החברות הציבוריות, עובדה שתדרוש ביצוע התאמות.

לאור זאת, בכוונת סגל הרשות לפרסם להערות הציבור הצעה לפיה כלל החברות בישראל יורשו לדווח באנגלית (באופן וולונטרי) כאשר חברות חדשות ייתנו גילוי על כך במועד ה-IPO באופן שיהווה אישור של המשקיעים למתכונת הדיווח, ואילו חברות קיימות תצטרכנה לאשר שינוי שפת דיווח בדרך של רוב מיוחד באסיפה הכללית, בדומה לחובה הנהוגה במעבר למתכונת דיווח דואלית.

דיון

לשאלת חבר המליאה האם אנחנו צופים שבשלב הראשון ההיענות תהיה מינורית, הושב כי זוהי אכן האינדיקציה שהתקבלה מהשיחות עם השוק. דיווח באנגלית הוא לא טריוויאלי לכל חברה והיא תצטרך לבדוק אם זה רלוונטי לעסקים שלה ולתכניות שלה. יש להניח, וזה המענה

שקיבלנו מהשוק, שחברה ישראלית עם פעילות ישראלית ומשקיעים ישראלים בלבד, לא תעבור לדיווח באנגלית.

במענה להערה שגם חברות הרישום הכפול מפרסמות לא מעט דוחות בעברית היום הושב, כי זהו אכן המצב אבל מתוך איזון שהשוק הגיע אליו ולא מכוח חובה סטטוטורית. כאשר המשקיעים בישראל מבקשים תמציות מסוימות בעברית (דוח דירקטוריון, מצגות וכיו"ב) החברות הדואליות מספקות אותן מיוזמתן בתרגום נוחות. לא מן הנמנע שנוהג דומה יתפתח בחברות שתבחרנה לדווח באנגלית, ככל שההצעה שעל הפרק תתממש.

לשאלת חברת המליאה האם התיקון בעניין הדיווחים באנגלית נחוצים גם לצורך ה-Dual IPO עם סינגפור, הושב כי בנוגע לחברות שמבצעות הנפקה, מבחינה משפטית, ניתן לאפשר את התשקיף באנגלית דרך הסדר הרישום הכפול, אולם בכל הנוגע לחברות שאינן רשומות ברישום כפול, או לגבי חברות דואליות שלא יבצעו הנפקה אלא רק רישום למסחר בסינגפור, הדבר אכן יידרש.

חבר מליאה שאל מה עמד בבסיס הרצון לפתוח את האפשרות לדווח באנגלית גם לחברות שאין להן זיקה לחו"ל ושאינן נסחרות בחו"ל. לכך הושב כי קיים קושי ממשי להגדיר זיקה כזו, וכי יש הרבה חברות שמתכננות אולי בעתיד לפעול באופנים שונים בחו"ל על אף שכרגע אין להן זיקה. התכניות לעתיד חשובות בהיבט זה ולא ניתן להגדיר את הקו המפריד בין אלה שיש להן זיקה לחו"ל ובין אלה שנעדרות זיקה כזו. מעבר לכך, לעתים חברה יכולה להיות מאוד ישראלית בפעילות שלה ועדיין למשוך משקיעים זרים ואנחנו רואים את זה גם היום בקרב מספר חברות כאלה.

ההצעה תפורסם להערות הציבור ותובא לאישור המליאה לאחר הטמעת הערות הציבור.

2. הצעת חוק ברוקר דילר - אישור המליאה לאחר הערות ציבור;

רקע

בישיבת המליאה ביולי 2018 עודכנה המליאה בדבר כוונת הרשות לפרסם את טיוטת חוק ברוקר דילר להערות ציבור. לאחר הפרסום התקבלו הערות מגורמים רבים ומגוונים בשוק, כגון: חברי הבורסה שאינם בנקים, הבנקים והברוקרים הזרים הפועלים כיום בישראל, זירות הסוחר וגורמים נוספים. הערות הציבור סייעו לטייב את הצעת החוק ולהפכה למיטבית באופן שמצד אחד שומר על מטרות החקיקה, בעיקר בעניין הגנה על ציבור המשקיעים, ומצד שני, לא פוגע בפעילות הפיננסית הקיימת היום בישראל, הנעשית על ידי גופים כמו חברי הבורסה והבנקים הזרים.

הצעת החוק עוסקת, כאמור, בפעילות ברוקר דילר. ככלל, פעילות הברוקראז' בישראל וכן פעילותם של דילרים שאינם זירות סוחר כהגדרתן בחוק ניירות ערך, אינה נתונה כיום תחת פיקוח ואסדרה. פעילותם של חברי הבורסה מוסדרת בתקנון הבורסה ומפוקחת על ידיה. חברי הבורסה שהם תאגידי בנקאיים, מפוקחים גם על ידי המפקח על הבנקים בבנק ישראל. קיימים גופים שאינם חברי בורסה, שמספרם והיקף פעילותם אינו ידוע, ושעוסקים בפעילות ברוקר-דילר (בעיקר בניירות ערך זרים) בלא כל פיקוח ואסדרה ותוך יצירת סיכונים עבור ציבור המשקיעים.

פעילות ברוקראז' היא ביצוע עסקאות בניירות ערך עבור לקוחות וקבלה והעברה של הוראות לביצוע עסקאות בניירות ערך עבור לקוחות, כפי שנעשה למשל בבורסה על ידי חברי הבורסה, ואילו פעילות דילר היא עשיית עסקאות בניירות ערך עבור לקוחות אל מול חשבוננו העצמי של הדילר. מובן כי פעילויות אלו טומנות בחובן סיכונים משמעותיים הנוגעים, בין השאר, לטיבו של הגוף המציע שירותים אלה, הגורמים המפעילים אותו, יציבותו הפיננסית וטיב השרות שהוא מספק ללקוחותיו.

חקיקת חוק ייעודי בעניין תחום ה"ברוקר דילר" נועדה לקבוע אסדרה לתחום זה ולהכפיף את הגופים העוסקים בפעילות זו לפיקוח הרשות. אסדרה זו תגן על ציבור המשקיעים העושים שימוש בשירותי ברוקר-דילר, ותגביר את אמון הציבור בפעילות זו באופן שיאפשר את התפתחות התחום ועידוד התחרות בין ספקי השרות השונים לטובת ציבור המשקיעים. עוד יצוין בהקשר זה כי במסגרת עידוד החדשנות בפתרונות פינטק לשוק ההון בישראל אותו מקדמת הרשות, בכוונת הרשות לנצל את ההזדמנות שנקרתה בדרכה בחוק זה ולהעניק תמריצים רגולטוריים לגופים שיקימו פלטפורמה למתן שירותי ברוקראז' מבוססי טכנולוגיות ללקוחות קמעונאיים בישראל.

עיקרי החוק המוצע: מוצע, כי תחת חוק ברוקר דילר יוסדרו מספר סוגי פעילויות וגופים: פעילות ברוקראז', פעילות דילר ופעילות נוספת של חבר בורסה העוסק במסחר לחשבון עצמו שלא עבור לקוחות. כלומר, חבר בורסה שאינו עוסק בפעילות ברוקראז' או פעילות דילר, אלא סוחר בחשבון הנוסטרו שלו בלבד עבור עצמו. הסיבה לחייב חבר בורסה כזה בקבלת רישיון מאת הרשות היא הממשק הישיר שהוא מקיים עם הבורסה והאפשרות שנוצרת באמצעות הממשק האמור, לחשוף את הבורסה וחברי הבורסה האחרים לסיכונים. עם זאת, מכיוון שלחבר בורסה כאמור אין לקוחות וכתוצאה מכך, הסיכונים המדוברים נמוכים יחסית, מוצע כי החובות שיחולו לגביו יהיו פחותות ויעסקו בעיקר בפיקוח יציבותי, הבטחת קיומן של מערכות בקרה פנימית ויכולת טכנולוגית לביצוע המסחר באופן שלא יסכן את הבורסה או חבריה האחרים.

עוד מוצע, כי מתחולתו של החוק יוחרגו מספר פעילויות וגופים. ראשית, מוצע כי החוק יחריג מתחולתו גופים שפעילותם נתונה לפיקוח ואסדרה במסגרת חוקים אחרים כגון: מנהל תיקים

(במסגרת פעילותו בתיק המנוהל), חתמים ומפיצים, בורסה, עושי שוק בקרנות סל, תאגיד בנקאי וגופים נוספים המפוקחים על ידי המפקח על הבנקים בבנק ישראל.

פעילות נוספת שמוצע כי החוק יחריג מתחולתו היא פעילותם הנוכחית של בעלי רישיון זירות סוחר, פעילות המוסדרת במסגרת פרק ז'3 לחוק ניירות ערך. כך, על אף שפעילותם היא למעשה סוג של פעילות דילר, הם לא יהיו חייבים בקבלת רישיון ברוקר דילר בגין פעילותם הנוכחית שמוסדרת כבר. יחד עם זאת, על מנת לאפשר לבעלי רישיון זירות סוחר להרחיב את תחומי פעילותם, יותר להם להגיש בקשה לקבלת רישיון ברוקר דילר עבור פעילות ברוקר דילר נוספת שהם מבקשים להציע ללקוחותיהם, שאינה פעילותם הנוכחית. עם זאת, על מנת להימנע מרגולציה כפולה על בעלי רישיון זירה שהם גם בעלי רישיון ברוקר דילר, מוצע לקבוע סמכות לפטור או להקל מהחובות הנוספות לפי חוק ברוקר דילר, או לפי חוק ניירות ערך.

חריג נוסף שמוצע לקבוע בחוק נוגע לפטור מרישיון לפעולות מול לקוחות כשירים למי שמחזיק ברישיון לפי דין זר ואשר רשאי על פי דין זה לעסוק במקום בו הוא מפוקח בפעילות ברוקר דילר. אפשרות זו תוגבל לרשימת מדיניות בעלות משטר רגולטורי ופיקוחי מספק ומקביל לפיקוח הישראלי. מכיוון שגוף זה אינו מפוקח בישראל והחובות שיחולו עליו יהיו מינימליות (חובה להירשם ברשות, שמירת מסמכים, מסירת מידע לרשות, איסור הטעיה), כאמור, מוצע להגביל את פעילותו לעבודה מול לקוחות כשירים בלבד. יצוין כי מודל זה של פטור מרישיון לבעלי רישיון זר מקובל במדינות שונות בעולם (כך למשל באוסטרליה, קנדה, הולנד ועוד), וגם בהן הוא מוגבל למתן שירותים ללקוחות כשירים בלבד.

מוצע כי החוק יקבע חובת רישוי על מי שיעסקו בפעילויות המוסדרות בו, ואת התנאים לקבלת רישיון. התנאים למתן רישיון יהיו דומים לתנאים למתן רישיון לגורמים אחרים המפוקחים על ידי הרשות, ובהם: הדרישה לפעילות באמצעות תאגיד, דרישה למיומנות, אמצעים וכישורים מתאימים לפעילות, עמידה בדרישות שתקבע הרשות בעניין הון עצמי וביטוח. לרשות תהיה הסמכות לסרב לתת רישיון מטעמים הנוגעים למהימנות המבקש. יקבע כלל ייחודיות העיסוק ולצדו אפשרות למתן שירותים נלווים ושירותים מותרים נוספים לבעל הרישיון. הרשות תעניק היתרי שליטה לבעלי שליטה בחברה בעלת רישיון. חובת הרישוי תחול רק על החברה עצמה שתפקח על מיומנות וכשירות עובדיה.

מוצע כי החוק, יקבע חובות ארגוניות וממשל תאגידי שיחולו על בעלי רישיון. כללי הממשל התאגידי יהיו דומים לאלו החלים על מנהלי קרנות ועל חברות ניהול תיקים גדולות. הדירקטוריון יהיה אחראי לפקח על מדיניות בעל הרישיון בעניינים כמו פיקוח יציבותי, מדיניות הסיכונים שלו, והימנעות מניגוד עניינים. בעל רישיון ברוקר דילר יידרש גם למנות בעלי תפקידים שונים על מנת להבטיח את פעילותו התקינה ויציבותו, כגון: בקר אשראי, בקר סיכונים, קצין צינת ומנהל טכנולוגיות מידע. החובות האירגוניות והממשל התאגידי שידרשו מבעל הרישיון ברוקר

דילר ישקפו הבחנה בין בעל רישיון העוסק בפעילות שיש בה סיכונים רבים, לבעל רישיון מוגבל המציע שירותים פשוטים של ברוקראז' שאין בהם סיכונים משמעותיים, כאשר על הראשון יחולו חובות רחבות יותר.

עוד מוצע לקבוע חובות כלפי הלקוח שיחולו על בעלי רישיון ברוקר דילר - חובות אמון וזהירות של בעל הרישיון כלפי הלקוח וכן חובות נוספות להגנת הלקוח כגון: הוראות בעניין ניגודי עניינים, הגבלה על קבלת תמריצים שלא מהלקוח, חובת מסירת מידע ללקוח ולרשות, חובת בעל הרישיון להתאים את השירות ללקוח, Best execution, טיפול בהוראות לקוח בצורה הוגנת ותקינה והוראות בעניין שמירה על כספי ונכסי לקוחות.

לרשות תוקנה סמכות לתת הוראות הנוגעות לדרכי פעילותו של בעל הרישיון, נושא המשרה ומי שמועסק על ידיו כדי להבטיח את ניהולם התקין וההוגן של השירותים והפעילויות ואת השמירה על עניינים של הלקוחות, זאת בדומה לסמכות הרשות בחוקים אחרים כגון חוק הקרנות, חוק הייעוץ וחוק ניירות ערך. על בעל רישיון יהיה למסור לרשות דוחות תקופתיים, ומידע נוסף על פי דרישתה. לרשות תהיה סמכות אכיפה מנהלית, עיצומים כספיים ועבירות פליליות כלפי בעל רישיון בכל הנוגע להפרות חובותיו לפי החוק המוצע והתקנות שיותקנו מכוחו. הרשות תהיה גם בעלת סמכות לבטל או להתלות רישיון. מוצע לקבוע בחוק סמכות לפטור את מי שעוסק בפעילות ברוקר דילר מהוראות החוק, כולן או מקצתן, מטעמים שונים, כגון: בעל רישיון העובד מול לקוחות כשירים בלבד, מספר קטן של לקוחות, פעילות בעלת סיכונים נמוכים יחסית או הוראות דין זר החלות על בעל הרישיון.

עוד מוצע להוסיף לחוק פרק נפרד העוסק בסוחרים גדולים. בישראל קיימים סוחרים גדולים שפעילותם מהווה חלק נכבד מפעילות המסחר בבורסה. יכולת הזיהוי והמעקב אחר פעילות סוחרים אלו שהם בעלי השפעה משמעותית על השוק, תספק לרשות מידע רב שיאפשר לה לשפר את הבקרה על המסחר. לפיכך, מוצע כי סוחר גדול יחויב להירשם במרשם הסוחרים הגדולים שיקבע לפי החוק, ויחולו עליו חובות דיווח לרשות ושמירת מסמכים הנוגעים לפעולות המסחר שביצע. עוד מוצע לקבוע חובות דיווח של בעל רישיון ברוקר דילר בנוגע לפעילות סוחר גדול מבצע באמצעותו, כך שניתן יהיה לזהות את פעילותו של סוחר גדול גם כאשר הוא פועל ממספר חשבונות ובאמצעות חברי בורסה שונים. יצוין, כי רגולציה דומה על סוחרים גדולים מצויה גם בארה"ב.

עיקרי הערות הציבור שהתקבלו:

פטור מרישיון לבעל רישיון זר – בנוסח שפורסם להערות הציבור לא נקבע פטור מחובת רישיון ברוקר דילר למי שמחזיק ברישיון לפעילות ברוקר דילר מאת רגולטור זר ופועל מול לקוחות ישראלים. מהערות הציבור שקיבלנו בעיקר מבנקים וברוקרים זרים העובדים כיום בישראל

עלה כי מדובר בדרישה קשה שתפגע בפעילות גופים אלו. דרישה זו תחייב בעלי רישיון זר להחיל על עצמם רגולציה כפולה ולעיתים אף סותרת. עוד עלה מההערות כי רוב גופים אלו עובדים מול לקוחות כשירים בלבד ולכן רמת הסיכון הנובעת מפעילותם היא נמוכה יחסית. לכן, לאחר בחינה של מודלים שונים הקיימים בעולם, מוצע לאמץ מודל הפוטר בעלי רישיון זר שפעילות הברוקר דילר שהם מציעים מפוקחת לפי אחד מהדינים הזרים שיקבעו, מחובת רישיון לפי חוק ברוקר דילר. על בעלי רישיון זר אלו שפעילותם תעשה רק מול לקוחות כשירים, יחולו חובות מינימליות בלבד, כגון: חובה להירשם ברשות, חובת גילוי ללקוחותיהם כי הם אינם מפוקחים על ידי הרשות, חובת שמירת מסמכים, חובת העברת מידע לרשות, ואיסור הטעיה.

פטור מרישיון לנאמנים – בנוסח שפורסם להערות הציבור הוגדרה פעילות ברוקראז' כ"קבלה והעברה של הוראות לצורך ביצוע עסקאות עבור לקוחות או ביצוע עסקאות עבור לקוחות בדרך אחרת". בהערות הציבור נטען כי הגדרה זו כוללת פעילויות שונות שעלול לבצע נאמן שבהגדרתו פועל עבור נהנה. לכן, כל פעילות של נאמן המערבת ניירות ערך, תיחשב לפעילות ברוקראז'. לפיכך, מוצע לפטור נאמנים מחובת רישיון ברוקר דילר בגין פעילותם עבור נהנה.

פטור מרישיון לזירות סוחר – פעילותה של זירת סוחר היא למעשה פעילות דילר בעלת מאפיינים מיוחדים, פעילות הנעשית באמצעות מערכת ממוחשבת וכן באופן מאורגן, תדיר ושיטתי. בנוסח שהועלה להערות הציבור הוצע לפטור בעל רישיון זירת סוחר מקבלת רישיון ברוקר דילר ולאפשר לו לעסוק בפעילות ברוקר דילר נוספת לפעילותו כזירה, תוך החלת הוראות חוק ברוקר דילר על פעילותו הנוספת אך בלא צורך ברישיון נוסף. בהערות הציבור הועלתה הטענה כי נדרש גם תיקון עקיף לחוק ניירות ערך על מנת לאפשר לבעל רישיון זירת סוחר לעסוק בפעילות נוספת שאינה פעילות זירה, פעילות האסורה עליו בשל הוראת ייחודיות העיסוק הקבועה לזירות סוחר. בנוסף, נטען כי הצעת החוק עלולה ליצור מצב של רגולציה כפולה שתחול על זירת סוחר שתבקש לעסוק בפעילות ברוקר דילר נוספת. לפיכך, מוצע לקבוע משטר של שני רישיונות נפרדים – רישיון ברוקר דילר ורישיון זירה, כאשר בעל רישיון זירה שימשיך לעסוק בפעילותו הנוכחית בלבד יהיה פטור מרישיון ברוקר דילר. לעומת זאת, בעל רישיון זירה שייבקש לעסוק בפעילויות נוספות של ברוקר דילר שהוא אינו מבצע היום, יידרש להגיש בקשה לקבלת רישיון ברוקר דילר. כמו כן, סעיף ייחודיות העיסוק בחוק ברוקר דילר ובפרק העוסק בזירות בחוק ניירות ערך יאפשרו את שתי הפעילויות. עוד מוצע לקבוע הסכמה לפטור זירות מהחובות החלות לפי חוק זה או לפי הפרק החל על הזירות בחוק ניירות ערך, כדי להימנע מכפל רגולציה על גוף שיהיה בעל רישיון זירה ובעל רישיון ברוקר דילר במקביל.

דרישות מצומצמות מבעל רישיון חבר בורסה ללא לקוחות – בנוסח שפורסם להערות הציבור הוחלו חובות שונות שחלו על בעל רישיון ברוקר דילר, גם על בעל רישיון חבר בורסה שלו אין לקוחות. בהערות הציבור נטען כי מדובר בחובות מחמירות שאינן נדרשות לאור הסיכונים

הנובעים מפעילותו של חבר בורסה ללא לקוחות, וכי חובות אלו עלולות למנוע מגופים המעוניינים בכך לבקש ולהתקבל כחברי בורסה בבורסה בתל אביב. מוצע לקבל את ההערה באופן חלקי ולצמצם את החובות שיחולו על בעל רישיון חבר בורסה מכוח חוק זה. לדוגמא, על חבר בורסה ללא לקוחות לא יחול הכלל בדבר ייחודיות העיסוק ורוב החובות הקשורות לממשל תאגידי. בנוסף, יחולו עליו דרישות מצומצמות בעניין הון עצמי ופיקוח יציבותי.

מחיקת החובה על בעל רישיון להתנהל באופן תקין והוגן ולשמור על תקינות המסחר בשוק – בנוסח שפורסם להערות הציבור נכללה חובה כללית לפיה על בעל רישיון להתנהל באופן תקין והוגן ולשמור על תקינות המסחר בשוק. בהערות הציבור נטען כי מדובר בחובה אמורפית ועמומה שקשה לאמוד את החובות המעשיים הנגזרים ממנה. מוצע לקבל את ההערה ולמחוק סעיף זה מנוסח הצעת החוק על מנת למנוע סטגנציה של השחקנים בשוק.

ייחודיות העיסוק – בנוסח שפורסם להערות הציבור נקבעה הוראת ייחודיות עיסוק על בעל רישיון ברוקר דילר. כלל זה קבע כי בעל רישיון ברוקר דילר יעסוק אך ורק בפעילות ברוקר דילר ובפעילויות נלוות, כגון: מתן אשראי ללקוח כדי לאפשר לו ביצוע עסקה בנייר ערך, ושירותי המרת מטבע הקשורים לפעילות ברוקר דילר. בהערות הציבור נטען כי כלל זה יוצר בעיה קשה לגופים שונים העוסקים בפעילות ברוקר דילר. כך למשל חברי הבורסה שאינם בנקים עוסקים בשורה של פעילויות נוספות שלא הוזכרו בנוסח הכלל, וכך גם הבנקים והברוקרים הזרים המספקים ללקוחותיהם מנעד של שירותים פיננסיים. לפיכך מוצע להרחיב את רשימת העיסוקים הנלווים המותרים לבעל רישיון ברוקר דילר, כך שתכלול את הפעילויות המבוצעות היום על ידי הגופים הפועלים בתחום בישראל. בנוסף, מוצע לפתור את הבעיה של הגופים הזרים גם באמצעות יצירת פטור מרישיון, וכפועל יוצא מחובת ייחודיות העיסוק, לבעל רישיון זר.

דיון

לשאלת חבר המליאה כיצד הרשות מתכננת ליישם את הסעיף המקנה ליושב ראש הרשות את הסמכות לפטור מהוראות החוק, כולן או מקצתן, הובהר כי הסעיף, בדומה לחוק כולו, הוא אך סעיף מסגרת, וכי בהמשך נידרש להשלמה גדולה של חוק ברוקר דילר באמצעות תקנות והוראות. מטרת החוק היא לקבוע את הסמכות שתתמלא בתוכן בהמשך. עוד צוין כי אין כוונה לפרוץ באמצעות סעיף הפטור את מסגרת החוק, אלא יהיו קריטריונים למתן הפטור המצוינים בסעיף, כגון: מספר לקוחות או עבודה מול לקוחות כשירים בלבד. כמוכן שהוראות בנושא זה יתפרסמו ויגיעו גם לשימוע הציבור. בעניין זה צוין כי הרשות מבקשת לעודד כניסה של גופים העוסקים בברוקראז' ושיספקו שירותים ללקוחות קמעונאיים על גבי פלטפורמות פינטק. השאלה היא כיצד הרשות כרגולטור תתמרץ גופים אלה להגיע לישראל, בהינתן שמדובר בשוק קטן, ובהינתן ששחקני ריטייל לא נוכחים כמעט במסחר. בכוונת הרשות למפות את החסמים

הקיימים בתחום זה ולנסות להסירם. מטרת הסעיף הייתה לפרסם הצהרת כוונות וקריאה ליזמים בשוק לפנות לרשות כדי להסביר את פעילותם ולפרט את המחסומים העומדים בפניהם על מנת שהרשות תוכל פעול להסרתם. מסיבה זו הסעיף טרם נפרט לפרוטות, צעד שיעשה בהמשך הדרך. לאור הבהרה זו חבר המליאה המליץ להכניס קריאת כיוון יותר משמעותית בסעיף עצמו אשר תעיד על מטרתו ותרחיב בנושא זה, למשל בהקשר של שירותים מבוססי טכנולוגיות. בנקודה זו הוסבר כי סעיף הפטור מתייחס לעוד נסיבות חוץ מאפשרות מתן שירותים מבוססי טכנולוגיות. הסעיף מתייחס למשל לפטור מהוראות החוק בשל מספר קטן של לקוחות, עבודה מול לקוחות כשירים בלבד או הוראות דין זר החלות על מספק השרות, כדי למנוע מצבים של כפל רגולציות. אולם, קשה לאפיין יותר את המצבים והנסיבות הספציפיים עצמם. לגבי פלטפורמות טכנולוגיה, בכוונת הרשות לראות את ההתפתחויות בנושא "ארגז החול הרגולטורי" שהוא פרויקט של המדינה, העוסק במתן הקלות לגופי טכנולוגיה המבקשים להיכנס לשווקים, והסרת חסמים שיש להם ברגולציה הקיימת. סעיף הפטור מקנה לרשות אמצעי לתת פטורים בנסיבות כאלה, וזאת, בלי קשר למה שיקרה במודל "ארגז החול הרגולטורי" שהמדינה מקדמת. לפיכך, יתכן שבהמשך תהליך החקיקה של "ארגז החול הרגולטורי" יטפל בכל סוגי הרגולציה באופן שייתר את הצורך בסעיף הפטור הספציפי בהקשר זה. כמובן שהרשות תפעל לסנכרן את קידום חקיקת חוק ברוקר דילר גם עם ההתפתחויות בזירה זו. עוד הוסבר כי במקומות שנכנסת טכנולוגיה, הרבה פעמים היא מצליחה להשיג את אותן הדרישות או התכליות של החוק בדרכים אחרות. לכן, בלא שתהיה בידי הרשות הגמישות לוותר על דרישות רגולטוריות שנועדו למצבים שאין טכנולוגיה לא ניתן יהיה לתת מענה למצבים השונים משום שקשה יהיה לצפות מראש מהן הדרישות או התכליות שהטכנולוגיה תוכל למלא בעתיד באותן דרכים חלופיות לאילו המוסדרות בחוק ואילו לא. בעניין האפשרות לתת פטור מסעיפי החוק למי שפעילותו מוסדרת על ידי רגולציה זרה, צוין כי המטרה היא לאפשר לגופים זרים הכפופים לרגולציה זרה לפעול כאן תוך מניעה של כפילות רגולטורית, למשל על חברות בינלאומיות גדולות שהדרישות המקומיות יוצרות חסם לפעילותן. במקרים כאלו למשל יהיה אפשר להישען על הרגולציה הזרה. כמובן שהשימוש בסעיף יעשה באופן שוויוני, הוגן וגלוי.

לשאלת חבר המליאה האם חברי הבורסה שאינם בנקים ידרשו לחומות סיניות בין פעילות הברוקר דילר לבין פעילותם הנוספת, הובהר כי חוק ברוקר דילר נועד להכניס את הפעילות הקיימת למסגרת של הסדרה ופיקוח, וכי המטרה היא לא להוסיף נטל רגולטורי על הפעילות של חברי הבורסה שאינם בנקים שהיא פעילות קיימת. מסיבה זו גם כל העיסוקים שנעשים היום על ידי חברי הבורסה שאינם בנקים, יוכנסו למסגרת החקיקה ולא תהיה הגבלה עליהם, כך שהפעילות הקיימת לא אמורה להיפגע. עם זאת, חומות סיניות יכול שיהיו חלק מההסדרה בהמשך, במסגרת הוראות הרשות, אך לא במסגרת החקיקה הראשית הקובעת את השלד של המותר ואסור.

לבקשת חבר המליאה צוין כי בחודשים האחרונים קיים סגל הרשות מספר פגישות עם הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל, בנוגע להסדרה מקבילה לחוק ברוקר דילר שבכוונת הפיקוח על הבנקים להחיל על הבנקים ושאר הגופים שבפיקוחו. הכוונה היא לקדם רגולציה מקבילה של שני הרגולטורים שתהיה דומה עד כמה שניתן, ותוך שיתוף פעולה בין הרשות לפיקוח על הבנקים. בכוונת הרשות להעביר לפיקוח על הבנקים את טיוטת הצעת החוק ולקבל מהפיקוח על הבנקים את טיוטת ההוראות שבכוונתם לפרסם למפוקחים שלהם, וזאת, על מנת להימנע כמה שניתן מיצירה של ארביטראז' רגולטורי בין המפוקחים השונים. עם זאת, בעוד הרגולציה של הרשות תיקבע בחקיקה הראשית, בתקנות ובהוראות, לפיקוח על הבנקים יש את הסמכות לקבוע את הרגולציה הנדרשת באמצעות נוהל בנקאי תקין והם אינם נדרשים לחקיקה ראשית. עוד צוין כי אחת מהערות הציבור שהתקבלו הייתה מחברי הבורסה שאינם בנקים שטענו כי החלת חוק ברוקר דילר רק עליהם ולא על הבנקים עלולה ליצור ארביטראז' רגולטורי שייתן לבנקים יתרון נוסף עליהם. התיאום בין הרשות ובין הפיקוח על הבנקים נועד לצמצם חשש זה של חברי הבורסה שאינם בנקים.

לשאלת חבר המליאה הובהר כי במקומות שהצעת החוק לא ציינה כי שר האוצר יתקן תקנות גם "לפי הצעת הרשות", הדבר נעשה בטעות וכי להצעת החוק יוספו במקומות החסרים המילים "לפי הצעת הרשות", כפי שקיים בכל החוקים שבסמכות הרשות.

החלטה: חברי המליאה אישרו את נוסח טיוטת הצעת החוק ואת קידום הליך החקיקה בעניינה.

3. הוראה למנהלי הקרנות והנאמנים לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994, בדבר החובה לכלול בשם קרן ובמדיניות ההשקעות שלה אינדיקציה לחשיפה מהותית לסחורות - אישור מליאה לאחר הערות ציבור;

רקע

השקעה של קרן בסחורה נתפסת מבחינת רמת הסיכון כאלטרנטיבה להשקעה במניה, אולם לא חלות עליה מגבלות שחלות על החזקה בתאגידים (לדוגמא, חשיפת קרן לתאגיד לא יכולה לעלות 10% ועל חשיפה לסחורה אין מגבלה כאמור). לכן, מטרת ההוראה היא להחיל מגבלה של 10% לסחורה בודדת, אלא אם מנהל הקרן ייתן לאפשרות חשיפה גבוהה מזו אינדיקציה בשם.

ההערה העיקרית שהתקבלה לגבי ההוראה נגעה באכסניה המשפטית שלה והציעה להסדיר את הנושא תחת החוזר למנהלי קרנות ולנאמנים בדבר עקרונות וכללים לקביעת שם קרן.

לדידנו, החוזר אינו מספק כיוון שלא ניתן לכפות על מנהל קרן שקבע שם ניטראלי, לדוגמא, את העקרונות שקובעת ההוראה. לכן הקשר צריך להיות חד חד ערכי. מנהל קרן המעוניין לנהל קרן בעלת חשיפה משמעותית לסחורה אחת או מספר סחורות, יהיה חייב לתת לכך ביטוי הן במדיניות והן בשם.

שאר ההערות להוראה כללו הערות נוסח ולהן ניתן מענה.

דין

חבר המליאה העלה לדיון את השאלה האם נדרש פרק זמן להיערכות השוק לשינוי. במענה הובהר כי השוק מעורב בתהליך ולאורך הדרך התקיים דיאלוג, ולראייה הערות הציבור והמענה להן. סגל המחלקה סבור כי לא מדובר בשינוי מהותי עבורם. עם זאת, הנושא ייבדק מול הגורמים הרלוונטיים ובאם נדרש, יינתן פרק זמן מתאים להיערכות לשינוי.

החלטה: קביעת ההוראה אושרה פה אחד.

4. שינוי שיעור וסוג הנכסים הנסחרים המוחזקים בקרנות טכנולוגיה עילית מכוח סמכות הרשות לפי תקנה 7(ג) לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (קרן טכנולוגיה עילית), התשע"ז-2016;

רקע

קרנות טכנולוגיה עילית עוצבו כמכשיר ייחודי המתמחה בהשקעות בחברות היי-טק ישראליות העוסקות במחקר ובפיתוח, בדגש על חברות שאינן נסחרות בבורסה.

התקנות הקנו לרשות סמכות לקבוע מגבלה גבוהה של שיעור מירבי בהחזקה בנכסים לא סחירים של עד 75% ביחס לקרן שתקבל ערבות מדינה לחלק מהפסדי הקרן בחברות אלו. במסגרת זו אישרה המליאה בשנה שעברה את בקשת מנהלי הקרנות להגדלת השיעור האמור. יחד עם זאת, ניתן לקרן זמן התארגנות, ובמידה ולא הגיעה לשיעור מזערי של 70% בחברות טכנולוגיות, היא נדרשת לרכוש מניות של חברות הנסחרות בבורסה ומסווגות תחת הסיווגים טכנולוגיה וביומד. גם לעניין זה ניתנה לרשות סמכות לשינוי השיעור בקרן שיש בה ערבות מדינה.

הקרן היחידה שהונפקה עד כה כקרן טכנולוגיה עילית היא אי.בי.אי. (5D) TECH FUND - טכנולוגיה עילית. עד כה בוצעה בה רק השקעה אחת בערך של כ- 12 מיליון ₪ בחברה שאינה רשומה למסחר. מכיוון שהמועד שבו נדרש להתיישר עם דרישת 70% מתקרב, מנהל הקרן מבקש שהרשות תפעיל את סמכותה וחלף המגבלות שנקבעו תאשר:

1. הפחתת שיעור החשיפה המזערי לנכסים בחברות טכנולוגיה (רשומים למסחר ושאנם רשומים למסחר), בתום חצי שנה לשיעור של 25% או כל שיעור מופחת אחר כפי שיוחלט ע"י הרשות, חלף 70%.
2. בתום שנתיים ממועד ההנפקה -לפחות 50% מההון המונפק יושקעו בנכסים כאמור.

את הבקשה מסביר מנהל הקרן בכוונתו לנהל קרן עם 75% השקעות לא נסחרות, שגם ביחס אליהן ניתנת ערבות המדינה. הוא מציין שהחזקה בנכסים סחירים תביא לתנודתיות ועשויה לסכן את הסכומים שהוא מייעד לגיוסי ההמשך כדי להבטיח את העסקאות עליהן הוא שוקד. לדבריו, משך הזמן הנדרש לאיתור חברות סטארט-אפ איכותיות ותהליך ההשקעה בהן (הכנת מסמכים, סיום סיבובי הגיוס וכיו"ב), ארוך משמעותית בהשוואה לזמן ההשקעה בנכסים סחירים וטוען שיישום דווקני של התקנות לא ייטיב עם הקרן והשקעותיה.

לבקשת סגל הרשות קיים מנהל הקרן אסיפת מחזיקים על מנת לקבל אינדיקציה ביחס לרצונם של בעלי היחידות בקרן, שהם גופים מוסדיים בעיקר, וההחלטה שאושרה פה אחד תמכה בבקשתו של מנהל הקרן.

הסגל התרשם שמנהל הקרן פועל לאיתור חברות ישראליות למחקר ופיתוח שאינן רשומות למסחר וכי הוא מקדיש להגשמת תכלית זו משאבים ראויים. הסגל מקבל את עמדתו שפרק הזמן הממוצע להשלמת עסקת רכישה/החלטת השקעה מצוי בטווח של 3-5 חודשים. עוד עולה מהמידע שהתקבל ממנהל הקרן, שבתקופה שהחלה ממועד בו הוצעו יחידות הקרן לראשונה ועד למועד זה, פרק זמן של כחצי שנה, בחן מנהל הקרן אפשרויות השקעה ב - 86 חברות.

יחד עם זאת יש לאזן בין הדברים משום שעל אף האמור, מדובר בקרן טכנולוגיות ולא ניתן להשלים עם התנהלות ארוכת טווח של ישיבה על כרית מזומנים. על כן הצעת הסגל היא להפעיל את הסמכות בשינויים אלו:

עד לחלוף שנה ממועד הצעת יחידות הקרן לראשונה - חשיפה מזערית של 50% (כפי שהציע).
עד לחלוף שנתיים ממועד הצעת יחידות הקרן לראשונה - הקרן תיצור חשיפה מזערית של 70%.

דיון

חבר המליאה ביקש להבין מדוע דמי הניהול בתקופות הללו גבוהים באופן יחסי. לשאלתו נענה כי סגל הרשות בחן זאת במסגרת הדיונים עם מנהל הקרן וכי על מנת לבצע את ההשקעות באופן מיטבי, מושקעות שעות רבות של אנליזה, ע"י גורמים חיצוניים. חברת רשות נוספת הצטרפה לאמירה. לדידה, לא קיימת מומחיות בה"י טק באופן מוחלט. מדובר בעולם תוכן זר להשקעות בארץ ולגופים המוסדיים. תהליך הקמת הקרנות היה תהליך ארוך ומחובת הרשות

לתת להן רוח גבית ולעשות כל שביכולתה על מנת שיצליחו ולתמוך בפיתוח מומחיות בצד המוסדי בנושאי ההיי-טק, מהלך שהינו ארוך טווח. עוד הוצע לעשות "vesting". כמענה סגל הרשות יבחן את הנושא לאורך הדרך, עם התווספותן של קרנות נוספות.

החלטה: הוחלט לאשר פה אחד את השינוי המוצע.

5. תיקון חקיקה בעניין עיצום כספי בגין הפרה נמשכת - אישור המליאה אחרי הערות ציבור;

רקע

מוצע ליזום תיקון לסעיף 52יט לחוק ניירות ערך באופן שבהפרה נמשכת ייוסף על סכום העיצום הכספי חצי אחוז לכל יום בו נמשכת ההפרה (במקום 2% היום) וכן לתקן את סעיף 52יט(א1) לחוק ניירות ערך באופן שסכום העיצום הכספי הכולל לא יעלה על פי 1.5 מהסכום שהיה מוטל אם לא הייתה הפרה נמשכת (במקום פי 3 היום) ועל פי 2 מהסכום שהיה מוטל אם לא הייתה הפרה נמשכת בהפרות של איחורים בהגשת דוחות תקופתיים או רבעוניים.

מנגנון העיצום הכספי מפורט בפרק ח'3 לחוק ניירות ערך. על פי המנגנון, סכומי העיצום הכספי הבסיסי מפורטים בתוספות לחוקים הרלוונטיים, כאשר ככלל, העיצום הכספי הבסיסי גבוה יותר ככל שהמפר הוא גוף גדול יותר. כך לדוגמה, סכום העיצום הכספי על תאגיד מדווח נקבע לפי ההון העצמי שלו, סכום העיצום הכספי של מנהל קרן נאמנות נקבע לפי שווי נכסים מנוהל שלו וכדומה. על סכום העיצום הכספי הבסיסי יש להוסיף תוספת בגין הפרה נמשכת והפרה חוזרת ככל שרלוונטי, ומהסכום הכולל ניתן להפחית סכומים על פי העילות הקבועות בתקנות ניירות ערך (הפחתה של סכומי עיצום כספי), התשע"א – 2011 ("תקנות ההפחתה"), בשיעורים הקבועים בצדן.

למרות מספר תיקוני חקיקה שבוצעו, אנו נתקלים במקרים בהם רכיב ההפרה הנמשכת מגדיל בצורה משמעותית את גובה העיצום הכספי ודעת סגל הרשות כי ניתן להסתפק בסכומי עיצום נמוכים יותר בהתאם לאופייה של כל ההפרה. במקרים אלו, הרשות פועלת בדרכים שונות בהתאם לנסיבות העניין על מנת שתהא הלימה ככל הניתן של סכומי העיצום להפרה שבוצעה. כך למשל נעשות הפחתות משמעותיות בגובה העיצום הכספי בהתאם לתקנות ההפחתה וכן מיושמת פרשנות ללשון החוק באופן שמקצר עד כמה שניתן את תקופת הימשכות ההפרה.

התיקון הובא לדין במליאת מרץ השנה ופורסם להערות ציבור. לא קיבלנו הערות ציבור לתיקון המוצע.

החלטה: להתקדם בהליך החקיקה לתיקון החוק.

6. ביטול חובת דיווח של שעות הביקורת של רואה החשבון המבקר - עדכון המליאה לפני פרסום להערות ציבור;

רקע

ההצעה היא לתיקון תקנות ניירות ערך דוחות תקופתיים ומידיים. מדובר בהצעה שאושרה על ידי מליאת הרשות בשנת 2014 וכעת תפורסם שוב להערות הציבור לשם השלמת התיקון. מדובר בדרישת גילוי הקבועה כיום בתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, לגבי שכר הטרחה שמשולם לרואה החשבון. כיום, דרישות הגילוי מתייחסות גם לשכר, תוך פיצול בין הדיווח אודות השכר המשולם עבור ביקורת לבין השכר המשולם עבור שירותים אחרים, וגם לשעות העבודה. במקור, מדובר היה בכלי שנועד לעודד את רואה החשבון להגביר את איכות הביקורת, אבל הטענה שעלתה היא שהיות שהשכר לשעה פורסם ברבים, יחד עם סיבות נוספות, יצר מרוץ לתחתית בשכר המשולם לרו"ח - היינו לירידה בשכר הטרחה. קודם לאישור ההצעה לתיקון בשנת 2014, נבדק הגילוי המקובל בעולם, ונמצא כי בעולם נדרש גילוי לגבי השכר הכולל ולא לגבי שעות העבודה. בשנת 2014 הנושא עלה כחלק מפרויקט פישוט הדוחות אך הפרויקט לא קודם עד כה מסיבות שונות. על מנת לקדם את הנושא, הוחלט לפצל את התיקון מהחבילה הכוללת ולקדם אותו בנפרד.

יצוין כי הרשות נוקטת בפעולות נוספות מול החברות בהיבט של שכר טרחת רואה החשבון, למשל פניה אל חברות ואל ועדות ביקורת בנוגע לבדיקת איכות הביקורת בשים לב לשכר נמוך ועוד. במסגרת זו, הרשות עוקבת אחרי שכר טרחה, כדי לאתר את החברות שמשלמות כמה עשרות שקלים לשעה. ברור שבשכר טרחה כזה קשה מאוד לבצע ביקורת איכותית. אחרי איתור חברות אלה הרשות פונה אליהן בשאלות לגבי הבדיקות שוועדת הביקורת, שאמונה על בדיקת היקף עבודתו של רו"ח המבקר ושכרו בהתאם להוראות חוק החברות, מבצעת על מנת להניח דעתה שביקורת איכותית מתבצעת. הרשות מתכננת לנקוט פעולות נוספות כגון, בקשת פרוטוקולים, פרסום מסמך בו יפורטו הדרישות מחברי ועדת ביקורת וכדומה. הכוונה היא שהמסר שיועבר יביא לשינוי במצב.

בעניין זה התקיימו דיונים מול לשכת רואי החשבון, שביקשה שהרשות תפעל בנושא, בהיבט שמירה על איכות הביקורת.

דיון

בתשובה לשאלת חבר מליאה לגבי הערך שיהיה לגילוי לגבי השכר אם לא יודעים על כמה שעות ביקורת מדובר, נאמר כי גילוי על השכר ולא על השעות היא רמת הגילוי המקובלת בעולם. הצורך בגילוי נובע מתפקידו של רואה חשבון מבקר כשומר סף, לרבות הוראות אי

תלות החלות עליו (למשל יחס הכנסות ממבוקר משירותי ביקורת ביחס לאחרים וכדומה). עם זאת, אין בכך הבטחה לקיום עבודה איכותית, משום שלא באמת יודעים כמה עבודה רואה החשבון משקיע. לשם כך הרשות בוחנת קריטריונים אחרים. ביטול דרישת הגילוי על השעות נועד להשמיט מידע שלא חשוב ולא תורם, משום שניתן למשל לדווח על הרבה שעות, שבפועל מבוצעות על ידי מתמחים.

עוד נאמר על ידי חברת המליאה כי המידע לגבי התשלומים שמשלמים לרואי החשבון הוא מידע שמשמש משקיעים בעיקר בהצבעה על מינוי רואה החשבון, ובעת ההצבעה, המדד שמקובל בעולם וגם בישראל, הוא היחס בין התשלום עבור ביקורת לבין התשלום עבור שירותים אחרים. מקובל שיש יחס מסוים שממנו יש חשש אולי לפגיעה באי התלות של רואה החשבון. זאת אומרת, שהשעות לא מוסיפות. הכלכלה של השעות היא כלכלה לא מדויקת כי בסופו של דבר לא יודעים באמת מה השכר השעתי, ומנסים לחשב את זה בממוצע, אבל בפועל יש כל מיני סוגים של מומחיות, שרואה החשבון מקצה לטובת החברה. ומצד רואי החשבון, יש כבר תקופה מאוד ארוכה בקשה שהרשות תפעל להסיר את המידע הזה, בטענה כי זה פוגע בהם ומייצר פגיעה אגרסיבית בתמחור השעתי כלפי מטה. כלפי המשקיעים הפגיעה היא לא רבה מדי ואנחנו סבורים שהתיקון ישפר את המצב.

עוד נאמר, כי גילוי, תוך הבחנה בין השכר שמשולם עבור ביקורת לבין שכר שמשולם עבור שירותים אחרים מאפשר לחשב את היחס ולבדוק עמידה בדרישות אי תלות בהיבט זה.

בתשובה לשאלת חבר המליאה האם התשלום לרואה החשבון נעשה בד"כ לפי שעה או שכר גלובלי, נאמר כי ב-99% מההסכמים מדובר במחיר קבוע, ולשעות אין הרבה משמעות. המחיר הגלובלי ביחס לגודל החברה, נותן אינדיקציה.

ההצעה תפורסם להערות הציבור ותובא לאישור המליאה לאחר הטמעת הערות הציבור.

7. מודל תאגיד רכש ייעודי: חברת רכש ייעודית ותשקיף מדיניות השקעות;

רקע

הוצג מודל להנפקה לראשונה של ניירות ערך לציבור של ישות נעדרת פעילות עסקית ונכסים באופן שכספי ההנפקה ישמשו לרכישת פעילות עסקית או נכסים לאחר הנפקת ניירות הערך לציבור וזאת בשני מסלולים אפשריים. מסלול אחד נוגע להנפקת ניירות ערך סחירים לציבור, של חברה ריקה מפעילות כאשר כספי ההנפקה ישמשו לרכישת פעילות עסקית בתוך פרק זמן מוגדר ("מודל חברת רכש ייעודית"). המסלול השני נוגע להנפקה לציבור של ניירות ערך לא סחירים של שותפות חסרת כל פעילות עסקית או נכסים מבלי לקבוע במועד ההנפקה שימוש

ייעודי לכספי ההנפקה, במסגרתה מתחייבת השותפות להשקיע את כספי המשקיעים על בסיס מדיניות השקעות מוגדרת ("מודל הנפקה על-פי תשקיף מדיניות השקעות").

הרקע לגיבוש כל אחד משני המודלים המוצעים הוא שונה. עקרונות מודל חברת רכש ייעודית גובשו על רקע קיומם של מודלים דומים בעולם המתירים הנפקת חברות רכש ייעודיות סחירות וכן מרשמים שהתקבלו מגורמים שונים בשוק ההון המקומי במסגרת סדרת פגישות ייעודית שערך עימם סגל רשות ניירות ערך במהלך השנה האחרונה. לעומת זאת, הצורך בגיבוש עקרונות מודל הנפקה על-פי תשקיף מדיניות ההשקעות עלה בעקבות טיוטות תשקיף שהונחו על שולחן הרשות לביצוע הנפקה לציבור של ניירות ערך לא סחירים.

פרט לכך, קיימים הבדלים מסוימים במודל העסקי העומד מאחורי שני המודלים הללו, בין היתר, ביחס ליעוד השימוש בתמורת הנפקה. כך למשל, מטרתו של מודל חברת הרכש הייעודית היא איתור השקעה בודדת (ובחלק מהמקרים מספר השקעות) ולמעשה "הכנסת פעילות" לתאגיד הרוכש הייעודי על פי מאמצי היזם במהלך תקופת זמן מוגדרת לאיתור ההשקעה. לעומת זאת, מטרתו של מודל הנפקה על-פי תשקיף מדיניות השקעות היא ביצוע עסקאות לרכישת נכסים בתחומי פעילות שונים, תוך הגדרת משך חייו של התאגיד ופירוקו וחלוקת רווחיו בין המשקיעים בתום התקופה המוגדרת.

הבדל נוסף בין המודלים נוגע למעמדו של היזם בתאגיד הרכש הייעודי. במסגרת תשקיפי מדיניות ההשקעות, היזם לרוב מבקש להקים את התאגיד במבנה של שותפות מוגבלת אשר תאפשר לו לשמר את שליטתו במהלך מלוא תקופת הזמן המוגדרת, ולפיכך אינו רשאי לרשום את ניירות הערך למסחר בבורסה (עקב האיסור הקיים בתקנון הבורסה על רישום למסחר של יחידות השתתפות בשותפות מוגבלת למעט מקרים ייחודיים). לעומת זאת, מודל חברת הרכש הייעודית, בדומה למקובל במודלים דומים המיושמים במדינות אחרות בעולם, מתייחס להנפקת ישות, חברה ציבורית, שניירות הערך שלה יסחרו בבורסה.

יחד עם זאת, נוכח קיומו של מכנה משותף רחב לשני המודלים המוצעים להנפקת תאגיד רכש ייעודי – חברת רכש ייעודית והנפקה על-פי תשקיף מדיניות ההשקעות – באשר למאפיינים הבסיסיים שלהם והדימיון הקיים ביניהם בכל הנוגע למנגנון ההנפקה והצורך להגן על ציבור המשקיעים במסגרת יצירת כללים ליישום, נעשה הדיון בנוגע לשני המודלים יחד.

דיון

התקיים דיון לגבי עקרונות אפשריים ליישום בהנפקות מהסוגים האמורים:

חברת מליאה הביעה חשש מפני הנפקות מסוג זה ושאלה האם במודל חברת הרכש הייעודית ידרש היזם לכלול התייחסות והתחייבות ביחס לתחומים בהם הוא יוכל להשקיע את הכספים,

קרי תיחום הפעילויות האפשרויות לחברה זו. החשש שעולה בהקשר זה נובע ממתן יד חופשית ליזם מבלי לדעת במה הוא עשוי להשקיע. במענה צוין כי זו אחת השאלות לדיון, ותואר מנגנון של אפשרות פדיון למשקיעים הקיימת בארה"ב כאשר קיימת כבר השקעה על הפרק. כן צוין כי ההנחה העומדת בבסיס המודל היא שמדובר בהשקעה ביכולות היזם להביא עסקאות, כלומר המשקיעים בוטחים ביזם עצמו ולא בהכרח בוחרים תחום פעילות ספציפי. בנוסף, המשקיעים ידרשו לאשר את עסקת הכנסת הפעילות, וישנם מנגנונים נוספים שיתנו מענה למצב בו יש מתנגדים.

קביעת היקף גיוס מינימלי – בחברת רכש יעודית מוצע לקבוע היקף גיוס מינימלי של 100 מיליון ₪ על מנת לסנן כניסה של גורמים פחות רצויים שיוכלו להיכנס בסכומים קטנים יותר. בתשקיפי מדיניות השקעות מוצע שלא לקבוע היקף גיוס מינימלי ולחלופין לשקול לקבוע היקף גיוס מינימלי בגובה נמוך יותר מזה של חברת הרכש היעודית כיוון שאנו צופים שבשלב ראשון לא ישתתפו מוסדיים בהנפקות שכן מדובר בנכסים לא סחירים. חברת מליאה שאלה מדוע הרציונל של מניעת גורמים לא רציניים לא חל גם במודל של תשקיפי מדיניות השקעה. מדוע לייצר הבדל בין חברת רכש יעודית לבין תשקיף מדיניות השקעות בעצם הקביעה בצורך בהיקף גיוס מינימלי? במענה הוסבר כי מדובר בהנפקות שאינן צפויות לערב הרבה מוסדיים, ולכן היזמים צפויים לבקש לגייס סכומים נמוכים מהציבור, ויתכן שבאמצעות גיוסים חוזרים יוכלו להגיע לסכומי גיוס משמעותיים יותר. קביעת סף גיוס מינימלי גבוה לא תאפשר לגופים כאלה לפעול. חברת מליאה הוסיפה שבחינת הנושא התחילה לנוכח פניות לגייס באמצעות תשקיפי מדיניות השקעה. דרך המלך לגיוסים אלה היא בשוק הפרטי, מגופים מוסדיים תחת כללי התנהלות המקובלים בתחום של קרנות השקעה. ככל הנראה הערוץ הזה אינו רלוונטי ליזמים שפנו לרשות. אם אנחנו מאפשרים לציבור להשקיע בדברים שכנראה המשקיעים המוסדיים אינם משקיעים בו, עלינו להיות זהירים.

חבר מליאה העיר כי השאלה המקדמית היא האם אנו מעוניינים לאפשר מסלול כזה של תשקיפי מדיניות השקעה? מדובר במסלול מאוד מסוכן, מאוד ערטילאי ואם אין שם גם מוסדיים, אז הוא בכלל יהיה חסר כל. גם לא סחיר, גם בלי תמחור נכון. במענה הוסבר כי זו אכן הייתה ההנחה הראשונית. אנו עדים לכך שמדובר בשוק עם היצע וביקוש משמעותי – גופים מבקשים לגייס בדרך זו ומשקיעים מעוניינים להשקיע בכך. נערכה בחינה תחת אילו מנגנונים שיגנו על הציבור יהיה מקום שסוג הפעילות הזה יתקיים. עד כה הגיוסים האלו הוגבלו לכשירים ו-35 פרטיים – הכיוון אליו ההצעה מכוונת הוא להכניס אותם לשוק הציבורי תחת פיקוח ומגבלות שיאפשרו הגנה מספקת למשקיעים. עוד נאמר כי מדובר במודל שעובד בשוק הפרטי, יש קרנות הון סיכון שבנויות במודל של שותפות, מגייסות מטובי המשקיעים בארץ ובעולם ועובדות בשיטה הזו והיתרון העסקי הוא שיש הרבה כסף לגוף שמגייס והוא גמיש עסקית. השאלה היא האם המודל יכול לעבור טרנספורמציה לשוק הקמעונאי בלי שזה יפגע

במשקיעים פשוטים יותר והאם ישנן הגנות שיכולות לתת הגנה מספקת. חבר מליאה ציין כי גם אם מדובר בסכומים נמוכים, עדיין ינתן לתשקיפים היתר הרשות, והשאלה היא איך ניתן להגן על המשקיעים בחברות אלה.

חבר מליאה הציע להתחיל במודל של חברות רכש ייעודית שם מדובר בניירות ערך נסחרים, ועושה רושם שעדיין מסוכנים, אך פחות מתשקיפי מדיניות השקעות, ובסכום מזערי שיקבע, ולאחר שנלמד את התחום והתנהלותו נבחן את מודל תשקיפי מדיניות ההשקעות. במענה ציין שאין עדיין אינדיקציה ברורה מהשוק בדבר העניין בהנפקות של חברת רכש ייעודית. נערכו פגישות עם גורמים מהשוק שהביעו עניין. לעומת זאת בתשקיפי מדיניות השקעות הונחו בפנינו מספר טיוטות תשקיף כאלו. חברת מליאה ציינה שאם המודל של תשקיפי מדיניות הוא המודל המבוקש ע"י המגייסים זו אינדיקציה נוספת לכך שמדובר באלטרנטיבה נחותה בהיבט ההגנה למשקיעים בהשוואה לחברת רכש ייעודית. בתשובה לשאלת חברת מליאה האם ניתן להתחיל בכך מבלי לאפשר בשלב זה תשקיפי מדיניות השקעות, נאמר שהשאלה נבחנה על ידי סגל הרשות, לרבות בדרך של דין השוואתי והשוואה למצב בארה"ב – שם תוקן החוק והוגבלו הנפקות של חברות ריקות – חברות בלנק צ'ק – לנוכח הניסיון השלילי הקשה מהן. לרשות יש סמכות רחבה בהיבט הגילוי, והיא אינה מביעה עמדה בדבר טיב נייר הערך. לכן ניתנים היתרים גם להנפקות מסוכנות בתחומים שונים כגון שותפויות גז ונפט, הייטק, סרטים וכו'. התוצר של בחינת הנושא לאחר העלאתו להערות הציבור עשוי להיות איסור בחקיקה על הנפקות מסוג זה או תנאים לביצוען. חברת מליאה שאלה מה נעשה עם טיוטות תשקיף שהוגשו. במענה הוסבר שנמסר לגופים שפנו שהנושא בבחינה, ועד כה ניתנו היתרים רק להנפקות בהן תואר ייעוד תמורה קונקרטי לפחות לשליש מתמורת ההנפקה.

הוצגו עקרונות מוצעים נוספים:

מוצע לדרוש גילוי בדבר הניסיון הרלוונטי הקודם של היזם (רלוונטי לשני המודלים); סוגי ניירות הערך המונפקים יהיו אופציות ומניות, כיוון שהם שנותנים חשיפה גם ל-Upside.

השקעה מינימלית של היזם ומגבלות על אחזקותיו – במודל חברת רכש ייעודית מוצע לקבוע שהיזם מחויב להשקיע 2 - 5 אחוזים מתמורת ההנפקה ואם בתוך פרק הזמן שהוגדר מראש הוא לא יצליח לאתר פעילות לחברה, הוא לא יקבל חזרה את כספי ההשקעה שלו, בעוד שיתר המשקיעים יקבלו חזרה את הכספים שהם השקיעו. בהיבט מגבלות חסימה – כמו שחלות ב- IPO על בעל שליטה. היזם יוכל לקבל עד 20% מהון המניות של החברה במסגרת אופציות שיבשילו לאחר הכנסת הפעילות. חברת מליאה העירה כי במקרה בו מדובר בגיוסים בהיקף קטן, דרישת ההשקעה תהיה מינורית ולא תשקף נטילת אחריות כלכלית מצידו של היזם.

חברת מליאה סברה שלא נכון לקבוע את כלל ה-20% כיוון שזה צריך להיקבע במסגרת המו"מ בין היזם למשקיעים. במענה הוסבר שהשיעור הזה מקובל במודל הפרייבט אקוויטי, והוא נותן מסגרת, אבל כמובן שהשיעור הסופי יקבע במו"מ בין הצדדים, כפי שקרה גם בקרנות טכנולוגיה עילית. ההצעה היא ל-20% כסף עליון. צוין כי בהתחשב בכך שההצעה תהיה למשקיעים עם פחות כוח בהשוואה למשקיעים מתוחכמים בשוק הפרטי ההיגיון בקביעת הסף הוא הגנה עליהם כדי שלא תהיה הרעה ביחס לסטנדרטים בשוק הפרטי.

הועלה לדיון האם נכון לדרוש שיעור השתתפות מינימלי של משקיעים מוסדיים בחברת רכש ייעודית – בהיעדר דרישה מקבילה לכך בחו"ל לא הוצע לדרוש זאת. חברת מליאה סברה שנכון לשקול זאת כיוון שקיומו של גוף מוסדי יעיד על ההנפקה וטיבה.

עלתה שאלה לעניין אופן ההפצה של ניירות הערך של תשקיפי מדיניות השקעות, כאשר מדובר בניירות ערך לא סחירים. בתשובה הוסבר כי הפעולה עולה כדי הפצה של ניירות ערך הכפופה לדרישות החוק.

לנוכח החששות שהועלו מצד חברי מליאה הוחלט על קיום דיון המשך בנושא.

8. הצעה לתיקון סעיף 82 לחוק השקעות משותפות בנאמנות ותקנות השקעות משותפות בנאמנות (קרנות מחקות) (תיקון), התשע"ט-2018 - עדכון המליאה.

רקע

ביום 3.8.2017 פורסם ברשומות חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 28), התשע"ז-2017 ("תיקון 28"). מטרת תיקון 28 הייתה להסדיר את ענף המוצרים הפיננסיים הנקראים תעודות סל, אשר עובר למועד כניסת תיקון 28 לתוקף הונפקו כתעודות התחייבות, והיו כפופים להוראות חוק ניירות ערך, העוסק בעיקר בחובות גילוי של המנפיק. לפי התיקון האמור יהפכו תעודות הסל לקרנות נאמנות, ויוכפפו להוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994, שהוא האכסניה הראויה והמתאימה למהותו הכלכלית של המוצר. במקביל, הקים תיקון 28 תשתית ליצירת קרן נאמנות מסוג חדש – קרן סל, אשר שימרה חלק ממאפייני תעודות הסל, כך שלציבור המשקיעים תהיה חלופת השקעה דומה לאחר כניסת התיקון לתוקף.

כחלק מהתאמת ענף תעודות הסל למשטר הרגולטרי שחל על קרנות הנאמנות, תוקן במסגרת תיקון 28 סעיף 82 לחוק, כך ששר האוצר הוסמך לקבוע תנאים בהם מנהל קרן יהיה רשאי להעניק תשלום למחזיק ביחידות הקרן. מטרת תיקון זה הייתה לאפשר לגופים מוסדיים להחזיק ביחידות של קרנות מחקות, שהן קרנות שמטרתן היא השגת תשואה התואמת את

תשואת נכס המעקב שלהן, שכן לפי הכללים החלים על גופים אלו, מוטלות מגבלות על תשלום שכר מנהל הקרן מהנכסים שבניהולם. מכוח הסמכה זו נקבע בתקנה 13 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (קרנות מחקות), התשע"ח-2018 (להלן – תקנות קרנות מחקות) כי מנהל קרן רשאי להחזיר לגופים מוסדיים את שכר מנהל הקרן שנגבה מהם (להלן – החזר דמי ניהול). עם זאת, שיעורו המירבי של החזר כפי שנקבע בסעיף 82(ב)(7) הוא שיעור שכר מנהל הקרן.

החזקת הגופים המוסדיים ביחידות של קרנות מחקות היא בעלת חשיבות לשוק ההון הישראלי. הגופים המוסדיים תורמים תרומה חשובה לסחירות ניירות הערך הנסחרים בבורסה הישראלית, ומהעבר השני החזקת הקרנות מעניקה לעמיתי הגופים המוסדיים חשיפה מקצועית נוחה וזולה למדדי ניירות ערך שונים.

בחודש ספטמבר 2018, זמן קצר לפני כניסת תיקון 28 לתוקף, הגיש איגוד תעודות הסל עתירה לבג"ץ, בה עתר לדחיית כניסת תיקון 28 לתוקף. עיקרה של העתירה עוסק במגבלות החלות על הגופים המוסדיים המפוקחים על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון בהשקעה בקרנות סל. אחד מהמגבלות העומדות במרכז העתירה האמורה נוגעת לתשלום שכר הנאמן לקרן, אותו נאסר על הגופים המוסדיים לגבות מנכסי הקופות אותן הם מנהלים. מכיוון שהחזר דמי הניהול מוגבל לשכר מנהל הקרן בלבד, שילוב הוראות אלו אינו מאפשר למעשה החזקה של קרנות על ידי הגופים המוסדיים.

מתוך ההבנה לפיה לא יוכלו הגופים המוסדיים להחזיק ביחידות של קרן ללא השבה גם של שכר הנאמן, ולשם פתרון הקושי שהועלה במסגרת עתירת איגוד תעודות הסל, מוצע לבצע תיקונים שיאפשרו למנהל קרן להשיב לגוף מוסדי, נוסף על שכר מנהל הקרן, גם את שכר הנאמן. התיקונים יכללו תיקון של סעיף 82(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, וכן תיקונים אחדים בתקנות קרנות מחקות.

ההצעה פורסמה להערות הציבור ותובא לאישור המליאה לאחר הטמעת הערות הציבור.