



רשות ניירות ערך

פרוטוקול משיבת רשות מספר 4-2019 שהתקיימה ביום א'

30.6.2019 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, תמים סעד, מיכל עקביה, מיקי קהן, האני חאג' יחיא, ברוך לוברט, שלומית ברנע פרגו.

עובדי רשות: אמיר וסרמן, אמיר הלמר, צפנת מזר, אמיר בן מויאל, חנוך הגר, נתן הרשקוביץ, דורית גילת, שרה קנדלר, עידו טוויג, דודו לביא, אורית שרייבר, יפעת פלקון שניידר, דורית קדוש, אביחי אביעד, אלי דניאל, שרון אופיר שטרית.

על סדר היום

1. ביטול חובת דיווח על שעות הביקורת של רואה החשבון המבקר - אישור המליאה לאחר פרסום להערות ציבור;
2. הצעה לקבוע בחוק הסמכה לרשות ליתן הוראות לחתמים ומפיצים - עדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור;
3. תשקיפי מדיניות השקעות ותשקיף רכש ייעודי - אישור הצעה לתיקון חוק ניירות ערך- לאחר הערות הציבור;
4. הוראה לרכזי הצעה בדבר התחייבות של חברות מציעות להעברת דוחות כספיים שנתיים למחזיקי ניירות הערך שלהן - אישור המליאה לפרסום ההוראה;

הדין

1. ביטול חובת דיווח על שעות הביקורת של רואה החשבון המבקר - אישור המליאה לאחר פרסום להערות ציבור;

רקע

במליאה הקודמת דנו בהצעה לבטל את הדיווח על מספר שעות הביקורת של רואה החשבון המבקר, וגם בהערות הציבור שהתקבלו להצעה. עם זאת, לא היה קוורום בסוף הישיבה ולכן הוחלט שהנושא יובא להמשך דיון במליאה. נזכיר בקצרה, תקנה 10 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, קובעת חובה לגלות פרטים ביחס לרואה החשבון המבקר: שם רואה החשבון המבקר, פירוט השכר, שעות העבודה, עקרונות לקביעת שכר הטרחה, הסברי הדירקטוריון אם חל שינוי בשכר הטרחה או בשעות העבודה וגם לגבי החלפת מבקר. הצורך בגילוי נובע מתפקידו של רואה החשבון המבקר, כשומר סף. ונועד בעיקר כדי לוודא שהוא עומד בהוראות שחלות עליו לגבי אי תלות. בזמנו בעת התקנת התקנות, נקבעו כללי גילוי דומים לאלה המקובלים בעולם, למעט הרכיב של שעות הביקורת. כלומר, אין הוראת גילוי דומה בחו"ל לגבי שעות הביקורת. הנקודה העיקרית שנדונה בדיון הקודם, היתה השאלה האם ביטול חובת הדיווח כאמור יוביל להשמטת פרט שחשוב למשקיעים ואולי יפגע ביכולת שלהם להעריך את איכות הביקורת. עמדת הסגל היא שביטול חובת הדיווח על שעות הביקורת לא תפגע במשקיעים. הנתון הזה הוא לא פרט חשוב. לכל היותר הוא יכול לסייע לחשב את השכר הממוצע לשעה, שכן לא משלמים למתמחה כמו משלמים לשותף. על מנת לשמור על איכות הביקורת, אנחנו בעיקר שמים דגש על הפעילות של ועדת הביקורת, פניות לרואי חשבון המבקרים וגם פעולות אכיפה ככל שנדרש.

דין

הוסבר כי הטענה של גורמים בשוק היא שהגילוי של היקף השכר המשולם והיקף שעות הביקורת שמבוצעות יוצר מירוץ לתחתית מבחינת שכר הטרחה שמשולם לרואה החשבון המבקר. אנחנו עקבנו אחר הנתונים במשך שנים ונמצאו נתונים מפתיעים לרעה לפיהם משולמים סכומים נמוכים לשעת ביקורת של רואה חשבון מבקר. מדובר בסכום נמוך לכל הדעות. על רקע הביקורת שנשמעה, נעשתה בחינה מה ניתן לעשות והאם באמת דרישת הגילוי הזו היא זרז לירידה המשמעותית בשכר הטרחה. הצעת התיקון אינה נובעת מדאגה לכיס של רואי החשבון המבקרים, אלא מהאינטרס של הרשות לשמירה על עניין המשקיעים מתוך דגש על איכות ביקורת שמבוצעת על ידי רואה החשבון המבקר. ההצעה אף עולה בקנה אחד עם האסטרטגיה של הרשות

לחזק את מעמדם של שומרי הסף וביניהם גם רואה חשבון מבקר. לכן נבחנה דרישת הגילוי ונמצא שהיא לא מקובלת בעולם מבחינת סטנדרט גילוי. השכר לשעה לא מהווה מדד לאיכות הביקורת. הדבר עולה גם ממקרים בהם טיפלו בתיקוני דוחות וממקרי אכיפה. ננקטות על-ידינו פעולות במספר מישורים. ראשית, אנחנו מגדילים את מספר הפניות לרואי חשבון מבקרים ביחס לעבודת הביקורת, ובסוגיות מסוימות מבקשים לראות איזה נהלי ביקורת יושמו וכו', ובמידת הצורך מפרסמים החלטות בקשר לעבודת רואה חשבון מבקר. כמובן שננקטות פעולות גם בהיבט של אכיפה במקרים המתאימים. פעולות אלה נעשות מתוך מטרה לאותת לשוק שהרשות פועלת בנדון על מנת להעלות את איכות הביקורת בהתאם לסמכויות שניתנו לנו על פי חוק. לשאלת חבר מליאה אם יש עוד מקומות בעולם שמפרסמים רק את היקף שכר הטרחה ללא מספר שעות הביקורת, הושב כי זה הגילוי שנדרש בארה"ב. חבר המליאה ביקש להבין מה אפשר ללמוד מהיקף שכר הטרחה? אולי כדי לבדוק את איכות הביקורת עדיף שיהיה גילוי רק על היקף השעות. כמו כן, אם ינתן גילוי רק על היקף השכר, יש הבדל אם הוא משולם עבור ביקורת אחת, או על פני כמה שעות. השאלה היא אם יש קריטריונים אחרים שיכולים ללמד משקיע משהו על האיכות. חברת מליאה שאלה אם נדונה האפשרות לוותר על שני פרטי הגילוי. על כך הושב שמוצע להשמיט רק את דרישת הגילוי על שעות ועוד הוסף כי זה הגילוי שמקובל בכל העולם. מנקודת מבט של משקיעים, נעשה שימוש מועט מאוד במידע לגבי השכר השעתי, עיקר השימוש נעשה בנתון הנוגע להתפלגות בין השכר שמשולם לרואה החשבון המבקר עבור תשלומים בגין ביקורת, לבין כל יתר התשלומים, שעשויים להינתן בגין ייעוץ מס, הכנת הערכות שווי ועוד. זה בעצם מדד גס לרמת אי התלות של רואה החשבון לרבות עמידתו בהוראות אי התלות הקבועות לגביו. לכן יש צורך בגילוי אודות היקף שכר הטרחה ואילו ההצעה להסיר את הגילוי לגבי היקף השעות נובעת מכך שמדובר בפרט מיותר, גם בהסתכלות בינלאומית. כשמסתכלים על מה מקובל בעולם, רואים שמדובר בגילוי שלא קיים במקומות אחרים ולטענת רואי החשבון ביטולו עשוי לסייע להם לקיים תחרות בינם לבין עצמם על עבודה מול לקוחות וזה בעצם הרציונל הבסיסי. בסופו של דבר כמו שנאמר קודם, איכות הביקורת היא המטרה שלאורה גובשה ההצעה, ושכר הטרחה אמור להיות תוצר לוואי של איכות גבוהה של שירותים. עוד הוסבר כי המנגנון המקובל לשכר טרחה הוא לא מנגנון שנגזר משעות אלא נגזרת של מחיר קבוע ולכן לא משנה כמה שעות רואה חשבון מקדיש לביקורת, שכר הטרחה שישולם לו כרואה חשבון מבקר הוא אותו שכר טרחה. בנוסף, הגילוי נועד להעניק למשקיע את היכולת להעריך עד כמה רואה החשבון המבקר עומד בכללי אי התלות החלים לגביו. יש מגבלה על עניין היחס בין השכר עבור שירותים נוספים לבין שכר עבור שירותי הביקורת והגילוי על שכר הטרחה מעניק את היכולת לוודא את עמידת רואה החשבון

בהוראות. לכן גם הותרנו את הדרישה הזאת. חברת מליאה הוסיפה כי גילוי שכר הטרחה מאפשר גם למשקיע להשוות את השכר המשולם ביחס לזה ששולם בעבר, וכן להעריך אם חלה ירידה בלי שהתרחשה ירידה מקבילה בהיקף הפעילות של החברה או המורכבות שלה.

החלטה: אישור התיקון המוצע לצורך קידום בחקיקה.

2. הצעה לקבוע בחוק הסמכה לרשות ליתן הוראות לחתמים ומפיצים - עדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור;

רקע

מליאת הרשות אישרה בחודש נובמבר לפרסם להערות הציבור הצעה לתקנות דיווח באנגלית. מדובר

רקע

הוסבר כי הסעיף המוצע הוא חלק מהסדרה רחבה יותר שהרשות יוזמת לשיפור ההסדרה החלה על פעילות חתמים ומפיצים בשוק ההון. היום, החתמים פעילים בעיקר בתחום הפצת ניירות ערך ופחות עוסקים בחיתום ביטוחי כמשתמע משמם. כחלק מהסדרה רחבה יותר, אנחנו כרגע מקדימים ומבקשים הסמכה שתעזור לנו לפעול באופן שיאפשר לתת מענה לצרכי הפיקוח. בהמשך לדברים האלה הוסבר כי באופן נפרד נעשית בחינה לגבי שינוי ההסדרה בתחום החיתום אשר יעשה באמצעות תיקונים לחקיקה ראשית ולחקיקת משנה, תיקונים שהשלמתם צפויה להמשך זמן רב. בשלב זה, מוצע להוסיף סמכות ספציפית שעניינה מתן הוראות לחתמים על ידי הרשות. הסמכות המבוקשת דומה לסמכויות הנתונות לרגולטורים מקבילים ודומה לסמכויות המוקנות לרשות בתחומים אחרים לגבי מפוקחים אחרים. בעניין זה, לא נמצאה הצדקה לפער, שמתבטא בהעדר סמכות מתן הוראות לחתמים ומפיצים. היתרון בקביעת סמכות כזו, הוא האפשרות להגיב בצורה מהירה יותר לשוק ולהתפתחויות שיש בו. מדובר יהיה בסעיף דומה מאוד מבחינת הנוסח לסעיף 28 לחוק הייעוץ.

דיון

במענה לשאלת חבר מליאה, הוסבר כי הנוסח שיפורסם להערות הציבור הוא אותו הנוסח המופיע בסעיף 28 לחוק הייעוץ ובסעיף 97 לחוק הקרנות. הסעיפים קיימים בחוקים האחרים לגבי מפוקחים אחרים של הרשות ומוצע לקבוע את אותה סמכות גם

בתחום החיתום. גם כאן, הסמכות תקנה לרשות כלים גמישים ויכולת להתמודד באופן טוב יותר עם צרכי הפיקוח. אנחנו עושים שימוש בכלי הזה לגבי מפוקחים אחרים, וניתן לראות שההוראות מאופיינות בדרך כלל בכך שהן טכניות ומפורטות ועוסקות ברזולוציה גבוהה יותר. התיקון נדרש בעיקר לגמישות וליכולת לתת מענה מהיר להתפתחויות שונות בשוק. חברת מליאה ציינה כי הדבר עולה בקנה אחד עם עמדתה לפיה נכון שנושאי המדיניות יישארו ברמת התקנות, והנושאים שעוסקים ברזולוציות גבוהות, נושאים טכניים או דיווחים שעוסקים בפרטי הפרטים יקבעו בהוראות. במענה לשאלת חברת המליאה נאמר כי הפרסום להערות ציבור יכלול גם את הנוסח המוצע. עוד נאמר כי לגבי מפיצים קיימות פחות דרישות בעוד לגבי חתמים, יש מסגרת בה קבועות דרישות מינימום כתנאי סף לכניסה לעיסוק. חסרים כללי התנהלות בעיסוק והחוסר בולט בייחוד בעת האחרונה משום שהתפתחה פעילות מול משקיעי ריטייל. בניגוד לפעילות שהיתה מקובלת עד כה מול משקיעים מוסדיים שההנחה היא שהם בעלי מומחיות ויכולות להתמודד עם הפנייה אליהם, הדברים שונים לגבי משקיעים קמעונאיים ולכן סמכות מתן ההוראות נחוצה גם מסיבה זו.

ההצעה תפורסם להערות הציבור ונוסח מעודכן יובא לאישור המליאה.

3. תשקיפי מדיניות השקעות ותשקיף רכש ייעודי - אישור הצעה לתיקון חוק ניירות ערך - לאחר הערות הציבור;

רקע

לפני מספר חודשים התקיים דיון במליאה בנוגע להצעה להוסיף בחוק ניירות ערך הסמכה לרשות לקבוע כללים ביחס להנפקה של תאגידים ללא נכסים וחסרי פעילות. הרקע לבקשה היה פניות של שותפויות, חסרות פעילות עסקית או נכסים, המבקשות להנפיק ניירות ערך לא סחירים לציבור מבלי לקבוע במועד ההנפקה שימוש ייעודי לכספי ההנפקה. נוכח הסיכונים המשמעותיים לציבור המשקיעים בהנפקות מסוג זה, הוצע לפעול לתיקון חקיקה במסגרתו תתווסף הסמכה בחוק ניירות ערך לפיה תהא הרשות רשאית לקבוע תנאים לביצוע הנפקות כאמור. עוד הוסבר, כי בשל מגבלות הקבועות בתקנון הבורסה על רישום למסחר של יחידות השתתפות של שותפויות מוגבלות וכן דרישה לוותק פעילות של 12 חודשים עובר למועד ההנפקה – ניירות הערך לא צפויים להירשם למסחר בבורסה, ועל כן ניתן לצפות להיעדר נכונות של משקיעים מוסדיים להשתתף בהנפקות אלו. השותפויות פונות בעיקר לציבור משקיעי ריטייל, המוגבלים ביכולתם לאמוד את הסיכונים הכרוכים בהשקעות מסוג זה, ומשכך גובר הצורך בקביעת תנאים שיאפשרו הגנה על ציבור משקיעים זה. כן צוין כי תשקיפים

אלו דומים במהותם לתשקיפי Blank Check בארה"ב ול"חברות הבועה" שפעלו בעבר בישראל, כאשר גם בארה"ב וגם באירופה לא נאסרו הנפקות אלו אך הן הוגבלו בצורה משמעותית. הצעת התיקון פורסמה באתר הרשות למשך 45 ימים לשם קבלת הערות הציבור. בתקופה האמורה לא התקבלו הערות ציבור בעניין זה. לפיכך, מוצע בזאת לאשר את המשך קידום הליך החקיקה בעניין הצעת תיקון החוק כמפורט לעיל. עוד הובהר כי כללים שיקבעו בעתיד מכוח ההסמכה יהיו חייבים באישור המליאה.

לא היו לחברי המליאה הערות.

החלטה: אישור התיקון המוצע לצורך קידום בחקיקה.

4. הוראה לרכזי הצעה בדבר התחייבות של חברות מציעות להעברת דוחות כספיים שנתיים למחזיקי ניירות הערך שלהן - אישור המליאה לפרסום ההוראה;

רקע

ביום 26 בדצמבר 2017 נכנסו לתוקף תקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך באמצעות רכז הצעה), התשע"ז – 2017 ("תקנות רכזי הצעה"). תקנות אלו מסדירות את תחום גיוס ההון והחוב בדרך של מימון המונים בישראל. על-פי התקנות, חברות המבקשות לגייס הון וחוב בדרך של מימון המונים ("חברות מציעות") נדרשות להציע את ניירות הערך באמצעות "רכז הצעה" – חברה המפעילה פלטפורמה אינטרנטית ומאפשרת להציע באמצעותה הצעות הון וחוב לציבור. הצעות שנעשות באמצעות רכז הצעה פטורות מחובת תשקיף לפי סעיף 15(ב)(4) לחוק ניירות ערך, וכפופות למגבלות והוראות שונות המפורטות בתקנות. כיום יש לנו חמישה רכזי הצעה רשומים.

בבסיס תקנות רכזי הצעה עומד העיקרון לפיו הרשות אינה מפקחת על החברות המציעות, ואלו נותרות חברות פרטיות. הפיקוח של הרשות נעשה כלפי רכזי הצעה. רכזי הצעה מחויבים להירשם ב"מרשם הרכזים" של הרשות כתנאי לתחילת פעילותם. פרטי ההצעות ומסמכי ההצעה של החברות המציעות, כמו גם הדיווחים השוטפים שהן נדרשות להעביר למחזיקי ניירות הערך שלהן לאחר ביצוע ההשקעות, מועברים כולם באמצעות רכזי הצעה.

ההוראה המוצעת מבקשת להטיל חובה על רכזי הצעה להתקשר עם חברות מציעות רק אם הן מתחייבות להעביר למחזיקי ניירות הערך שלהן את כלל הדוחות הכספיים שחברה פרטית נדרשת בעריכתן. הרקע להוראה הוא פנייה מצד רכז הצעה.

בהתאם למצב הנוכחי, החברות המציעות נדרשות לשלוח למחזיקי ניירות הערך אך ורק את המאזן, מכוח תקנה 23 לתקנות שמגדירה שעל חברה להעביר למחזיקי ניירות הערך שלה כל פרט שהיא נדרשת לשלוח לרשם החברות. ההוראה מבהירה כי הדוחות שצריכים להישלח הם כל הדוחות הכספיים. בנוסף, התקבלה פניה אצלנו ואצל משרד המשפטים המבקשת להחריג את החברות האלו מחובת שליחת המאזן לרשם החברות, על מנת שהמאזן לא יהיה פומבי. ההוראה באה להבטיח שהחברה המציעה מתחייבת לשלוח את כל הדוחות למחזיקים אף אם לא תחויב בשליחת המאזן לרשם החברות ובכך למנוע מצב בו הדוחות לא יגיעו 'בדחיפה' למחזיקי ניירות הערך.

התקבלו שתי הערות ציבור להוראה זו, שתיהן מתייחסות לטענה לפיה מדובר בהחמרה ביחס למצב הקיים, שכן עד עכשיו החברות היו צריכות לשלוח אך ורק את המאזן, וההוראה דורשת שחברות אלו ישלחו את כלל הדוחות הכספיים בדחיפה.

עוד נטען כי אין הצדקה להטלת החובה עליהם בהוראות לנוכח קיומו של מנגנון מפצה בסעיף 173 לחוק החברות. הסעיף מקים חובה של דירקטוריון החברה להביא לאסיפה הכללית את הדוחות, וככל שלא מתקיימת אסיפה כאמור חלה חובה לשלוח את הדוחות לבעלי המניות בהתאם לסעיף 61 לחוק החברות, וכן הסעיף קובע זכות עיון לבעלי המניות בדוחות של החברה.

מוצע שלא לקבל את הערות הציבור ולא לשנות את ההוראה, כיוון שיש חשיבות בכך שהדוחות יגיעו "בדחיפה" למחזיקי ניירות הערך. זאת משום שמדובר במשקיעי ריטייל שמשקיעים בסכומים קטנים, והניסיון מלמד שמשקיעים כאלה לא צפויים להיות אקטיביים ולהגיע לאותן אסיפות, וגם לא סביר שידרשו את הדוחות הכספיים, כך שההוראה נועדה להקל על הגישה לדוחות הכספיים, שהם ללא ספק מידע רלוונטי וחשוב למשקיע.

דיון

חבר מליאה שאל לעניין לוחות הזמנים בהם החברות צריכות לעמוד. הוסבר שלוחות הזמנים אינם שונים מאלה של חברה פרטית ולא נקבעה החמרה בהיבט זה. עוד צוין כי לנוכח העובדה שמדובר בחברות קטנות, בסכומי השקעה קטנים, ואין מסחר במניות, לא נעשתה החמרה בדין בהשוואה לדוחות המוגשים למשקיעים בחברות קטנות.

החלטה: ההוראה אושרה.