



רשות ניירות ערך

**פרוטוקול מישיבת רשות מספר 7-2019 שהתקיימה ביום א'
17.11.2019 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, ברוך לוברט, מיקי קהן, האני חאג' יחיא, שלומית ברנע פרגו.

עובדי רשות: עודד שפירר, אמיר וסרמן, אופיר איל, אמיר גרוכר, אורנה נחום, אילנה מודעי, דניאל שמענוב, שרון אופיר, מאיה גרטי גלבע, אילן גילדין, אלחנן הרמור, שרה קנדלר, עידו טוויג, דודו לביא, ליאור צוברי, סיון חן, אמיר הלמר, אורית שרייבר, רוני בקמן, חוה בינשטוק, חגי בן ארזה, אודי בושריאן, אבי וורשביאק, ורד סלומון, עופרה רובינפלד.

על סדר היום

1. כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך), התשע"ו-2016 - הוספת כלל הנוגע לתאגיד שהחלה בעניינו בירור מנהלי/חקירה פלילית - עדכון המליאה לפני פרסום להערות ציבור
2. תיקון ההוראה למנהלי הקרנות והנאמנים בדבר קרנות שמדיניות ההשקעות שלהן יוצרת חשיפה גבוהה לנכסים ובדבר תדירות האיזון הנדרשת בקרנות מחקות – עדכון המליאה לפני פרסום להערות ציבור
3. תיקון תקנות הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (הון עצמי וביטוח), התש"ס-2000 - עדכון המליאה לפני פרסום להערות ציבור

הדין

1. כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך), התשע"ו-2016 - הוספת כלל הנוגע לתאגיד שהחלה בעניינו בירור מנהלי/חקירה פלילית - עדכון המליאה לפני פרסום להערות ציבור

רקע

מרבית התשקיפים שמוגשים כיום לרשות הם תשקיפי מדף, תשקיפים שמכוחם ניתן להציע ניירות ערך, באמצעות פרסום דוח הצעת מדף, במשך תקופה שיכולה להגיע לשלוש שנים. ככלל, פרסום דוח הצעת מדף אינו מצריך קבלת היתר של הרשות. בשנת 2016 עוגנו במסגרת כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך), התשע"ו-2016 (להלן: "הכללים") מספר מקרים שמצריכים הגשת בקשת היתר מהרשות לפני פרסום דוח הצעת המדף. המשותף לכל המקרים הללו הוא שמדובר בהצעות מורכבות המחייבות גילוי מיוחד, לכן יש חשיבות לכך שלסגל הרשות תהיה בקרה על הגילוי שייכלל במסגרת דוח הצעת המדף ואפשרות לבחון את נאותות הגילוי. כך למשל, הנפקת תעודות התחייבות המגובה בבטוחות - במקרה זה סגל הרשות יבדוק את תיאור הבטוחה, ובכלל זה שהגילוי הינו נהיר וברור.

הכלל החדש שמוצע להוסיפו לכללים הוא כלל שבא לתת מענה למקרה בו נפתח הליך של בירור מנהלי או חקירה פלילית כנגד תאגיד, נושאי משרה בו או בעלי השליטה בו, לאור חשד לקיומה של הפרה של חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק") או התקנות שהותקנו מכוחו, בעוד שיש לתאגיד תשקיף מדף בתוקף. בהתאם לכלל המוצע, תאגיד שנפתח נגדו הליך כאמור, וכל עוד ההליך לא הסתיים, יידרש לפנות לרשות בבקשת היתר לפרסום דוח הצעת המדף. תוך כדי ההליך והתבהרות הדברים, בין היתר זהות המעורבים וההפרות המיוחסות, לסגל הרשות תהיה הסמכות לשלול תוקף של תשקיף המדף בהתאם לסעיף 23א(ה) לחוק, או לחילופין אפשרות להתיר לתאגיד לפרסם דוח הצעת מדף מבלי להגיש בקשת היתר (סמכות המוקנית לסגל הרשות בנוסח הכלל - "אלא אם כן הודיעה לו הרשות אחרת"). לאור האמור, אנו מעדכנים בדבר הכוונה לפרסם את הכלל המוצע להערות הציבור.

דין

לשאלת חבר המליאה כמה מקרים כאלו היו בשנים האחרונות, הושב כי גם כיום, לפני עיגונו של הכלל המוצע, סגל הרשות פונה במידת הצורך מיוזמתו לתאגידי לגבי הליכים פליליים או מנהליים שהרשות מקיימת על מנת לוודא שהגילוי למשקיעים אודות ההליך הוא נאות. הכלל המוצע ישנה את ברירת המחדל ויחייב את התאגידיים שנפתח כנגדם הליך מנהלי או פלילי לפנות לסגל הרשות בבקשת היתר לפני כל פרסום דוח הצעת מדף. בדרך זו יתאפשר לסגל הרשות לבחון את נאותות הגילוי אודות ההליך האמור.

לשאלת חבר המליאה האם הכלל לא יצור נזק במקרים בהם מדובר בבירור מנהלי על דברים זניחים, הושב כי הכלל יוצר מנגנון בקרה של הרשות – בחקירות פליליות חמורות, למשל כאשר הדוחות הכספיים של חברה משובשים לגמרי, החברה תצטרך להגיש בקשה להיתר, וההנפקה כפי הנראה תתעכב עד שיהיה ברור שהמשקיעים מקבלים גילוי ומידע מספקים. לעומת זאת, במקרה של בירור מנהלי בעניין שאינו מצוי בלב הגילוי, למשל חשד לשימוש במידע פנים על ידי המנכ"ל, אז החברה תצטרך לתת גילוי בנוגע לקיום הבירור אך ההנפקה עצמה לא תתעכב, כיוון שאין לחברה בעיה בדוחות הכספיים שמונעת את ההנפקה. הכלל המוצע יאפשר בקרה של הרשות על המקרים והנסיבות השונים.

לשאלת חברת המליאה האם הכלל נוגע לבירור מנהלי וחקירה פלילית רק בנושאים של ניירות ערך, הושב כי הכלל תחום לעבירות או הפרות מעולם דיני ניירות הערך ואינו מתייחס לעבירות אחרות. הוסבר, כי לעתים נדרש גילוי גם לגבי הליכים הנוגעים לעבירות אחרות, כגון בהקשרים של דיני מס, תכנון ובנייה, איכות וסביבה, וכדומה. הכלל עוסק רק בהליכים של הרשות, כיוון שבעניינם יש רגישות הנובעת מכך שהרשות בצד אחד מקיימת הליך ובצד האחר מפקחת על הגילוי שמוסרות החברות.

חברי המליאה עודכנו בדבר נוסח התיקון המוצע והוא יפורסם להערות ציבור למשך 45 יום. לאחר קבלת הערות הציבור וביצוע שינויים בנוסח התיקון, ככל שידרשו, יובא לאישור המליאה נוסח מעודכן של הצעת התיקון לצד פירוט ההערות מרכזיות שניתנו על-ידי הציבור וההתייחסות אליהן.

2. תיקון ההוראה למנהלי הקרנות והנאמנים בדבר קרנות שמדיניות ההשקעות שלהן יוצרת חשיפה גבוהה לנכסים ובדבר תדירות האיזון הנדרשת בקרנות מחקות

רקע

סגל הרשות מבקש לעדכן את חברי המליאה בהצעת תיקון להוראה למנהלי הקרנות והנאמנים לפי סעיף 97 (ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן: "חוק הקרנות"), בדבר קרנות שבמדיניות ההשקעות שלהן התחייבות לחשיפה גבוהה לנכסים ובדבר תדירות האיזון הנדרשת בקרנות מחקות.

במסגרת תיקון 28 לחוק הקרנות, והפיכת תעודות הסל, שהוסדרו כאג"ח תחת חוק ניירות ערך, לקרנות נאמנות, הוחלט לשמור על מאפייני מוצר זה, לבקשת מנהלי הקרנות והבורסה, כפי שהיו תחת עולם תעודות הסל. בהנפקה של קרן מחקה בחסר, היחס בין מחיר הקרן לבין שער המדד הוא מינוס 1. המינוף משתנה לאורך חיי הקרן, בהתאם לשינוי במדד. בהתאם לדרישות של הבורסה וכדי לשמור על תקינות המסחר, לא מתבצע איזון יומי של הקרן, ולכן רמת המינוף שלה משתנה. כאשר תשואת המדד עולה ב- 60% יחסית למועד הנפקת הקרן, הקרן מגיעה למינוף של פי 4 ומנהל הקרן נדרש לפרקה. ערך המדד שבו הקרן תחל תהליך פירוק נקבע כבר עם הקמת הקרן וניתן לו גילוי גם בשם הקרן.

סגל הרשות מבקש לתקן את ההוראה בהתאם למגבלת החשיפה לתאגיד הקבועה בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר), התשס"א – 2001 (להלן: "תקנות האופציות"). תקנות האופציות קובעות כי מגבלת החשיפה לתאגיד לא תעלה על 25%. מגבלה זו נועדה להגביל את החשיפה המרבית של קרן לתאגיד מסוים. מצב זה הוא די נדיר וקורה כאשר המינוף גבוה ובמדדים ריכוזיים.

על מנת למנוע את הצורך בפירוק הקרן בהכרח בשל אי עמידה במגבלת הפיזור האמורה הקבועה בתקנות האופציות, מוצע, בתיאום עם הבורסה, לאפשר למנהל הקרן לבצע בקרן, במצב זה, איזון למינוף של מינוס 1, או לחילופין להודיע על פירוק הקרן. כלומר, הברירה תהיה בידי מנהל הקרן ועליו לתת לכך ביטוי פומבי שתאפשר וודאות למשקיע, כבר בתשקיף הקרן ובקורות הטריגר לאיזון. במקרה בו נדרש מנהל הקרן לבצע איזון, עליו לדווח על כך למשקיעים, וכן לתת גילוי בשם הקרן למדד הפקיעה החדש אשר ישתנה בשל ביצוע האיזון.

השינוי המוצע נעשה בתיאום עם הבורסה ועם מנהלי הקרנות. הבורסה כבר שינתה את תקנונה בהתאם לדרישה זו לאחר אישור של וועדת שוק משני. מנהלי הקרנות כבר פועלים בהתאם. שני מנהלים פירקו את הקרנות הבעייתיות, ומנהל קרן אחד החליט לבצע איזון.

בנוסף, בהזדמנות זו מוצע להוסיף בהוראה דרישה ממנהלי הקרנות המחקות המשולבות והממונפות, לדווח לציבור ברגע שמגיע אירוע איזון בקרנות אלה.

דיון

לאחר הצגת הדברים נשאל הסגל על ידי חברת המליאה מהו ההיקף הכספי של הקרנות המשולבות והממונפות ומהי הסיבה שהן אינן יכולות לעשות איזון יומי.

הוסבר כי כיום קיימות 16 קרנות כאלה, אשר שווי הנכסים שלהן הוא 403 מיליון שקלים. כמו כן הוסבר כי מבחינת הבורסה קיימת בעיה של שמירה על תקינות המסחר במקרה שיתבצע איזון יומי. לצורך ביצוע איזון יומי, מנהל הקרן צריך לשאול ניירות ערך ולמכור בסוף היום כמות גדולה מאוד של ניירות. הבורסה זיהתה שזה עלול ליצור כשל מבחינת תקינות המסחר ולכן אינה מאפשרת כרגע לבצע איזון יומי. בנוסף יש משקיעים שמחפשים דווקא את המינוף הגבוה של הקרן לתיק ההשקעות שלהם. לכן, לפי המצב המשפטי הקיים בתקנון הבורסה לא מתאפשר איזון יומי בקרנות אלה. בנוסף הוסבר כי בכדי שיתאפשר איזון יומי, צריכים להתקיים שני תנאים מצטברים: קיומו של מאגר מניות עם בנק השאלות איתן אשר יאפשר דינמיקה חופשית ואפשרות למימוש התכלית באמצעות פעילות בנגזרים (כיום ניתן רק ביחס למדד ת"א 35). המוצרים האלה מצריכים מגוון מאוד רחב של מדדים, ולא תמיד שני התנאים האלה

מתקיימים יחד. לכן בעת הזאת, מטעמים של שמרנות וזהירות, הרשות מעדיפה שלא לאפשר זאת.

חברת המליאה שאלה האם לא ניתן לעשות זאת באמצעות נגזרים. הוסבר שניתן לעשות זאת באמצעות נגזרים אבל ישנם מדדים שאין בהם פעילות של נגזרים וזאת בעיה, לדוגמה מדד הבנקים שאין עליו פעילות של נגזרים.

חברי המליאה עודכנו בדבר נוסח התיקון המוצע והוא יפורסם להערות ציבור למשך 45 יום. לאחר קבלת הערות הציבור וביצוע שינויים בנוסח התיקון, ככל שידרשו, יובא לאישור המליאה נוסח מעודכן של הצעת התיקון לצד פירוט ההערות מרכזיות שניתנו על-ידי הציבור וההתייחסות אליהן.

3. תיקון תקנות הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (הון עצמי וביטוח), התש"ס-2000 - עדכון המליאה לפני פרסום להערות הציבור

רקע

חובת בעלי רישיון לפי חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן: "חוק הייעוץ"), לערוך ביטוח אחריות מקצועית מעוגנת בהוראות בחוק הייעוץ, אשר מסמיכות את שר האוצר לקבוע בתקנות תנאים וסכומים לעניין הביטוח הנדרש. מכוח סמכות זו נקבעו בתקנות הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (הון עצמי וביטוח), התש"ס-2000 (להלן – "התקנות") גבולות האחריות המינימליים הנדרשים לבעל רישיון. גבולות האחריות שנקבעו הם קשיחים ולא בוססו על נתונים אודות התקיימותם של מקרי ביטוח והיקף החשיפה הכספית של בעלי הרישיון. משכך, התעורר חשש אצל סגל הרשות לפיו חובת הביטוח הקשיחה אינה מקימה הגנה אפקטיבית על לקוחות בעלי הרישיון.

לצד זאת, סגל הרשות נתקל בטענות רבות מצד בעלי רישיון הנוגעות להתייקרות מתמדת בפרמיות הביטוח, וזאת ללא כל שינוי במצבן שיצדיק זאת. רק לאחרונה, פנו מספר מנהלי חברות ניהול תיקים לרשות בטענה כי פרמיית הביטוח כמעט והכפילה את עצמה בתקופה האחרונה. לדבריהם, עלות הביטוח כיום האמירה ליותר מ-5% מהכנסות החברות.

מטרתן של התקנות המוצעות היא לשפר את המצב הקיים. מדובר במתווה שהרשות אימצה בעבר מול גורמים מפוקחים אחרים, כגון: זירות סוחר, חתמים וחברות דירוג אשראי.

מדובר בהצעה לא פשוטה שגובשה לאחר דיונים רבים. מצד אחד, מדובר במהלך שעשוי להתפרש כמפחית את ההגנות הקיימות ללקוח. מצד שני, מדובר בנטל כלכלי כבד על בעלי רישיון אשר יש בו מידה של שרירותיות. במסגרת גיבוש ההחלטה נפגש

סגל הרשות עם גורמים רבים מענף הביטוח, ובין היתר עלתה המלצה להסיר לחלוטין את דרישת הביטוח על בעלי רישיון. הטענה המרכזית בהקשר זה הייתה כי בענף הביטוח מדובר בשוק ריכוזי של מוכרים, וכי חובת ביטוח משבשת את הליך התמחור ההוגן שבין המבטח לרוכש הפוליסה - במיוחד כאשר מדובר בשחקן קטן שעומד מול חברת ביטוח גדולה. לכן, החברות בענף ניהול התיקים משלמות פרמיות גבוהות במיוחד, שכן הן משתייכות לסקטור הפיננסי, ובסקטור זה הן נחשבות לשחקן קטן.

לפיכך, ההצעה העדכנית המוצגת למליאה מותירה את חובת הביטוח על כנה, אך במקביל מעבירה את שיקול הדעת ביחס לסכומי הביטוח הנדרשים לבעלי הרישיון עצמם, וביחס לתאגיד - לדירקטוריון שלו.

לעמדת סגל הרשות המתווה המוצע עתה מביא לאיזון הראוי בין הרצון להקל על בעלי הרישיון בהקשר של נטל חובת הביטוח המושת עליהם, לבין התכלית של הגנה על ציבור המשקיעים. מהלך זה יהווה הקלה משמעותית עבור בעלי הרישיון ועשוי להביא להפחתת גובה הפרמיה המושתת עליהם, אפילו אם בפועל הם לא יקטינו את סכומי הביטוח שירכשו, זאת נוכח ביטול סכומי הביטוח המינימליים הנדרשים מכל בעלי הרישיון, והעברת שיקול הדעת בנוגע לסכומי הביטוח לבעלי הרישיון. לאחר השינוי, יבוצע מעקב אחר אירועי ביטוח של בעלי רישיון ויבחן את אפקטיביות הביטוח במסגרת פוליסות הביטוח החדשות ואת תהליך קבלת ההחלטות אצל בעלי הרישיון בדבר נאותות הביטוח.

יש לציין כי האסדרה המוצעת בתיקון זה אינה שונה מהנהוג בעולם - במקומות שונים שנבדקו נמצא כי קיימת חובה לעריכת ביטוח אך בסכום אחיד ומינימלי, אשר מעבר לו כל בית השקעות קובע את גבול הביטוח בהתאם לשיקול דעתו.

לא היו הערות לחברי המליאה. נוסח התיקון המוצע והוא יפורסם להערות ציבור למשך 45 יום. לאחר קבלת הערות הציבור וביצוע שינויים בנוסח התיקון, ככל שידרשו, יובא לאישור המליאה נוסח מעודכן של הצעת התיקון לצד פירוט ההערות מרכזיות שניתנו על-ידי הציבור וההתייחסות אליהן.