



רשות ניירות ערך

עיקרי דברים משיבת רשות מספר 2-2013

שהתקיימה ביום א' 17.2.2013 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, מיקי שניידר, פנינה גיא, אלדר דוכן, אייל אפשטיין, יהלי כהנוב, בארי טאף, קרן בר חוה, אורלי שדה.
--------------	--

עובדי רשות:	עודד שפירר, אמיר וסרמן, מוטי ימין, ישראל קליין, שיראל גוטמן-עמירה, דניאל רימון, יהודה אלגריסי, אילן ציוני, יובל גרנות, דודו לביא, אורנה נחום, לימור אופז, שריה אורגד, מאיה גרטי גלבווע, חוה בינשטוק, אלחנן הרמור, שרה קנדלר, אביבה בן משה, יבגני אוסטרובסקי.
-------------	--

על סדר היום

1. עדכון המליאה בתקנות לפי תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.
2. עדכון המליאה בדבר פרסום להערות ציבור של תיקוני חקיקה לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995.
3. הארכת הנחיית גילוי שפרסמה הרשות מכוח סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך בעניין טעות מהותית בדוחות כספיים.
4. עיגון הנחיית גילוי שפרסמה הרשות לפי סעיף 36א לחוק ניירות ערך בעניין גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה.
5. הוראה לבעלי רשיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודת אנליזה.
6. תיקונים קלים בהנחיית שם תעודת סל.

הדיון

1. עדכון המליאה בתקנות לפי תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.

רקע

במהלך החודשים האחרונים מובאת על ידי סגל הרשות לאישור המליאה חקיקת משנה במטרה לקדמה בד בבד עם קידום תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות. במסגרת זו עודכנו חברי המליאה כי בכוונת סגל הרשות להעלות להערות ציבור טיוטת הוראה למנהלי תעודות הסל ולנאמנים בדבר נוסחת פדיון תעודת סל.

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נוסחת פדיון), התשע"ג-2013, אשר מליאת הרשות אישרה לפני מספר מליאות את העלאתן להערות ציבור, מונות את הרכיבים שעל נוסחת הפדיון לכלול, בהתאם לסוג התעודה ולנכסי המעקב בה. כיום קיימת שונות בין מנהלי תעודות הסל ביחס לנוסחאות הפדיון שלהן. הוראה זו נועדה ליצור אחידות בין תעודות סל מאותו סוג העוקבות אחר אותו נכס מעקב, כך שהבחנה ביניהן תתמקד בעלויות השכר ובתקבולי ריבית שיקבל המחזיק או עלויות ריבית שייגבו ממנו, ככל שרלוונטיים לסוג התעודה, ובכך לסייע למשקיע השוקל החלטת השקעה להשוות בין תעודת סל אחת לאחרת, וכן בין תעודות של מנהלי תעודות סל שונים.

לאחר קבלת הערות הציבור וביצוע שינויים בנוסח התקנות, ככל שידרשו, יובא למליאה נוסח מעודכן של ההוראה לצד פירוט הערות מרכזיות שניתנו על-ידי הציבור והתייחסות אליהן.

דיון

מספר חברי מליאה העירו כי יש קושי להבין את משמעות הנוסחאות הכלולות בטיטת התקנות כיוון שלא ניתן רקע מספק בנדון לצורך אישורן, כגון הסבר לגבי היקף השימוש בכל אחת מהנוסחאות בהתייחס לסוגי הנוסחאות השונות הקיימות.

במענה לכך הוסבר על-ידי סגל הרשות, כי בשלב זה נוסח התקנות אינו מובא לאישור המליאה, אלא רק לעדכון לקראת פרסומן להערות הציבור. מטרת התקנות האמורות היא יצירת אחידות, והן מבוססות על הנוסחאות שבשימוש בשוק תעודות הסל. סוכם, כי בשל מורכבותן של הנוסחאות המתמטיות, כאשר הנושא יובא לאחר הערות הציבור לאישור המליאה, יש להציגו במתכונת רחבה יותר. לבקשת חברי המליאה, במסגרת זו תובא התייחסות לשינויים הקיימים בנוסחאות המתוארות ביחס לקיים כיום בשוק, והאם מדובר בשינויים מהותיים ביחס למקובל בשוק.

2. עדכון המליאה בדבר פרסום להערות ציבור של תיקוני חקיקה לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995.

רקע

התיקונים שלהלן מוצעים כחלק מיישום מתווה ההקלות ברגולציה לבעלי רשיון שפורסם במסמך מפת הדרכים להערות הציבור:

1. תיקון סעיף 4 לחוק - פעילות אסורה על בעל רשיון: סעיף 4(ב) לחוק הייעוץ אוסר על יחיד מנהל תיקים לנהל תיקי השקעות עבור בן משפחתו או עבור תאגיד קשור לו. האיסור האמור הינו רחב יותר מהאיסור הקבוע בסעיף 4(א) לחוק הנוגע להחזקה עצמית של בעל הרישיון, אשר מוגבל לניירות ערך ויחידות כהגדרתן בחוק השקעות משותפות בלבד, הוא חל למשל גם על ניהול תיק אופציות. מוצע להשוות את מגבלת ההשקעה החלה על מנהל תיקים המנהל תיק עבור בן משפחתו או עבור תאגיד קשור לו או לבן משפחתו, לזו החלה ביחס להחזקה עצמית. בנוסף סעיף 4(ג)1 לחוק קובע חריג בכל הנוגע להשקעה בניירות ערך המונפקים על ידי מדינת ישראל. מוצע להרחיב את החריג הקבוע באופן שיתיר לבעלי רישיון השקעה בניירות ערך המונפקים על ידי כל מדינה, ולא רק ניירות ערך המונפקים על ידי מדינת ישראל.

2. תיקון סעיף 9(ג)1 לחוק - גילוי נאות, ניגוד עניינים והעדפה בשיווק השקעות על ידי תאגידים בנקאיים: סעיף 16א לחוק קובע את חובות הגילוי המוגברות החלות של בעל רשיון משווק השקעות בנוגע ל"זיקה" שלו לנכסים פיננסיים. סעיף 16א(א)1 קובע בין היתר דרישת גילוי באמצעות "שלט בולט וברור" בדבר עיסוקו של המשווק בשיווק השקעות ולא ביעוץ השקעות, וכן את הגופים המוסדיים שהוא בעל זיקה לנכסים פיננסיים שלהם. חובת קביעת שלט חלה גם על התאגידים הבנקאים, שברגיל עיסוקם הוא ביעוץ השקעות, אך רשאים לעסוק בשיווק השקעות לגבי מוצרים מובנים, אופציות או חוזים עתידיים המוצאים על ידי אותו תאגיד בנקאי, אף שאינם בעלי רישיון משווק. סעיף 9(ג)1 לחוק קובע כי בעיסוקם בשיווק יחולו על הבנקים ההוראות החלות לגבי משווק השקעות, לפיכך חובת קביעת השלט חלה גם בבנקים. מוצע להוסיף בסעיף 9(ג)1 פטור מחובה הקבועה בסעיף 16א(א)1, ולקבוע כי הבנקים אינם כפופים לדרישת "השלט", היות והצבת השלט עלולה להטעות את הציבור (שכן תפקידם הראשי הוא ייעוץ ולא שיווק). ויודגש, הפטור האמור אינו גורע מחובת הגילוי כלפי הלקוח בהסכם הנחתם עמו.

3. תיקון סעיף 13(ד) לחוק – חובת עדכון פרטי הלקוחות בהסכם: סעיף 13(ד) לחוק הייעוץ קובע כי מוטלת החובה על בעל הרישיון לעדכן את פרטי הזיהוי והנתונים של הלקוח ואת הצרכים וההנחיות שלו בנוגע לתיק ההשקעות לפחות אחת לשנה. במסגרת מתווה ההצעות להקלות ברגולציה הוצע לשנות את תדירות חובת עריכת הליך העדכון משנה לשנתיים. מהערות הציבור שהתקבלו להצעה זו, עולה כי לא ניתן לקבוע תקופה "נכונה" אחת שתהיה מתאימה לכל סוגי הלקוחות ולכל בעלי הרישיון. לפיכך מוצע לתקן את הסעיף כך שלא תיקבע בו תקופת מינימום לעדכון הפרטים אלא יקבע הכלל שהעדכון יבוצע בהתאם לאופי השירות, אופי הקשר שבין בעל הרישיון ללקוח ומכלול הנסיבות ביחס לכל לקוח ומאפייניו. עם תיקון הסעיף כאמור, תפעל הרשות ליצירת ודאות משפטית בדרך של פרסום הנחיות בעניין התדירות הנדרשת לעריכת העדכון בהתאם למאפייני הלקוחות, אופי השירות

וקריטריונים נוספים.

בנוסף, מוצע לבטל את החובה הקבועה בסעיף 13(ד) לפיה בעל רישיון נדרש לשלוח ללקוח מסמך מעודכן בכל עת שפרטי הזיהוי, הקבועים בסעיף קטן (ב)1(1) מעודכנים על ידי בעל הרישיון בתיאום עם הלקוח.

4. תיקון סעיף 27 לחוק- דיווחים לרשות: סעיף 27(ב) לחוק הייעוץ מחייב תאגיד מורשה להגיש דוח מידי פומבי לרשות בדבר אחזקות שלו, לרבות אלה הכלולות בתיקי לקוחותיו, בשיעור של חמישה אחוזים או יותר מהון מניות מונפק של תאגיד או בכוח ההצבעה בתאגיד. בהערות הציבור שהתקבלו נטען כי מדובר במידע שאינו משמש את הרשות, את הלקוח, או את ציבור המשקיעים. לנוכח האמור, מוצע לבטל לחלוטין את סעיף 27(ב) לחוק. יחד עם זאת, הרשות תפעל להבהרת חובות הדיווח של מנהל תיקים כלפי לקוחותיו בנושא זה. סעיף 27(ג3) לחוק הייעוץ מטיל חובת דיווח רבעוני לרשות אודות כל בעלי הרישיון המועסקים על ידי החברות המעסיקות בעלי רישיון. כמו כן חלה חובת דיווח מיידית על תאגיד מורשה, מנהל קרן ותאגיד בנקאי, אודות סיום העסקת בעל רישיון (סעיף 27(ג2) לחוק הייעוץ). מוצע לבטל את החובה לדווח לרשות באופן רבעוני אודות מצבת בעלי הרישיון המועסקים בתאגיד מורשה, מנהל קרן ותאגיד בנקאי. החובה לדווח כאמור תחול מידי שנה ובנוסף – בהתרחש כל שינוי בהעסקת בעלי רישיון – הצטרפות ו/או עזיבה.

דיון

בעניין תיקון סעיף 4 לחוק

אם קיים חשש שבעל רישיון יבצע מניפולציות, מדוע להקל ולא לפעול בכיוון ההפוך ולהחיל את המגבלות הקיימות ביחס לניהול תיקי השקעות עבור בן משפחה או עבור תאגיד קשור לו גם ביחס להחזקה עצמית?

מדובר על מגוון רחב של בעלי רישיון שמגבלה זו חלה עליהם. האיזון שקבוע כיום בחוק, הוא שמצד אחד קיימות בחוק מגבלות השקעה על בעלי הרישיון ומצד שני הן אינן קיימות ביחס להשקעה בכל הנכסים הפיננסיים אלא ביחס לנכסים שנתפסו ככאלה שקיים לגביהם פוטנציאל גבוה יותר של השפעה על המסחר. ולכן לדוגמה, המגבלה איננה חלה כיום על אופציות. כך, המגבלות הקיימות על בעל רישיון ככל שמדובר בהשקעה עבור עצמו, הן רחבות יותר מאלו הקיימות בניהול עבור בן משפחתו או תאגיד נשלט. המטרה היא להשוות בין המגבלות. מדובר בתיקון שנוגע בנקודה מאד ספציפית, שמטרתו היא רק ליישר קו ולתקן אנומליה בחוק.

ברקע קיים מהלך חקיקה כולל בתחום זה, בנושא איסור הטרמה. במסגרת מהלך זה תיבחן בין היתר סוגית מגבלות ההשקעה לפי סעיף 4 לחוק הייעוץ ויישקל הצורך בהחמרה או הקלה של המגבלות מתוך הסתכלות כוללת.

בפרט התקיים דיון בשאלה אם כלל יש היגיון להחיל את המגבלה על ניירות ערך, אך לא על נגזרים ואופציות, לנוכח הערת אחת מחברות המליאה כי יתכן שיש מקום דווקא להחמיר את המגבלה. זאת כיוון שבאמצעות נגזרים אפשר למעשה ליצור את נכסי הבסיס. סגל הרשות ענה לכך כי מדובר לעתים בבעלי רישיון המנהלים סכומים קטנים ויכולתם להשפיע על המסחר באופציות היא אפסית, כיוון שלא מדובר באופציות על מניות אלא על מדדים. יש כיום הבחנה בין

ניירות ערך ובין אופציות אך היא אינה חלה לגבי כל בעלי הרישיון, ומטרת ההקלה היא לתקן זאת. לא היתה הסכמה בעניין מגבלות ההשקעה שיש לקבוע.

לנוכח השאלה בדבר הצורך במגבלה ביחס לרבים מבין בעלי הרישיון, מדוע לא לפתוח את הנושא באופן רחב ולבחון מדוע מותר להשקיע בנכס מסוים ובאחר לא; מדוע לא לשקול להחיל את המגבלה על קבוצה שתוגדר?

קיימת הסכמה שיש לבצע בנושא זה מהלך מקיף וכאמור קיים מהלך בנושא זה במסגרת חוק ההטרמה. סגל הרשות מציע שבשלב הזה נצטמצם לתיקון המסוים שבכל זאת סוגר פער לא הגיוני ויוצר הקלה. ההקלה המוצעת תפורסם להערות ציבור ובהמשך הנושא יישקל באופן רחב ויסודי, תוך שימת לב להערות שהועלו כאן.

ביחס לתיקון סעיף 13 לחוק

האם תיקון החוק באופן שבו לא תוגדר מהי התדירות בה יש לבצע את עריכת העדכון, לא יצור בעיה בהליכי אכיפה וחוסר ודאות משפטית ומדוע לא נקבעת מסגרת של זמן בעוד שבמסמך ההקלות במפת הדרכים הוצע לשנות את תדירות חובת עריכת העדכון כך שתחול אחת לשנתיים?

הוסבר כי התיקון לא ייצור עמימות או חוסר ודאות שכן הכוונה היא שבחוק תינתן גמישות לרשות לקבוע את התדירות בנסיבות השונות. על ידי קביעת כלל בחוק בנוגע לצורך בעריכת העדכון, וזאת בהתאם למאפייניו של כל בעל רשיון, אופי השירות ואופי הקשר בינו לבין הלקוח, תועבר הסמכות לרשות לקבוע את תדירות העדכון כפי הנדרש. בקביעת התדירות הרשות תוכל להתחשב באלמנטים שונים. בימים אלו מתקיים שיח עם בעלי רישיון שונים בנוגע לחובת בירור הצרכים וממנו עולה צורך בתדירות שונה בחברות השונות. המטרה היא שתהיה לרשות האפשרות לקבוע כללים ברורים, שיקבלו פומבי. באשר להטלת עיצומים כספיים בנושא זה כיום, העמדה היא שהכוונה לשנות את הוראת הדין הרלבנטית טרם הוכרעה ונמצאת בשלבים הראשוניים ביותר. הרשות אף הודיעה במסגרת מפת הדרכים כי ההצעות להקלות אינן גורעות מהוראות דין קיימות, וכי אלו ימשיכו להיאכף בידי הרשות כל עוד לא ישתנה לגביהן הדין החל.

החלטה

לאשר פרסום טיוטת תיקוני החקיקה לחוק הייעוץ להערות הציבור בנוסח המוצע.

ביחס לשאלות המהותיות שהועלו בנוגע להגבלות ההשקעה החלות על בעל רשיון הוחלט כאמור לפרסם גם את התיקון המוצע לסעיף 4 במסגרת פרסום טיוטת תיקוני החקיקה, אך יערך דיון בהמשך גם בסוגיות אלו, והדברים אשר הועלו בדיון היום יובאו לידי ביטוי ויילקחו בחשבון. בדומה, גם נושא תדירות עריכת העדכון יובא לדיון עקרוני בהמשך עם חלופות ספציפיות לגבי התדירות המוצעת לבעלי רישיון שונים.

3. הארכת הנחיית גילוי שפרסמה הרשות מכוח סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך בעניין טעות מהותית בדוחות כספיים.

רקע

- קיומה של טעות מהותית בדוחות כספיים כפי שפורסמו בעבר, המחייבת את תיקונם, הינה בגדר "אירוע או עניין" שיש לדווח עליו בדוח מיידי בהתאם לתקנה 36א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. זאת, הואיל וטעות מהותית מהווה אירוע החורג מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבו, היקפו או תוצאתו האפשרית. משכך, נדרש תאגיד לפרסם דיווח מיידי מקום בו נפלה טעות מהותית המחייבת תיקון של הדוחות כאמור.
- על רקע האמור, ובשים לב לחשיבות המידע בדבר קיומן של טעויות מהותיות בדוחות, השלכותיהן על הדוחות והשפעות תיקונן, ועל מנת לייצר אחידות בפרטי הגילוי שעל חברות לתת במסגרת הדיווחים על תיקון טעות, נקבעו במסגרת הנחיית הגילוי פרטים אותם נדרש תאגיד לכלול בדיווח המיידי אודות הטעות וכן בדוח הדירקטוריון שבדיווח הרבעוני או התקופתי הסמוך לגילוי הטעות; כמו-כן נקבעה מסגרת זמנים לפרסום הדוחות המתוקנים.
- ההנחיה פורסמה ביום 11 במרץ 2012; הסגל יפעל במהלך שנתה השנייה של ההנחיה, לעיגון הוראותיה כהסדר של קבע בתקנות. אין הבדל מהותי בין נוסח ההנחיה הקיימת ובין הנוסח המובא לאישור. כמו-כן, נעשתה פנייה ללשכת רואי החשבון בהתאם לסעיף 36א לחוק, אך לא נתקבלו הערות או הסתייגות מצידה.

הצעה

לאשר את הארכת הנחיות הגילוי תוך פניה מתאימה לקבלת אישור שר האוצר (ללא פרסום להערות ציבור); ולהורות על פרסום להערות ציבור של נוסח תקנות המעגן את הגילוי כהסדר של קבע בתקנות ני"ע.

דיון

במסגרת הדיון הועלתה על-ידי חלק מחברי המליאה הטענה כי במסגרת ההנחיה יש להורות על גילוי גם ביחס לזהותו של מגלה הטעות בדוחות (לדוגמא, האם מקור הגילוי היה משקיע, רואה חשבון או דירקטור) ומדוע לא התגלתה קודם לכן, מתוך תפישה שיהיה בכך כדי לשפוך אור על מקור התקלה ועל האפשרות למנוע הישנותה, וכי יש עניין למשקיעים בגילוי פרט זה. מנגד, נשמעה עמדת סגל הרשות וחברי מליאה אחרים לפיה זהות מגלה הטעות אינה חיונית לצורך מניעת הישנות הטעות, ועלולה לטרפד את מטרת ההנחיה ולהפחית בפועל את ההסתברות שטעויות תיחשפנה על-ידי החברה. כן צוין, כי על פי תהליכי ה-ISOX יש חובה לקיים תהליכים כדי לאתר את הטעות ולתקנה, וכן גילוי בדבר ההשפעה על הדוחות הכספיים. יש גילוי בדבר טעות בדוחות שאחראים לה למעשה נושאי המשרה הרלבנטיים וגורמי הבקרה, ולכן יש חשיבות פחותה בדרישה רוחבית להציג את הגורם שאיתר את הטעות (להבדיל ממקרים ייחודיים בהם הרשות דורשת גילוי כאמור).

לנוכח העובדה כי מדובר כעת בהארכת הנחיה לשנה נוספת, ובמקביל יועלה להערות נוסח תקנות לעיגון ההנחיה, סוכם כי ניתן יהיה להמשיך בהנחיה כפי שהיא לשנה נוספת (ללא דרישה לציין את זהותו של מגלה הטעות), ולבקש באופן ספציפי את הערות הציבור לעניין זה. הסוגיה תיבחן

לאחר קבלת הערות הציבור, כך שהמסקנה תקבל ביטוי בתקנות.

החלטה*

אישור הארכת ההנחיה כאמור אושר פה אחד; הוחלט גם כי בנוסח התקנות אשר יועלה בקרוב להערות ציבור תתווסף פניה לקבלת תגובת הציבור לגבי האפשרות לגילוי אופן מציאת הטעות וזהות מוצא הטעות.

4. עיגון הנחיית גילוי שפרסמה הרשות לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך בעניין גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה.

רקע

התיקון המוצע בתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף), תשכ"ט-1969 ובתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן – "התקנות") נועד לעגן, כהסדר קבע בתקנות, את הנחית הגילוי הקיימת אשר קובעת כללי גילוי בנוגע לנדל"ן להשקעה. הנחיית הגילוי פורסמה מכוח סעיף 36 לחוק ניירות ערך בחודש ינואר 2011, ועתידה לפקוע באופן סופי במאי 2013 (זאת לאחר שהוארך תוקפה בשנה נוספת על-ידי שר האוצר ולאחר הארכה נוספת בשל ההחלטה על התפזרות הכנסת).

הצעה

להמליץ לשר אוצר לתקן את התקנות כך שיעגנו את האמור בהנחיה כהסדר קבע בתקנות, וזאת תחת מספר שינויים, אשר העיקריים בהם מפורטים להלן: מוצע להקל במבחני המהותיות אשר בהתקיימותם נדרש גילוי מורחב: בפרט, מוצע לבטל את מבחן השערוך ככלי לזיהוי מהותיות בכל סוגי הנכסים, זאת נוכח הניסיון הנצבר עם יישום ההנחיה אשר לימד כי די במבחנים הקיימים לעניין זיהוי נכסים מהותיים ומהותיים מאוד, ולנוכח הרצון להקל ביישום ההנחיה; מוצע להקל בדרישות הגילוי המתחייבות ביחס לנכס אשר נחשב לנכס מהותי מאוד בתקופת דיווח קודמת, ואינו נחשב עוד כנכס מהותי מאוד בתקופת הדיווח; וכן ביחס לנכס מהותי מאוד כאמור, שנמכר בסמוך למועד הדוח. במקרים אלו מוצע כי הגילוי שיינתן יהיה בהתאם לנדרש לגבי נכס מהותי בלבד, זאת חלף דרישת הגילוי כנכס מהותי-מאוד כקבוע בהנחיה, דבר אשר יצמצם מהותית את היקף הגילוי הנדרש.

דיון

מדוע הוחלט על ביטול מבחן השערוך? האם עצם השערוך אינו אינדיקציה לבעיה?

התשובה לכך היתה כי על פי ההנחיה חלו למעשה שתי דרישות גילוי במקרה של שערוך נכס מהותי מאוד – האחת, צירוף הערכת השווי של הנכס, והשנייה – מתן גילוי בפרק תיאור עסקי התאגיד על הנכס כמהותי מאוד. הניסיון שהצטבר הצביע על כך שבמקרה בו הקריטריון היחיד שבעטיו הנכס הוגדר כמהותי מאוד הינו מבחן השערוך, די בצירוף הערכת השווי, בה יש פירוט לגבי ההנחות שהובילו לקביעת שוויו ההוגן של הנכס ובהתאם לגובה השערוך שיירשם בדוחות

[*הערה: לאחר קבלת ההחלטה התקבלו הערות לשכת רואי החשבון לנוסח ההנחיה. לאור האמור, הוחלט במליאת מרס 2013 להקפיד את ההחלטה ולקיים דיון נוסף על רקע הערות הלשכה].

הכספיים, ושתי הדרישות מביאות לכפילות. בנוסף לכך, מבחן השערוך יצר עיוותים כיוון שהופעל גם לגבי נכסים לא מהותיים ברמת התאגיד (כאשר, לדוגמא, מדובר בתאגיד שמנהל היקף גדול של נכסים אך הרווח הנקי שלו בתקופה מסוימת הינו נמוך מאוד).

בהמשך לשאלה הקודמת – האם השערוך אינו מהווה כלי לזיהוי המהותיות?

כללי המהותיות נקבעים בשני מקומות רלבנטיים – בהנחיית נדל"ן להשקעה יש הגדרה לנכס מהותי ולנכס מהותי מאוד, וכפועל יוצא של ההגדרה נקבע היקף הגילוי. בנוסף לכך, יש את כללי המהותיות לצורכי מדידה בדוחות הכספיים (מבחן סך הנכסים; מבחן השערוך ביחס לרווח הנקי), ומכללים אלו נגזרת החובה לצרף הערכת שווי או תמצית הערכת שווי. הכללים האחרונים אינם חלים רק על חברות נדל"ן להשקעה אלא על כלל החברות, ואין כוונה לשנותם כעת. לעומת זאת, בכללי המהותיות הקבועים בהנחיית הנדל"ן להשקעה, היו כללי מהותיות שעסקו בהכנסות, במאזן, וכן בשערוך ביחס לרווח הנקי. בעקבות הנסיון המצטבר מאז פרסום ההנחיה וכהקלה, סגל הרשות הסיר בטיטות התקנות לעיגון ההנחיה את מבחן השערוך (כך שנתרו מבחני ההכנסות והנכסים), ובעקבות כך במסגרת הערות הציבור נתקבלה בקשה לשנות גם את כללי הצירוף של הערכות שווי של נדל"ן מניב כך שיהיו זהים לאלו הקבועים בטיטות התקנות המוצעות לגילוי בענף הנדל"ן להשקעה, אך לא נענינו לבקשה זו כיוון שתכליות הגילוי שונות. התוצאה היא שבמקרה של שערוך מהותי מאוד תפורסם לציבור הערכת השווי כולה, ובמקרה של שערוך פחות מהותי יינתן גילוי תמציתי על ההנחות העיקריות בבסיס הערכת השווי בלבד.

התבקשה התייחסות הסגל לגבי התנגדויות שעסקו בהיקף הפירוט בנוגע לנכסים, לרבות ממוצע

דמי שכירות בנכס ובאזור, ועל הטענה כי הן פוגעות במשאים ומתנים של החברה.

בדומה לדרישות גילוי אחרות, מדובר בפשרה. דרישות הגילוי המקוריות היו מחמירות יותר, למשל בהקשר של דמי שכירות, ולאחר דיונים עם חברות הנדל"ן המדווחות נראה כי הן יכולות לעמוד בדרישות הגילוי שבהנחיה מבלי שאלו יפגעו יתר על המידה בעסקיהן. ההערות בשלב זה ניתנו על-ידי איגוד החברות הציבוריות ולשכת רואי החשבון, והן נשקלו, אך המסקנה היתה כי דרישות הגילוי בהנחיה, שהן כאמור תוצר של פשרה, סבירות הן עבור המשקיעים הן עבור החברות. חשוב גם לציין כי נצבר כבר ניסיון לגבי הנחיית הגילוי, ולכן סביר להניח כי בעיות אקוטיות בהקשר זה היו מתגלות בתקופה זו.

החלטה

ההנחיה אושרה פה אחד.

5. הוראה לבעלי רשיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודת אנליזה.

רקע:

הוראות הרשות לבעלי רשיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה פורסמו בנובמבר 2007 (להלן – "ההוראות המקוריות"). הוראות אלו קבעו דרישות מפורטות לגילוי פוטנציאל ניגוד עניינים, אם מצד מכין עבודת האנליזה ואם מצד מעסיקו, שכן ניגוד עניינים זה עלול להשפיע על שיקול דעתו של מכין עבודת האנליזה. במקביל לפרסום ההוראה, פורסמה החלטת הרשות בעניין אי נקיטת הליכים בקשר עם בעלי רשיון הנותנים שירותי אנליזה, במסגרתה הודיעה הרשות כי אין בכוונתה לנקוט בהליכי אכיפה. ביחס לאי קיום דרישות סעיפים 12, 13 ו-15 לחוק כלפי בעלי

רשיון בעיסוקם כנותני שירותי אנליזה, אם אלה האחרונים קיימו את דרישות ההוראות המקוריות.

בהתייחס לגילוי אודות ניגודי עניינים הקיים אצל הגוף בו מועסק האנליסט, קובעות ההוראות המקוריות חובת גילוי כללית של כל ניגוד עניינים הקיים במישרין או בעקיפין במועד פרסום עבודת האנליזה. מבלי לפגוע בכלליות האמור, מפרטות ההוראות המקוריות מקרים ספציפיים הטעונים גילוי. בין המקרים הללו נכלל גם ניגוד עניינים הנובע מקיומו של חוב קיים מצד התאגיד הנסקר בעבודת האנליזה (כחלק מסעיף 1(ב) לחלק ב') (להלן – "גילוי בדבר קיומו של אשראי") וניגוד עניינים הנובע מהחזקה שיש לבית ההשקעות או לבנק ולתאגידים קשורים להם בניירות ערך של התאגיד הנסקר בעבודת האנליזה (כחלק מסעיף 1(ד) לחלק ב) (להלן – "גילוי בדבר החזקה בנוסטרו ובחשבונות מנוהלים").

התיקון המוצע להוראות:

נוסח חדש זה, המחליף את ההוראות המקוריות, מתאים את ההוראה למצבים בהם החשש לניגוד עניינים מנוטרל עקב קיומו של חיץ מפוקח רגולטורית בין האנליסט לבין פעילויות אחרות של הגוף המעסיק אותו, אשר בהן גלומים אינטרסים שונים.

סגל הרשות רואה חשיבות בהצגת ניגודי עניינים מעין אלה בפני קוראי האנליזה, ככל שיש בניגודי העניינים פוטנציאל להשפיע על תוכן עבודת האנליזה. ההוראות המקוריות, הכוללות את פרטי הגילוי האמור, על החשש מניגוד עניינים העומד בבסיסן, מתבססות על ההנחה כי האנליסטים בבתי ההשקעות נחשפים לניגודי עניינים אלה. ואולם, כאשר פוטנציאל ניגוד עניינים זה מנוטרל באמצעות הפרדה מבנית מפוקחת היוצרת "חומות סיניות" בין האנליסט לבין ההשקעות שמבוצעות בגוף המסקר או בין האנליסט לבין פעילות האשראי של הגוף המסקר, באופן שמונע העברת מידע מתחום החזקות והאשראי אל האנליסט, לא עולה חשש להשפעה על תוכן עבודת האנליזה עקב ניגוד העניינים. נהפוך הוא – דרישה לגילוי מידע במסגרת עבודת האנליזה אודות שירותים פיננסיים דוגמת הלוואות אותן העמיד הגוף בו מועסק האנליסט לתאגיד הנסקר בעבודת האנליזה, עלולה לחשוף את האנליסט למידע שלא היה ידוע לו קודם לכן וליצר פוטנציאל להשפעה על תוכן עבודת האנליזה.

הנוסח החדש קובע כי תאגיד בנקאי יהיה פטור מחובת גילוי קיומו של אשראי ומחובת גילוי בדבר החזקה בנוסטרו ובחשבונות מנוהלים. פטור זה ניתן לתאגידים הבנקאיים משום היותם מחויבים מכח סעיף 10 להוראות נוהל בנקאי תקין 322, שפרסם המפקח על הבנקים בבנק ישראל בקיום הפרדה ארגונית, מקצועית ועסקית בין פעילות ההשקעות ופעילות האשראי לבין האנליסט ומערך הייעוץ. על בסיס הפרדה רגולטורית זו ניתן גם פטור לתאגיד נשלט על ידי תאגיד בנקאי מחובת גילוי בדבר החזקות ניירות ערך של התאגיד הנסקר בנוסטרו של התאגיד הבנקאי.

יחד עם תיקון זה של ההוראה, התווספה הבהרה בדבר חובתו של האנליסט לתת גילוי במסגרת עבודת האנליזה לניגודי עניינים בין התאגיד הנסקר לגוף בו הוא מועסק, ככל שאלה ידועים לו בעת הכנת עבודת האנליזה, תוך שימת דגש על כך שהאנליסט מחויב בגילוי ניגודי העניינים האמורים גם אם עסקינן בניגוד עניינים שהגוף בו מועסק האנליסט פטור מגילויים משום היותו

תאגיד בנקאי או תאגיד הנשלט על ידי תאגיד בנקאי. כך למשל, ההנחה היא כי סקירת עיתונות ואתרי מידע כלכליים היא חלק מעבודת ההכנה לביצוע אנליזה, ולפיכך גם אנליסט המועסק בתאגיד בנקאי נחשף בפועל, חרף קיומו של נוהל בנקאי תקין, למידע שהתפרסם בכלי התקשורת, ואשר יש בו פוטנציאל ניגוד עניינים. למידע כזה יצטרך לתת גילוי.

כמו כן, התווספה לנוסח החדש של ההוראה חזקה, לפיה כל מידע שפורסם במגנ"א ביחס לניגוד עניינים שקיים בין התאגיד הנסקר בעבודת האנליזה, בעל השליטה בו ותאגיד הנשלט על ידי התאגיד הנסקר לבין הגוף בו מועסק האנליסט היינו בגדר מידע הידוע לאנליסט, בגינו הוא מחויב לתת גילוי. גבולותיה של חזקה זו אינם גורעים, כפי שהובהר לעיל, מן החובה לתת גילוי על מידע שהאנליסט יודע בפועל, אפילו לא פורסם במגנ"א.

דיון:

הועלו ספקות באשר לאפקטיביות "החומות הסיניות" בבנקים וחששות בדבר ניצול לרעה של ההקלה. סגל הרשות הבהיר בתגובה כי מתכוון לבחון את יישום ההוראה המתוקנת על ידי הגופים המפוקחים, על מנת לוודא שההקלה שניתנה אינה מנוצלת לרעה באופן שפוגע במידע המועבר לציבור המשקיעים, וככל שיהיה צורך – תתוקן ההוראה בהתאם לתובנות שתקבלנה מבחינת יישום ההוראה המתוקנת על ידי הגופים המפוקחים. צוין, כי מידת האמון שניתן לתת בחומות הסיניות היא אכן לא ברורה, אך הנזק שנגרם כתוצאה מאי הכרה בהן הוא אי פרסום של אנליזות מצד הבנקים, שיכולה להיות להן חשיבות לציבור המשקיעים.

כן עלתה שאלה לגבי יכולת הידיעה של האנליסט בנוגע לאשראי שנתן הבנק. בהקשר זה צוין, כי חובת הגילוי תחול כאשר קיימת ידיעה אצל האנליסט מכל סיבה שהיא, לרבות אם המידע פומבי. בטיוטה שפורסמה להערות הציבור הנוסח היה רחב וכלל כל מידע שפורסם בתקשורת, אך לנוכח הערות הבנקים כי לא יוכלו לעמוד בחזקה כזו, הוגבלה החזקה למידע שפורסם במגנ"א לגבי החברה, חברה שולטת וחברה נשלטת.

ניתן הסבר לגבי שתי הערות נוספות שניתנו על-ידי איגוד הבנקים והתקבלו – האחת, הרחבת ההוראה מעבר לניירות ערך ישראליים, כך שתחול גם לגבי ניירות ערך זרים ואגרות חוב של המדינה. השניה היא בקשה להציג ניגודי עניינים של בעל השליטה מכוח החזקות בחברה המסוקרת, רק אם מדובר בהחזקה של בעל עניין. הערה זו התקבלה באופן חלקי כך שתידרש הצגת החזקה לא רק במקרה בו מדובר בבעל ענין, אלא אם החזקה פורסמה גם בהקשר אחר במגנ"א.

החלטה:

ההוראה אושרה פה אחד.

רקע

ביום 13.11.12 פרסמה הרשות הנחיה לעניין גילוי בדבר אופן הצגת שם תעודת סל. לאחר פרסום ההנחיה, ובמסגרת היערכות מנפיקי תעודות הסל ליישומה, התעורר הצורך בהכנסת מספר תיקונים קלים להנחיה, הכוללים החלפת מינוחים והבהרה לגבי הבחנה בין סדרות ששמן דומה. במסגרת זו עודכנו חברי המליאה בתיקונים האמורים. לא היו הערות לחברי המליאה.

החלטה

אושר פה אחד.