



רשות ניירות ערך

עיקרי דברים משיבת רשות מספר 3-2013

שהתקיימה ביום א' 20.3.2013 בשעה 14:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, האני חאג' יחיא, מיקי שניידר, פנינה גיא, בארי טאף, קרן בר חוה, אורלי שדה.
עובדי רשות:	עודד שפירר, אמיר וסרמן, נועם כ"ץ, איציק שורקי, יעל אלבז, יסמין, אבי לאור, שרון אופיר, דודו לביא, שרונה מזליאן-לוי, אורנית קרביץ, מאיה גרטי-גלבוע, יובל גרנות, משה גדנסקי, יהודה אלגריסי, מוטי ימין, אשר פלייסינג, שריה אורגד, נתן הרשקוביץ, משה בן דוד.

על סדר היום

1. סקירת הערות הציבור למתווה ההקלות.
2. עדכון המליאה בתקנות לפי תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.
3. מתן סמכות לרשות לאסור על אימוץ מוקדם של כללי IFRS.
4. קפ"ם - פרסום נוסח חקיקה להערות ציבור.
5. עדכון בדבר אפשרות קיצור מועדי דיווח של דוחות תקופתיים ומיידיים.
6. תיקוני תקנות לפי חוק הקרנות במסגרת מסמך ההקלות.
7. עקרונות ראויים לפעילות חברות ייעוץ למוסדיים - נייר להערות הציבור.
8. עדכון בנושא הארכת הנחיית גילוי שפרסמה הרשות מכוח סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך.

הדין

1. סקירת הערות הציבור למתווה ההקלות

רקע:

בחודש ספטמבר 2012 פרסמה רשות ניירות ערך מתווה הקלות ברגולציה להערות הציבור. הנחת היסוד של המתווה היתה כי לצד חשיבות הרגולציה בשוק ההון, עליה להיות גם מידתית

ומאוזנת. המתווה נכתב לאחר בחינה יסודית שביצע סגל הרשות בנוגע לחלקים ניכרים ברגולציה החלה בתחום ניירות הערך ואשר כללה בדיקה ביקורתית של הוראות דין שונות החלות כיום וכן מפגשים רבים עם פעילים בשוק, במטרה לשמוע הערותיהם והשגותיהם באשר לרגולציה הקיימת.

המסקנה הכללית שעלתה בבחינה האמורה היא כי, ככלל, הרגולציה מכוח דיני ניירות ערך מהווה מסגרת ראויה ומתקדמת להסדרת הפעילות המפוקחת בשוק ההון, ויש הצדקה למרבית הוראות הדין הקיימות. על כן, לא נמצאה הצדקה ל'הפיכת' הרגולציה הקיימת על פיה ולשינויה מן היסוד. זאת ועוד, ניסיון לערוך שינוי יסודי בדינים הקיימים עלול היה להימשך זמן רב מאוד, להיות כרוך בעלויות משמעותיות עבור הגורמים המפוקחים, ולגרור השלכות לא צפויות.

לאור האמור, מתווה ההקלות התמקד בשורה ארוכה של הקלות קונקרטיות בעניינים בהם נמצאה הכבדה על הגורמים המפוקחים שאין הצדקה משמעותית בצידה, כך שיישום אותן הקלות לא יפגע בציבור המשקיעים.

הרשות שוקלת הקלות בשלושה מישורים: במישור האחד, שוקלת הרשות שורה של תיקונים בדין הקיים. במישור השני, שוקלת הרשות אפשרות של מדרג רגולציה בין גורמים מפוקחים גדולים וגורמים מפוקחים קטנים. בשים לב לשיקולים כבדי המשקל נגד יצירת מדרג רגולציה כפי שפורטו במתווה ההקלות, הוצע לשקול מספר הקלות ספציפיות ביחס לתאגידים מדווחים קטנים ולחברות ניהול תיקים קטנות. הקלות נקודתיות אלו משקפות את התפישה, כי ככלל, אין מקום לקבוע משטרי פיקוח שונים על בסיס גודל הגורם המפוקח, אלא בעיקר על בסיס מאפייני הפעילות שלו. במישור השלישי, הציגה הרשות את כוונתה לערוך שינויים בהתנהלותה בקשר עם יוזמות חדשות להסדרת הפעילות בשוק ההון. במתווה ההקלות פורטה כוונה להרחיב את שיתוף הציבור בהליכי חקיקה באמצעות נוהל מסודר ובו כללים לאורם תקיים הרשות הליכי חקיקה, תוך דגש על מתן זכות אפקטיבית לציבור להשמיע דברו במהלך גיבוש דברי החקיקה, עוד טרם הבאתם לכנסת; קביעת ופרסום כללים שעניינם תקופות היערכות ארוכות יותר בקשר עם הוראות חדשות; וריכוז מרבית פרסומי הרשות בתחומי ההסדרה השונים למספר מועדים ידועים מראש שייקבעו על-ידה, על מנת להקל במעקב וביישום הפרסומים.

יש להדגיש, כי מתווה ההקלות כלל התייחסות קצרה ועניינית לכל הקלה שעל הפרק. העבודה המעשית על כל הקלה והקלה כרוכה בתהליך מלא כמקובל בנוגע לדברי הסדרה שיוזמת הרשות. תהליך זה כולל פרסום הסברים מפורטים בעניין ההקלה המוצעת, הצגת נוסח מוצע של ההקלה (נוסח תיקון דבר החקיקה או תיקון הוראת הרשות), קבלת הערות ציבור לגבי הנוסח המוצע, בחינת הערות הציבור, וקבלת החלטה בעניין ההקלה המוצעת. במקרים רבים כרוך יישום ההקלות בהליך חקיקה – בחוק ראשי או בתקנות – ומותנה לפיכך באישור הכנסת.

עוד יש לציין, כי לגבי מספר הקלות, כלל המתווה התייחסות כללית בלבד. זאת ביחוד מקום בו נמצאה בעיה מסוימת בהוראות הדין, אך לא ניתן היה להציג פתרון קונקרטי לאותה בעיה. לדוגמה, דרישות הביטוח מבעלי רישיון כרוכות בנטל כלכלי שיש לבחון הקטנתו, אך לא נמצא פתרון מניח את הדעת בדבר הקלה שלא תפגע בתכלית הבסיסית של הגנת ציבור הלקוחות. לפיכך נכללה במתווה ההקלות התייחסות כללית בלבד בעניין זה.

דין:

הוסבר כי נתקבלו הערותיהם של 18 גורמים למתווה ההקלות. ככלל, הגורמים המגיבים בירכו על יוזמת הרשות לערוך הקלות ברגולציה, אם כי חלקם סבר שאין די בהקלות המוצעות. ההערות התייחסו בדרך כלל להקלות ספציפיות (למשל, הצורך להרחיב הקלה מסוימת שהוצעה על-ידי הרשות), ולעתים כללו גם הצעות להקלות נוספות שלא נכללו במתווה. יצוין, כי חלק ניכר מההערות נבחן על-ידי סגל הרשות עוד קודם לפרסום מתווה ההקלות, במסגרת השיח הנרחב שהתקיים עם הפעילים בשוק ההון (לרבות חלק מהגורמים שמסרו הערותיהם למתווה אחרי פרסומו). יחד עם זאת, יש כמובן תועלת רבה בקבלת ההערות באופן מסודר והן צפויות לטייב את תהליך קבלת החלטות בנושא ההקלות.

נסקרו בקצרה נושאים עיקריים לגביהם התקבלו הערות מהציבור, ובהם העניינים הבאים: מדרג רגולציה, הקלת ה- ISOX והבקשה להרחיב אותה לכלל החברות, וממשל תאגידי של חברות ציבוריות (בין היתר צוין כי מתווה ההקלות פורסם לפני תיקון מספר 20 העוסק בשכר בכירים וסגל הרשות בוחן כיום ביחד עם משרד המשפטים הקלות אפשריות בנושא זה).

בתחום קרנות הנאמנות הוצגה הקלה נוספת, שלא נכללה במתווה ההקלות, הנבחנת על-ידי סגל הרשות, בנושא בשערוך נכסים לא סחירים ודלי סחירות: כידוע, מנהלי קרנות נדרשים להשקיע בניירות ערך הנסחרים בבורסה או בשוק מוגדר, ובמקרה בו השווי שנקבע לנייר ערך במהלך המסחר אינו משקף את השווי הכלכלי שלו, נדרש מנהל הקרן לקבוע שווי אלטרנטיבי לנכס בהתאם לכללים שמאושרים על-ידי הנאמן. מדובר בהליך עתיר תשומות, המתקיים אצל כל אחד ממנהלי הקרנות בנפרד, ולכן עשויים להיות גם שערוכים שונים.

בהקשר זה עלו שאלות שונות בנוגע למודל הנבחן על-ידי סגל הרשות, בהשוואה למודל השערוך המקובל באגף שוק ההון, ובפרט האם הכוונה היא לחייב התקשרות עם גורם חיצוני, והאם יהיה זה גורם שיאושר על-ידי הרשות. במענה לשאלות אלו נאמר כי הכוונה היא לאפשר התקשרות על בסיס וולונטרי, אם כי יתכן שלנוכח העלויות הכרוכות בכך התוצאה בפועל תהיה התקשרות עם גורם אחד. יתכן שאיגוד מנהלי הקרנות יבחר גוף פוטנציאלי עבור מנהלי קרנות המעוניינים לעשות זאת. לא ינתן אישור של הרשות לגורם החיצוני, אולם מובן כי מנהלי הקרנות יצטרכו להניח את דעתנו כי התנהלו באופן ראוי בהתקשרות עם הגורם החיצוני. למשל, כי מדובר בגורם שאין לו ניגוד עניינים.

הערה נוספת של חברת מליאה בהקשר זה היתה כי יש לתת את הדעת כיצד להימנע בו השיקול העיקרי בהתקשרות עם הגורם החיצוני יהיה מחיר, להבדיל מאיכות. ביחס לחשש כי תהיה חברה מצטטת אחת שלטת בשוק באופן אשר ימנע את היתרון הקיים בפיזור, הודגש כי על אף הסתייעות בחברה מצטטת, דירקטוריון מנהל הקרן יהיה חייב לאשר את המתודולוגיה לפיה עובד הגוף המצטט, ויידרש לבצע בחינה להנחת דעת הרשות שהגוף המשערך הינו בעל כשירות ונעדר ניגוד עניינים.

בתחום תעודות הסל התקבל מספר מצומצם יחסית של הערות, והכוונה היא לשלב את רוב ההקלות בתיקון 21 המיועד להסדיר את התחום מחדש. בתחום בעלי הרישיון צוין הליך בירור לקוח שזוהה כבעיה משמעותית שיש לטפל בה במסגרת פרויקט ההקלות. הכוונה היתה לשנות את תדירות חובת העדכון משנה לשנתיים, אך במסגרת עבודה שנעשית כעת על-ידי הסגל תוך שיח עם התעשייה הנושא נבדק שוב. יתכן שנכון יהיה לקבוע כללים מפורטים יותר, כיוון שכלל

אחיד לכל סוגי בעלי הרישיון ולכל סוגי הלקוחות לא ישרת בהכרח את התכלית. התקבלו הערות גם בנושא המדרג לבעלי רישיון ובפרט בקשה להרחיב אותו גם לחברות גדולות יותר. כיוון שהמדרג הוא צעד משמעותי, יש מקום לדעתנו לנהוג בהקשר זה בזהירות, ובשלב זה אין כוונה להרחיב לבעלי רישיון גדולים יותר. נושא חשוב נוסף הוא חובת הביטוח, לגביו קיווינו לקבל הצעות קונקרטיות יותר כיצד להפחית בנטל תוך שמירה על ציבור הלקוחות. ההערות שקיבלנו אינן מספקות והכוונה היא לצאת בקול קורא ספציפי בעניין זה.

סגל הרשות החל לפעול ליישום מתווה ההקלות, תוך הבאה בחשבון של הערות הציבור שניתנו לאחר פרסומו. מרבית ההערות יישקלו במסגרת הטיפול בהקלות הספציפיות, ובשלב זה החשיבות העיקרית של ההערות היא בחינת התפישה שעמדה ביסוד מתווה ההקלות. בהקשר זה ניתן לסכם כי הערות הציבור תומכות הן במהלך ההקלות עצמו, הן במתכונת המציעה לטפל בשורת נושאים ספציפיים וממוקדים ברגולציה הקיימת.

בנוסף, הוצגה רשימת נושאים אשר זכו ליישום זה מכבר, אשר ברובם אינם מצריכים חקיקה או שבוצעו או בתהליך מתקדם.

כפי הנראה תהליך החקיקה יבוצע במקביל חקיקה, על מנת לייעל את ההליך. סט החקיקה הראשון יובא בקרוב למליאה לקראת פרסום ההערות ציבור.

2. 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 אושרה בעבר במליאת הרשות טיוטת תקנות (מחיר פדיון יחידה של תעודת סל, שווי נכסיה והתחייבויותיה לשם בחינת שלמות נכסי התעודה), התשע"ב 2011 (להלן: "תקנות השערור"), ולעדכון מליאה זו הובאו עיקרי הערות הציבור שהתקבלו והתיקונים שבוצעו בטיטת התקנות.

השינויים העיקריים שבוצעו בתקנות היו ביחס לאופן שערור נכסים והתחייבויות הצמודים לשער חליפין של מטבע זר וביחס למידע המוצג באשר לנכסים המשוערכים בהתאם להוראות דירקטוריון מנהל התעודה. בנושאים אלה נערכה התאמה לאופן השערור בקרנות הנאמנות. כמו כן בוצע שינוי ביחס לשערור אג"ח אשר נמצא לפני פדיון, הוא או חלקו, שינוי שיבוצע במקביל בקרנות הנאמנות.

דיון והחלטה:

לחברי המליאה לא היו הערות. הוחלט, פה אחד, לאשר את השינויים בתקנות.

3. מתן סמכות לרשות לאסור על אימוץ מוקדם של כללי IFRS

רקע:

בעת האחרונה סגל הרשות בחן אפשרות לשינוי מתכונת אימוץ כללי ה- IFRS בישראל. ההצעה שעומדת על סדר היום הינה פרסום ההערות הציבור של מתווה לשינוי אימוץ כללי ה- IFRS כך

שאלו לא יהיו ניתנים לאימוץ מוקדם אלא אם הרשות התירה זאת.

כאשר ישראל אימצה את תקני ה-IFRS מתכונת האימוץ נקבעה כך שכל תקן שמפורסם על ידי המוסד לתקינה הבינ"ל חל באופן אוטומטי גם בישראל. כלומר, בדין לא נקבע צורך במנגנוני אישור מקומיים ו/או לא נשתמרה סמכות כלשהי לגופים המקומיים הרלוונטיים לקבוע חריגה מהוראות התקן כפי שזה פורסם על ידי המוסד לתקינה הבינ"ל.

בתקופה האחרונה סגל הרשות בחן מחדש את מתכונת האימוץ הנ"ל. בחינה זו נעשתה, בין היתר, על רקע העובדה שסגל הרשות צבר ניסיון יישומי בבחינת סוגיות הנוגעות לפרשנות הוראות המעבר של תקנים חדשים שפורסמו בעת האחרונה. בבחינות אלו עלה שישראל הינה בין המדינות הבודדות בעולם אשר מאפשרות לאמץ את התקנים בתקופת האימוץ המוקדם. בחינת סוגיות אלו חידדה את ההבדל בין אופן היישום בישראל לבין אופן היישום בשאר מדינות העולם והקשתה על סגל הרשות בבואו לבחון כיצד הוראות אלו מתפרשות על ידי רגולטורים מקבילים בעולם.

במסגרת הבחינה המחודשת בחן סגל הרשות חלופות שונות הנוגעות לשינוי מתכונת האימוץ החל במתן סמכויות רחבות לגופים המקומיים עובר דרך הסתמכות על המודל האירופי וכלה במתן סמכות מצומצמת לגופים המקומיים.

ההצעה שגיבש הסגל מבוססת על הרצון, מחד, להמשיך ולאפשר לתאגידים להצהיר על כך שדוחותיהם מצייתים באופן מלא ל-IFRS, ומאידך, להותיר סמכות בידי הרשות אשר תאפשר לה לשמור על ענייניהם של ציבור המשקיעים. ההצעה מבוססת על העקרונות הבאים:

הגדרת כללי החשבונאות המקובלים תתוקן כך שברירת המחדל תהיה שכלל חשבונאי חדש שפורסם אך מועד התחילה המחייב שלו טרם חל לא יוכל להיות מאומץ בישראל; לרשות תהיה סמכות להתיר יישומו של תקן חדש שפורסם ומועד תחילתו המחייב טרם הגיע במידה ותגיע למסקנה שהדבר דרוש לשם שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים ולאחר שנועצה במוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות; מעבר לסמכות הנתונה לרשות, כאמור לעיל, להתיר יישומו של תקן חדש לכלל התאגידים לרשות תהיה סמכות להתיר יישומו של תקן חדש לתאגיד ספציפי ככל שתגיע למסקנה שהדבר דרוש לשם שמירת ענייניהם של ציבור המשקיעים.

דיון והחלטה:

לחברי המליאה לא היו הערות. הוחלט, פה אחד, לאשר פרסום להערות הציבור.

4. קפ"ם - פרסום נוסח חקיקה להערות ציבור

רקע:

קפ"מ הוא מוצר המיועד להתחרות בפקדון הבנקאי, כפיתוח (ובפועל תת סוג) סולידי במיוחד

של הקרן הכספית השקלית. תשואות הקפ"מ אמורות לשקף את התשואות הגלומות בפיקדונות (גי'מבו) ובמלוות קצרי מועד (עד שנה לפדיון) של בנק ישראל.

היזומה למכשיר נבעה מהצורך ביצירת פלטפורמה שתאפשר לציבור להשיג תשואה גבוהה יחסית למתאפשר לרוב משקי הבית בפיקדון הבנקאי, ללא תוספת סיכון מהותית. חלק ניכר מציבור המשקיעים הפוטנציאלי בקרן הכספית אינו נגיש למוצר זה, בין מפאת היעדר ידע ובין אם מאחר שאינו חשוף ליועץ ההשקעות שיכוון אותו ועל כן משקיע כספו בפיקדונות בנקאיים גם כאשר קיימת חלופה שלכאורה עדיפה על פניהם. מהות התיקונים המוצעים-

מאפייני מוצר סולידיים – למרות שתיק הנכסים של קרן כספית מוגבל למח"מ שלא יעלה על 90 יום, מח"מ תיק הנכסים של הקפ"מ יהיה קצר יותר ויוגבל ל-60 יום. הנכסים שיוחזקו בקרן יהיו אך ורק פיקדונות בנקאיים ומק"מים, שפרק הזמן עד לפדיונם אינו עולה על שנה. בנוסף, הקפ"מ יונפק כקרן מועדים קבועים שניתן לרכוש או למכור את יחידותיה ביום קבוע, אחת לשבוע. כאשר מכלול מאפיינים זה יוכל להקנות למנהל הקרן וודאות גבוהה ביחס להיקף היצירות והפדיונות הצפוי, להקטין את התנודתיות האפשרית של מחירי הקרן ולאפשר וודאות גבוהה ביחס להשגת תשואה נומינלית חיובית בין מועד למועד.

מאפייני המידע הנלווה למוצר - מכיוון שהציבור שמבקש לרכוש קרן נאמנות רואה רק את תשואת העבר שלה, המידע אודות הקפ"מ יכלול אינדיקציה גם לגבי "אומדן התשואה השנתית" הגלומה בנכסי הקרן, שיחושב אחת לשבוע, סמוך לפני מועד ההצעה, יתפרסם באופן שוטף ויאפשר לבחון את כדאיות ההשקעה בקפ"מ אל מול הפיקדון. לפרסום הנתון יתווסף, באופן מובלט, הסבר אודות הנתון ואת העובדה כי הנתון מבטא אומדן בלבד.

עיצוב ומיצוב המוצר – כדי לייצר מוצר אחיד ופשוט, לא רק מבחינת הנכסים הכלולים בו, ייקבע כי שם המוצר יהיה בעל תבנית אחידה, כל מנהל קרן להציע רק חמש קרנות מסוג זה, שלכל אחת מהן נקבע יום אחר בשבוע כיום בו ניתן ליצור ולפדות יחידות (קפ"מ יום א', קפ"מ יום ב', וכן הלאה) ויחול איסור על גביית הוספה.

החרגת הקפ"מ מהוראות חוק הייעוץ – הסטטוס של הקפ"מ לעניין זה ישווה לזה של הפיקדון והקפ"מ יוכל להימכר לציבור גם באמצעות מתווך שאינו בעל רישיון. הדבר נועד להתגבר על חסם הנגישות, שכן מרבית הציבור הרלוונטי שעשוי לרכוש קפ"מ, אינו נמצא באינטראקציה עם יועץ בבנק אלא מול פקיד ההשקעות בבנק. החרגה כאמור מיועדת גם להקל על הפצת המוצר בערוצים אלטרנטיביים, כגון דרך סוכני ביטוח, שלשם כך נקבעה במסגרת ההסדרה גם תשתית תגמול מתאימה.

כדי להגשים את תכליתו של המוצר נדרשים תיקונים הן בחוק הקרנות ובחוק הייעוץ, בתקנות הקרנות וכן נדרשת קביעת הוראה ע"י הרשות המובאים בפני הרשות לצורך פרסום הערות הציבור.

דיון:

חברי המליאה העלו שאלות בנוגע להורדת האטרקטיביות של המק"מ ע"י הבנקים. מכיוון שהקפ"מ מיועד להתחרות בפיקדון הבנקאי, יקבעו עמלות קנייה ומכירה לקפ"מ. הובהר כי

הבנקים מנועים מלעשות כן משני טעמים. ראשית, המפקח על הבנקים אימץ את המלצות ועדת זקן ובכלל זה הטיל איסור של גביית עמלות דמי שמירה או דמי ניהול חשבון על קרנות כספיות. הקרן המוצעת, המהווה תת סגמנט של הקרנות הכספיות, תהנה מאותה הטבה. שנית, הבנקים לא יהיו רשאים לגבות עמלות נוספות נוכח חקיקת בכר (יכולים לגבות עמלות הפצה בלבד). כך, מבחינת הלקוח מדובר במוצר נטול עלות, למעט דמי ניהול, המשולמים למנהל הקרן.

עוד הועלתה שאלה הנוגעת לעובדה כי קביעת יום אחד קבוע בשבוע למכירה וקניה של הקפ"מ עשויה להוות מגבלה, בהיבט הנוזילות. הוסבר כי באופן פסיכולוגי אחד הדברים המאפיינים קרנות כספיות ואשר עלול להיתפס כחסם זה תנודתיות בין יום מסחר אחד ליום מסחר שני. מיצוב המוצר ככזה שמוצע פעם אחת בשבוע ביום קבוע למעשה הופך אותו למוצר אלטרנטיבי לפק"מ לטווח של שבוע ומעלה, תוך הקטנת התנודתיות שעשויה לעיתים להיווצר ביום אחד בו חל אירוע בעל השפעה על תשואת הקפ"מ. מכל מקום, הרשות תלווה את הדברים ותבצע מעקב ביחס להטמעת המנגנון המוצע בשוק.

החלטה:

הוחלט, פה אחד, לפרסם להערות הציבור את התיקונים בחוק הקרנות ובחוק הייעוץ, בתקנות הקרנות וכן את הוראת הרשות בנדון.

5. עדכון בדבר אפשרות קיצור מועדי דיווח של דוחות תקופתיים ומיידיים.

רקע:

לאחרונה המפקח על הבנקים יזם מהלך של קיצור מועדי הדיווח של הדוחות הכספיים של בנקים. בהתאם להצעת המפקח, בנקים ידרשו לדווח לציבור תוך 60 יום ממועד תום השנה את הדוח הכספי השנתי ותוך 45 יום ממועד תום רבעון את הדוח הכספי הרבעוני.

הרשות, כמי שאמונה על הגנת עניינם של ציבור המשקיעים, רואה חשיבות בשיפור השימושיות של המידע שנכלל בדוחות העיתיים (דוחות שנתיים ורבעוניים) לציבור המשקיעים. לצורך שיפור זה אנחנו שוקדים בתקופה האחרונה על פרויקט שיפור הדוחות שאמור לשפר את מידת הרלבנטיות של המידע שיקבל ציבור המשקיעים. עם זאת, נדבך חשוב לא פחות לשיפור השימושיות הוא שיפור זמינות המידע. היינו, הבאת המידע הרלבנטי למשקיעים מוקדם ככל שניתן, זאת בשים לב לזמן שדרוש לחברות לעריכתו.

לאור זאת, בכוונתנו לשקול קיצור מועדי הגשתם של הדוחות העיתיים של תאגידים מדווחים גדולים, בהתאם לאבחנה שתקבע במסגרת פרויקט ההקלות שבמפת הדרכים (אבחנה שמקובלת גם בארה"ב). עם זאת ובשים לב למפת הדרכים עליה הצהרנו ולשינויי הרגולציה שנגזרים ממנה לשנתיים הקרובות, בכוונתנו לשקול החלת הקיצור האמור בצורה מדורגת על פני שלוש שנים החל מהדוח התקופתי לשנת 2015, כלהלן:

שנה	סוג דוח	התקופה להגשת הדוח	
		חברה גדולה	חברה קטנה
2015	רבעוני	חודשיים	חודשיים
	שנתי	80 יום	שלושה חודשים
2016	רבעוני	50 יום	חודשיים
	שנתי	70 יום	שלושה חודשים
2017	רבעוני	40 יום	חודשיים
	שנתי	חודשיים	שלושה חודשים

דיון:

נשאל מהו הזמן הממוצע להגשת דוחות רבעוניים ושנתיים. צויין במענה, כי רוב החברות עושות שימוש בפרק הזמן המקסימאלי המותר על פי חוק. צוין כי הנושא אינו מובא כעת להחלטה כלשהי, אלא רק לצורך עדכון כי הכוונה היא לשקול את העניין בשנת 2014.

6. תיקוני תקנות לפי חוק הקרנות במסגרת מסמך ההקלות.

רקע:

תיקוני החקיקה המפורטים במסמך שהונח בפני המליאה מוצעים כחלק מיישום מתווה ההקלות ברגולציה שפורסם במסגרת מפת הדרכים של הרשות. במסגרת זו בכוונת סגל הרשות לפרסם להערות ציבור טיוטא של תיקוני חקיקה שעניינם הקלות שונות ברגולציה לקרנות נאמנות. לאחר הערות הציבור תובא למליאה טיוטא מעודכנת, לצד הערות הציבור והתייחסות אליהן, לצורך דיון והחלטה. המסמך מפרט את התקנות שבכוונת סגל הרשות לפעול לתיקונן:

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות כספיים של קרן), התש"ע-2009 - ביטול החובה לערוך דוחות כספיים של קרן בהתאם לכללי חשבונאות בינלאומיים (IFRS).

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים, עסקאות מהותיות ועסקאות מחוץ לבורסה), התשנ"ה-1995 - שינוי סף המהותיות לצורך דיון בדירקטוריון מנהל קרן בעסקאות מהותיות.

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירה בחסר), התשס"א-2001 (להלן- תקנות האופציות) - תנאים לביצוע שאילה והשאלה של ניירות ערך.

המסמך מפרט את תיקוני החקיקה של חלק מיישום מתווה ההקלות ברגולציה שאושר על ידי המליאה ופורסם לציבור. זה השלב שבו הרעיונות עוברים להיות נוסחים ספציפיים. כמובן שלאחר קבלת הערות ציבור לתיקונים המוצעים, תיקוני החקיקה יוחזרו למליאה עם התייחסות הסגל להערות אלו. ההבדל היחיד בין הנוסח הזה לבין הנוסח שאושר על ידי המליאה מתקשר לתנאים לביצוע שאילה והשאלה. פה בוצעה הקלה נוספת:

תקנה 5 ותקנה 8 לתקנות האופציות, מתייחסות לבחינת סחירותו של נייר טרם ביצוע מכירת

ניירות בחסר ו/או השאלת ניירות ערך (נדרש לוודא כי נעשתה עסקה בנייר בתשעים אחוזים לפחות מהימים בתקופת המסחר האחרונה שבהם התקיים בבורסה או בשוק המוסדר מסחר בניירות ערך) – הוראות הדין פוטרות היום מבדיקת סחירות כאמור, אם הנייר משתייך למדד תל אביב 100, מק"מ או אג"ח מדינה. מתווה ההקלות פטר בנוסחו הקודם, מבדיקת סחירות גם בניירות ערך המשתייכים למדד תל בונד 20. בעקבות הערות שהתקבלו מן הציבור ובדיקת סגל הרשות, מוצע כעת לכלול תחת הפטור גם את מדדי תל בונד 60 ותל בונד שקלי, אשר מחזורי המסחר בהם דומים לאלו הקיימים בתל בונד 20.

כל יתר תיקוני החקיקה אשר פורטו במסמך לא השתנו מהנוסח שהוצג בפני המליאה.

דיון והחלטה:

לא היו הערות לחברי המליאה. הוחלט, פה אחד, לאשר התיקונים המוצעים.

7. עקרונות ראויים לפעילות חברות ייעוץ למוסדיים - נייר להערות הציבור.

רקע:

חובת ההשתתפות באסיפות הכלליות המוטלת על הגופים המוסדיים מהווה ביטוי לתפיסה בדבר אקטיביזם מוסדי. החובה הינה חובה שיזמה רשות ניירות ערך עוד בשנות התשעים, כחלק מחובת הזהירות הכללית של מנהלי קרנות הנאמנות כלפי בעלי היחידות, והיא עוגנה בסעיף 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994. חובות דומות נקבעו מאוחר יותר לגבי קרנות הפנסיה, קופות הגמל וחברות הביטוח.

בתחילת שנת 2008, על רקע צמיחה משמעותית בהיקף הנכסים המנוהל על ידי הגופים המוסדיים בישראל, פרסמה הועדה לבחינת הצעדים הדרושים להגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון (להלן: "ועדת חמדני") את ממצאיה והמלצותיה ביחס להיקף הראוי של חובת ההשתתפות מטעם הגופים המוסדיים באסיפות בעלי המניות ומחזיקי אג"ח. בשל העובדה כי השתתפות פעילה באסיפות כלליות כרוכה בעלות, ועדת חמדני המליצה על קביעת חובת השתתפות של הגופים המוסדיים בהחלטות שלגביהן דורש החוק רוב מיוחס ובמקרים נוספים, ככל שהדבר מתחייב מן החובות של הגוף כלפי עמיתיו.

כמהלך משלים לקביעת חובת ההשתתפות כאמור לעיל, סברה ועדת חמדני כי יש לעודד את המשקיעים המוסדיים להיעזר בגורמים מקצועיים המתמחים בגיבוש המלצות הצבעה (להלן: "חברות הייעוץ").

תפקידן המרכזי של חברות הייעוץ הוא גיבוש מתודולוגיה לקביעת המלצות, ניתוח ההחלטות הספציפיות המובאות לאישורן של האסיפות הכלליות, וגיבוש עמדה מושכלת (בעד או נגד) עבור לקוחותיהם, המשקיעים המוסדיים. יתרונותיהן של חברות הייעוץ בכך שהן בעלות מומחיות, עשויות לנטרל פוטנציאל ניגוד עניינים ומאפשרות הוזלת עלויות. יתכן ופעילות חברות הייעוץ אף מסייעת בהוזלת עלויות עבור החברות הציבוריות אשר אינן נדרשות לנהל משא ומתן מול עשרות גופים מוסדיים. מנגד החששות העולים מהסתייעות בחברות הייעוץ הם חוסר מקצועיות,

תשומות בלתי מספקות חוסר שקיפות וקיומם של ניגודי עניינים.

אנטרופי יועצים בע"מ (להלן: "אנטרופי") הינה החברה הדומיננטית כיום בשוק חברות הייעוץ בארץ. הגופים המוסדיים אינם מחויבים כמובן להיעזר בשירותיה של חברות ייעוץ, אך מרביתם נוטים לעשות כן לנוכח היתרונות שצוינו לעיל, ובראשם החיסכון בעלויות. בתחילת 2013, הודיעה אנטרופי כי שינתה את מודל התשלום, וכי בכוונתה לגבות דמי טיפול מחברות ציבוריות לצורך קיום דיון מוקדם עמן באשר לנושאים המובאים לאישור האסיפה הכללית (להלן: "דמי הטיפול"). לאחר שהרשות התריעה בפני אנטרופי כי היא בוחנת את הסדרת התחום, ורואה את התשלום האמור מהחברות כבעייתי בהיבט של פוטנציאל ניגודי עניינים, הודיעה אנטרופי כי בשלב זה לא תגבה תשלום כאמור.

ניגודי עניינים שונים עשויים להתעורר לחברות הייעוץ במהלך עבודתן (אלו יכולים לנבוע מקשרים עסקיים, השקעה בצדדים קשורים ועוד). החשש מפני ניגודי עניינים מקבל משנה תוקף בשוק ההון הישראלי, בהיותו קטן, ריכוזי ונשלט על ידי קבוצה קטנה יחסית של בעלי שליטה. ניגודי עניינים אלו עלולים לפגוע בעצמאות חברת הייעוץ, בתפקידה כשלוח של הגופים המוסדיים, בטיב המלצותיה והלכה למעשה לעוות את תהליך קבלת המלצות הצבעה של חברות הייעוץ. בפרט, אנו סבורים כי קשירת מהלך הייעוץ בקבלת תשלום מהחברות יוצרת ניגוד עניינים, העלול לפגוע בתפקידה של חברת הייעוץ כשלוח של הגופים המוסדיים ואף בטיב המלצותיה.

נוכח האמור לעיל, וכן מתוך הכרה בהשפעתן של חברות ייעוץ ישראליות על תחום הממשל התאגידי, כמו גם העובדה כי נכון למועד כתיבת מסמך זה שוק חברות הייעוץ נשלט על ידי גורם אחד, סבור סגל הרשות כי קיים צורך בהסדרת פעילות חברות הייעוץ.

סקירת הסדרת פעילות הייעוץ בעולם מעלה כי המודל המסתמן אינו פיקוח ישיר המכפיף את חברות הייעוץ לרגולטור, וקובע כללים מחייבים בנוגע להתנהלותן, אלא מודל "רך" יותר שעניינו קביעת עקרונות ראויים ("Best Practice") שיפרסמו הרגולטור או תעשיית הייעוץ באשר לאופן שבו ראוי כי חברות הייעוץ תפעלנה.

סגל הרשות סבור כי ראוי לאמץ בארץ את המודל הפיקוחי שאומץ במרבית מדינות העולם ביחס להסדרת פעילות חברות הייעוץ בין היתר היות והאחריות לפיקוח על חברות הייעוץ מוטלת על הגופים המוסדיים מכוח חובתם כלפי העמיתים וכן היות והשוק דינאמי ומתפתח וטרם נצבר ניסיון באשר לאופן פעילות חברות הייעוץ.

הסדרה עקיפה של פעילות חברות הייעוץ על ידי הרשות מורכבת משני נדבכים: נדבך אחד יעסוק בהסדרת היקף האחריות המוטלת על הגופים המוסדיים בעת התקשרותם עם חברות ייעוץ. הכוונה היא לפרסם חוזר למנהלי קרנות הנאמנות שעניינו התקשרותם עם חברות ייעוץ. הנדבך השני, אשר מובא לאישור המליאה, הינו מסמך המגבש "עקרונות ראויים לפעילות חברות ייעוץ בנוגע להצבעה באסיפות כלליות".

העקרונות נוגעים לסוגיות הבאות: (1) כשירות מקצועית של חברת הייעוץ ועובדיה; (2) מתודולוגיה, מדיניות הצבעה והמלצות באשר לאופן ההצבעה באסיפות כלליות (3) מגבלות על

ניגודי עניינים פוטנציאליים; ו- (4) קשר עם חברה לקראת מתן המלצה בעניינה.

העקרונות הראויים אינם מחייבים את חברות הייעוץ אך יש בהם כדי לשקף את עמדת הרשות ביחס לאופן עבודתן הרצוי של חברות הייעוץ, ואנו סבורים שעקרונות אלו יהוו אמת מידה לסטנדרט ההתנהלות המצופה מחברות הייעוץ.

לנוכח הצורך העולה מהשוק להסדרת הנושא, נבקש לפרסם את המסמכים בשני שלבים – פרסום מסמך העקרונות הראויים להערות הציבור לאחר מליאה זו, ופרסום החוזר למנהלי הקרנות להערות הציבור לאחר שיובא למליאה בחודשים הקרובים. סגל הרשות מקיים בימים אלו דיונים עם אגף שוק ההון לגבי החוזר האמור.

דיון

התקיים דיון קצר לגבי היקף החובה הקיימת לפי סעיף 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות. בהקשר זה הועלתה על-ידי חברת מליאה הסברה כי יתכן וראוי דווקא להרחיב את חובת ההשתתפות באסיפות הכלליות החלה על הגופים המוסדיים היות וקיים ערך בהבעת עמדתם גם בהחלטות בהן אין להם כוח להשפיע על קבלת ההחלטה. ואולם, הוסבר כי למשקיע המוסדי אין אינטרס כלכלי מיידי בהשתתפות באסיפות כלליות היות ולרוב מחזיק בשברירי אחוזים של מניות. הרחבת חובת ההשתתפות באסיפות הכלליות תטיל על המשקיע המוסדי נטל כבד, ותצריך ממנו השקעת תשומות משמעותיות בלא שצומחת לו תועלת מיידיית מכך. מכל מקום, סוגיה זו וסוגיות קשורות נוספות יובאו לדיון במליאות הקרובות.

החלטה:

הוחלט, פה אחד, לפרסם להערות הציבור את מסמך העקרונות הראויים לפעילות חברות ייעוץ בנוגע להצבעה באסיפות כלליות.

8. עדכון לעניין הארכת הנחיית גילוי שפרסמה הרשות מכוח סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך.

רקע:

בישיבתה בחודש פברואר 2013 דנה המליאה בהארכת הנחיית הגילוי שפרסמה הרשות מכוח סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, ואשר עניינה חובת גילוי בדבר קיומה של טעות מהותית בדוחות כספיים כפי שפורסמו בעבר, המחייבת את תיקונם. המליאה החליטה לאשר את הארכת הנחית הגילוי, שתיכנס לתוקף במאי 2013, תוך פניה מתאימה לקבלת אישור שר האוצר, ועל פרסום להערות ציבור של נוסח תקנות המעגן את הגילוי כהסדר של קבע בתקנות נייע.

בתחילת חודש מרץ 2013, כלומר לאחר החלטת המליאה, נתקבלו הערות לשכת רואי החשבון להנחית הגילוי האמורה. הליך אישור ההנחיה כולל היוועצות בלשכה. לכן מוצע להקפיא את ההחלטה, להציג בפני חברי המליאה את הערות הלשכה והתייחסות הסגל אליהן, המליאה תדון בהערות אלו ותחליט האם בכוונתה לאשרר את החלטתה הקודמת להאריך את הנחית הגילוי או לסטות ממנה.

דיון והחלטה:

לא היו לחברי המליאה הערות, הנושא יובא למליאה הבאה.