



רשות ניירות ערך

עיקרי דברים משיבת רשות מספר 4-2013

שהתקיימה ביום א' 12.5.2013 בשעה 15:00 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, בארי טאף, אורלי שדה, מיקי שניידר, פנינה גיא, יהלי כהנוב, אלדר דוכן, שי פלפל.
עובדי רשות:	עודד שפירר, איציק שורקי, יעל וייס אפרון, אמיר וסרמן, שריה אורגד, דוד וולינר, אורן רוזנברג, אילנה מודעי, שרונה מזליאן – לוי, דורית גילת, מאיה גרטי, עדי טל, יהודה אלגריסי, גיל שדה, חנוך הגר, חוה בינשטוק, דודי אדר, שיראל גוטמן עמירה, מאיר לוי, הילה אוסטרובסקי, שרה קנדלר, רון עמיחי, דודו לביא

על סדר היום

1. הנחיה בדבר טעות מהותית.
2. תקנות לפי תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות:
 - (א) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פעילות מנהל קרן סל במהלך המסחר בבורסה), התשע"ג-2013.
 - (ב) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (ניהול נכסי תעודת הסל, התחייבויותיה והסיכונים הגלומים בפעילותה), התשע"ג-2013.
 - (ג) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג תעודות סל וקרנות סל לצורך פרסום), התשע"ג-2013.
3. תקנות פיצוי נפגעי הפרה.
4. הוראת ההתמחות.

הדין

1. הנחיה בדבר טעות מהותית.

רקע:

הוצגה הצעה להארכת הנחיית הגילוי שעניינה גילוי בעת קיומה של טעות מהותיות בדוחות כספיים. ההארכה הובאה בעבר לאישור חברי המליאה, אולם לאחר מכן נמסרו הערות לשכת רואי החשבון ולכן הוחלט לקיים דיון נוסף, לפני החלטה אם להאריך את תוקף ההנחיה בשנה נוספת. לשכת רואי חשבון העבירה שתי הערות עיקריות בעניין ההנחיה:

ההערה הראשונה נוגעת לפרק הזמן הניתן לפרסום דוחות הכוללים תיקון של הטעות, עת מדובר בתיקון המבוצע אגב פרסום הדוח השנתי השוטף, במסגרתו מתוקנים מספרי ההשוואה בהם נפלה טעות. בהתאם להנחיה ניתן לתקן טעות בנתונים שנתיים במסגרת מספרי השוואה של הדוח השנתי השוטף, ובלבד שהדוח המידי אודות הטעות המהותית פורסם לא יותר מ- 10 ימי עסקים עובר לפרסום הדוח השנתי השוטף. הקלה זו מאפשרת לתאגידים להימנע מפרסום סט שלם של דוחות כספיים מתוקנים. הלשכה ביקשה שההקלה הספציפית הזאת תינתן לפרק זמן של 30 ימים ולא רק 10 ימי עסקים. סגל הרשות לא מצא לנכון לקבל את הערת הלשכה. ככלל, קובעת ההנחיה כי דוחות מתוקנים יפורסמו תוך 10 ימי עסקים ממועד הדיווח המידי אודות הטעות, והסגל לא ראה לנכון לחרוג מהמתווה הכללי של תיקון תוך 10 ימים רק בהקשר הספציפי הזה. מעבר לכך, במקרים הספציפיים שבהם נדרשת ארכה, ממילא קיימת לרשות סמכות לאשר את הפרסום המתוקן בפרק זמן שהוא מעל 10 ימי עסקים.

ההערה השנייה התייחסה להסדרת נושא התיקון של הדוחות הכספיים במקרה של טעות. נכון להיום, אין הוראות מפורשות במסגרת התקנות כיצד יש לתקן דוח כספי שנפלה בו טעות. ככלל הפרקטיקה שנוהגת כיום הינה פרסום של דוח מתוקן, כאשר במסגרת הדוח המתוקן הדוחות נחתמים מחדש למועד הפרסום של הדוח המתוקן אבל רק הנתונים הכספיים בגין הטעות מעודכנים כתיקון מספרים במסגרת הדוח, וניתן גילוי לכל אותם אירועים שהתרחשו ממועד הפרסום המקורי של הדוח ועד למועד פרסום הדוח המתוקן. הנושא של חתימה מחדש על דוחות כספיים הינו נושא שנמצא היום על סדר היום של מדינות שונות בעולם וגם של ה-IASB, וקיימות גישות שונות בעולם בקשר עם מתכונת תיקון טעויות בדוחות כספיים. הלשכה ביקשה שכבר היום, במקביל להארכת הנחיית הגילוי נסדיר את נושא תיקון הדוחות הכספיים כחלק מההסדרה של ההנחיה הזאת, ונקבע כללים מוגדרים בתוך התקנות לאופן התיקון של הדוחות הכספיים במקרה של טעות.

לאור העובדה שעניינה של ההחלטה שהובאה למליאה הינו הארכת הנחיית גילוי קיימות, ולאור העובדה שהנושא של אופן תיקון טעויות ודוחות כספיים הינו מורכב, ומצוי על סדר היום במדינות שונות בעולם וב-IASB, הוחלט להפריד בין הדברים,

ולבצע בחינה מעמיקה נפרדת של נושא תיקון דוחות כספיים אגב טעויות מהותיות, כדי ליצור מודל מסודר ומוגדר שכמובן גם יהיה מקובל על כל הגורמים הרלוונטיים ויעלה בקנה אחד עם IFRS.

דיון:

חברי המליאה שאלו בהתקיים אילו נסיבות תעשה הרשות שימוש בסמכותה לאשר את פרסום הדו"ח המתוקן בפרק זמן שהוא מעל 10 ימי עסקים. סגל הרשות השיב כי מדובר במקרים חריגים ובנסיבות בהן פרק הזמן של 10 ימים אינו מספק לצורך פרסום הדוחות המתוקנים. מקרים כאלו עשויים להתעורר בשל מורכבות הטעות, בשל העובדה שהטעות משפיעה על סעיפים רבים בדוחות הכספיים או על תקופות רבות או בשל טעות המצריכה חישובים מאוד מורכבים וכרוכה בעבודות אקטואריות.

החלטה: המליאה אישרה, פה אחד, את הארכת הנחיית הגילוי בדבר טעות מהותית.

2. תקנות לפי תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות:

(א) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פעילות מנהל קרן סל במהלך המסחר בבורסה), התשע"ג-2013.

(ב) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (ניהול נכסי תעודת הסל, התחייבויותיה והסיכונים הגלומים בפעילותה), התשע"ג-2013.

(ג) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג תעודות סל וקרנות סל לצורך פרסום), התשע"ג-2013.

רקע:

במהלך החודשים האחרונים מובאת על ידי סגל הרשות לאישור המליאה חקיקת משנה במטרה לקדמה בד בבד יחד עם קידום תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.

לפני מספר חדשים אישרה המליאה את התקנות אשר הונחו לפניה במליאה זו, אך לאור נוהל האסדרה החדש הן הובאו בפניה בשנית לאחר שניתנו הערות ציבור בענייןן בצירוף התייחסות להערות הציבור העיקריות שניתנו.

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פעילות מנהל קרן סל במהלך המסחר בבורסה), התשע"ג-2013

רקע:

תיקון 21 קובע כי על מנהל קרן סל לרכוש ולמכור יחידות של קרן הסל במהלך המסחר באופן המשרת את טובת בעלי היחידות בקרן. התקנות קובעות כי על דירקטוריון מנהל קרן הסל והנאמן לקבוע כללים מכוחם יפעל מנהל קרן הסל במסחר. בשונה מתעודת סל, בה רווחי עשיית השוק וגם ההפסדים הם של מנהל התעודה, הרווחים וההפסדים מפעילות עשיית השוק שיעשה מנהל קרן הסל נכנסים לקרן. לכן, מנהל קרן הסל יצטרך לאזן בין האינטרס של בעלי היחידות שישאפו למרווחי ציטוט גבוהים יותר, אשר עשוי ליצור רווחים לקרן- לבין האינטרס של מי שירצה להיכנס או לצאת בעצם

מהקרן עצמה.

בפני חברי המליאה הונחה טבלה המרכזת את הערות הציבור שניתנו וצוין בפניהם כי לא היו הערות מהותיות.

דיון:

נשאלה שאלה על ידי חברי המליאה: מהו הניגוד הקיים בין חיובו של מנהל קרן הסל לפעול כעושה שוק לבין חיובו לפעול לטובת המחזיקים?

סגל הרשות השיב כי עשיית השוק במודל המוצע לקרנות הסל מבוססת בעצם על כך שהקרן עצמה קונה ומוכרת במהלך המסחר את יחידותיה. כתוצאה מכך מושפע מי שהוא מחוץ לקרן ומבקש להיכנס לתוך הקרן או לצאת ממנה, ומושפע הציבור שכבר מחזיק ביחידות הקרן. לכאורה מתקבלים שני אינטרסים סותרים, כיוון שככל שמנהל קרן הסל רוצה לשרת את האינטרס של בעלי יחידות בתוך הקרן הרי שיש לו אינטרס מובהק למכור ביוקר ולקנות בזול, שכן פעילות זו הפוכה מדילולס של בעלי היחידות. ככל שמנהל קרן הסל רוצה לשרת את האינטרס של מי שמבקש להיכנס לקרן או מי שמבקש לצאת מהקרן, קרי יציאה במחיר הגבוה ביותר, וכניסה במחיר הנמוך ביותר – מתקבלים שיקולים סותרים.

כשמנהל הקרן קובע את מדיניות עשיית השוק שלו מצופה ממנו שהוא יאזן בין האינטרסים. אינטרס העל אשר משרת את כלל הציבור המשקיעים בקרן הוא לייצר יחידות שהן מאוד סחירות, כי אחד המדדים לאטרקטיביות של מוצר מדד הוא מידת הסחירות שלו והיכולת של מי שמבקש להיכנס או לצאת מהמוצר לעשות זאת במחיר שקרוב ככל הניתן למחיר המשקף את שווי הנכסים. האיזון בא לידי ביטוי בבדיקה של התועלת שנובעת מכך שמנהל הקרן מוכר וקונה את יחידות הקרן במחיר מסוים שמשרת את עניינם של בעלי יחידות בתוך הקרן, לעומת התועלת שמשרתת את האינטרס של התחלופה של בעלי היחידות בקרן. מקום שבו הקרן מאוד גדולה, והתחלופה היא שולית, ההשפעה של הגדלת או צמצום מרווח הציטוט על עניינם של בעלי היחידות בקרן היא זניחה לגמרי. לעומת זאת, כשהקרן מאוד קטנה והתחלופה ביחידות שלה היא מאוד דומיננטית, אז ההשפעה של מרווחי הציטוט על בעלי היחידות בקרן משמעותית. הרשות אינה מכתיבה למנהל קרן הסל את הכללים לביצוע פעילות של קניה ומכירה של יחידות הקרן במסחר, אלא על הדירקטוריון לקבוע את הכללים ואלו ייבחנו על ידינו כפי שאנו בוחנים את פעילות מנהלי הקרנות במישורים רבים אחרים. ההנחיות בעצם רותמות את חובות האמון והזהירות של מנהל הקרן לטובת שמירה על העיקרון הזה, אך הרשות אינה קובעת לו את הקריטריונים המדויקים לצורך כך.

החלטה: אושר פה אחד.

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (ניהול נכסי תעודת הסל, התחייבויותיה

והסיכונים הגלומים בפעילותה), התשע"ג – 2013

רקע:

סעיף 76א לתיקון 21 קובע, כי מנהל תעודת סל ינהל את נכסי תעודת הסל,

התחייבויותיה והסיכונים הגלומים בפעילותה באופן שיאפשר לו לקיים את ההוראות לפי חוק זה, ומסמיך ידו של שר האוצר לקבוע בתקנות כללים לעניין זה. בהתאם, התקנות המוצעות קובעות מסגרת כללית לניהול הסיכונים לצד הוראות פרטניות, אשר יחד נועדו להסדיר את עמידתו של מנהל התעודה בחובה כאמור המוטלת עליו בחוק.

התקנות פורסמו להערות הציבור, ומובאות שנית בפני המליאה, בהתאם לנוהל האסדרה החדש, בצירוף התייחסות להערות שניתנו. בפני חברי המליאה צוין שכפי שניתן לראות, לא היו הערות מהותיות.

עם זאת, מוצע להכניס שינוי מהותי אחד והוא הוצאה של חלק מההוראות הפרטניות הקבועות בתקנות למסגרת של הוראה מכוח החוק. המטרה של העברת חלק מהדרישות הפרטניות להוראה היא לאפשר לרשות גמישות ויכולת תגובה בזמן אמת, וזאת חלף הצורך בתיקון של התקנות במקרה שיהיה צורך בהכנסת התאמות ושינויים לדרישות אלה. העברת דרישות פרטניות לאסדרה במסגרת הוראה, חלף בתקנות, הינה גם על דעת המנפיקים בשוק תעודות הסל, ומדובר במגמה שהרשות מבקשת להטמיע, ככל שמדובר ברמת פירוט ברזולוציה גבוהה אשר מקומה אינו בתקנות, מה גם שלרוב מדובר בפרטים אשר התאמתם תידרש לאור שינויים ולדינמיות של שוק ההון. כך לדוגמא, גם פירוט נוסחאות הפדיון של סוגי תעודות הסל השונים הוצא להוראת רשות וטיוטת ההוראה האמורה פורסמה להערות ציבור. בנוסף, באחת המליאות הקרובות תובא בפני המליאה טיוטת הוראה בעניין כללי השקעה בתעודות סל.

דיון:

בתשובה לשאלה האם משרד המשפטים תומך בשינוי המוצע להוציא חלק מההוראות הקבועות בתקנות כך שיוסדרו במסגרת הוראה מכוח חוק השיב סגל הרשות כי הרשות עומדת בקשר מול משרד המשפטים על מנת להגיע להסכמות בדבר סמכויותיה ושיקול דעתה במספר סוגיות ובכללן הסוגיה שבנדון.

החלטה: אושר פה אחד.

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג תעודות סל וקרנות סל לצורך פרסום),

התשע"ג – 2013

רקע:

הואיל ותעודות הסל וקרנות הסל הם מכשירי השקעה חליפיים, אשר מאפייניהם הכלליים דומים – שניהם נסחרים, שניהם עוקבים אחר תשואת נכס מעקב ושניהם מוצעים לציבור באותו האופן - מוצע להחיל על קרנות הסל ועל תעודות הסל נוסח משותף של תקנות לעניין זה. עיקר השינויים בין תעודות הסל וקרנות הסל הבאים לידי ביטוי בתקנות אלו, נובעים מהמאפיין הייחודי העיקרי של כל מכשיר והוא היותה של תעודת הסל מכשיר השקעה מתחייב והיותה של קרן סל מכשיר השקעה אשר מבצע את מירב המאמצים להשיג את תשואת נכס המעקב. התקנות מסדירות את המתכונות לפרסום נתונים אודות כלל קרנות הסל או תעודות הסל, או מרביתן, היינו, פרסומים באתרי מדיה שונים, המספקים לציבור פלטפורמה נגישה להשוואה בין מוצרים שונים.

התקנות פורסמו להערות הציבור, ומובאות שנית בפני המליאה, בהתאם לנוהל האסדרה החדש, בצירוף התייחסות להערות שניתנו. בפני חברי המליאה צוין שכפי שניתן לראות, לא היו הערות מהותיות.
דיון והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה. ההחלטה אושרה פה אחד.

3. תקנות פיצוי נפגעי הפרה.

רקע:

חוק ייעול הליכי אכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א- 2011 (להלן "חוק אכיפה מנהלית" או "תיקון החוק") אשר פורסם בינואר 2011, כלל מספר הסדרים נלווים בדמות כללים ספציפיים כדוגמת תקנות ההפחתה ורשימת המהימנות שפורסמו ונכנסו לתוקף זה מכבר. עניינן של תקנות פיצוי נפגעי הפרה נוגעות להסדר נוסף מכוח חוק אכיפה מנהלית.

סעיף 52 נד לחוק ניירות ערך כנוסחו בחוק אכיפה מנהלית, מקנה לוועדת האכיפה המנהלית סמכות להטיל על מפר, אמצעי אכיפה בדמות תשלום כספי שיועבר לנפגעי ההפרה. סעיף ההסמכה קובע מסגרת כללית להשתת אמצעי האכיפה האמור, ומותיר את קביעת התוכן הפרטני, להסדרה בתקנות.

סעיף ההסמכה קובע כי המפר יעביר את הסכום שנקבע לממונה אותו תמנה הועדה ואשר כשירותו והליך מינויו ייקבעו בתקנות המוצעות. כאן המקום להבהיר כי אין בהיותו של הממונה עובד הרשות לניירות ערך, משום ניגוד-עניינים מהותי שיש בו כדי לסכל את מינויו לתפקיד הממונה, כך שהמותב רשאי למנות גורם זה בין היתר גם מקרב עובדי הרשות.

התקנות אף יסדירו את האופן שבו על הממונה למלא את תפקידו, ובכלל זה- דרך פניית נפגעי ההפרה אליו, האופן שבו הוא יערוך בירור של שיעור הנזק הספציפי עבור כל נפגע, חלוקת התשלומים בין נפגעי ההפרה וכן הדיווחים שיידרש למסור בקשר למילוי תפקידו. באשר לסוגית השכר לממונה, מוצע, כי עובד הרשות (או גוף ציבורי אחר) שימונה לשמש כממונה, לא יקבל שכר בגין מילוי תפקידו זה.

בהתאם להחלטת מליאת הרשות שהתקבלה ביום 24 לאוקטובר 2012, פורסמה הצעת התקנות באתר הרשות להערות הציבור למשך 45 יום.
התקנות במתכונתן הנוכחית הובאו לאישור המליאה לאחר בחינה והטמעה של הערות ציבור.

שתי נקודות נדונו:

1. זהות הממונה – במסגרת הערות שהתקבלו מהציבור הובעה התנגדות לאפשרות שהממונה ימונה מקרב עובדי הרשות. ככלל ההערה מקובלת אלא שבמקרים חריגים בהם לא תהיה הצדקה לעלות הכרוכה במינוי אדם חיצוני לתפקיד, יש עניין לשמור את האופציה למינוי עובד הרשות ולכן נוסח התקנות מאפשר זאת.
2. הליך מינוי הממונה – הנושא עדיין לא הוסדר באופן סופי מול משרד המשפטים; אפשרות אחת - הממונה ימונה על ידי המותב. אפשרות שנייה – הרשות תיצור

רשימה ממנה יבחר המותב את הממונה לפי המקרה. האפשרות הראשונה היא המועדפת על סגל הרשות.

דיון:

חברי המליאה העירו כי יצירת מאגר ממונים לצורך הליך מינוי הממונה, אינה בהכרח ראויה שכן לא נכון ליצור הליך מינוי שיעלה יותר מהפיצוי שבסופו של דבר ניתן יהיה להעביר לנפגעי ההפרה במיוחד לאור מיעוט המקרים הצפוי, ולאור העובדה שעל פי רוב ההפרות הן טכניות במהותן ושיקול הדעת של הממונה אינו רב. סגל הרשות בדעה אחת עם חברי המליאה, ואולם, יתכן כי ההסדר ישתנה בהמשך לדיונים הצפויים להתקיים עם משרד המשפטים בנושא.

החלטה: המליאה אישרה את התקנות פה אחד.

4. הוראת ההתמחות.

רקע:

חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 קובע תנאים למתן רישיון, הכוללים בין היתר השלמת התמחות. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות), התשנ"ז – 1997 מסדירות בפרק השלישי את נושא ההתמחות ונוגעות בעיקר בפן הטכני של ההתמחות (רישום להתמחות, מאמן למתמחים, תקופת ההתמחות ושעות ההתמחות הנדרשות). בהתאם, עד היום הפיקוח של הרשות בנושא ההתמחות עסק יותר בפן הטכני ופחות במהות של ההתמחות. מטרת ההוראה לצקת תוכן למושג "התמחות נאותה". לשם כך בחן סגל הרשות נהלים של בנקים וביצע ביקורות לימודיות אצל מנהלי תיקים, מנהלי קרנות ובנקים. ההוראה עוסקת הן בפן של הידע והן בפן של הניסיון, כאשר הפן הראשון נוגע לידע מקצועי רלוונטי שמצופה שמתמחה יכיר במהלך תקופת ההתמחות, והפן השני מתייחס לפעילויות שיש לבצע במהלך תקופת ההתמחות. ההוראה קובעת בסיס רחב של פעילויות שכל המתמחים צריכים להשלים, כאשר כל מאמן יוצר התאמות בהתחשב בפעילות המתקיימת אצלו. פעילויות אלה כוללות בין היתר: השתתפות בעריכת הסכם ייעוץ השקעות, שיווק השקעות או ניהול תיקי השקעות, לרבות השתתפות בהליך בירור צרכי הלקוח ומתן הסברים ללקוח אודות העניינים המהותיים בהסכם, מעקב שוטף אחר תיקי לקוחות וכו'.

לשם הבטחת קיומה של ההוראה, על המאמן או התאגיד בו הוא משמש כמאמן לקבוע נוהל ובו תפורט תכנית ההתמחות שתכלול התייחסות הן לפן של הידע והן לפן של הניסיון וכן התאמות למקום ההתמחות. על המאמן לעקוב אחר התקדמות המתמחה בהתאם לתכנית ולתעד מעקב זה.

דיון:

חברי המליאה שאלו האם הצורך בתקנות ההתמחות נובע מבדיקות שערכה הרשות שהראו שההתמחויות הן פיקטיביות. כן צוין כי לא קיימת דרישה כזו ביחס למתמחים

במשפטים.

תשובת סגל הרשות היתה כי להבדיל מעורכי דין שעוסקים במגוון של תחומים, תחומי העיסוק של יועצי השקעות, משוקי השקעות ומנהלי תיקים פחות רחבים. כמו כן, בכנסים אחרונים של מחלקת השקעות נשמעו קולות הקוראים להסדרת התחום. בנוסף, גורמים במחלקת השקעות שאחראים על נושא ההתמחות סבורים שראוי להסדיר את התחום. עוד צוין כי בעיית חוסר ההסדרה של נושא זה פחות רלבנטית לבנקים ולרוב מנהלי התיקים הגדולים, משום שיש להם נהלים פנימיים מפורטים בנושא, אלא קיימת, כנראה, בכל יתר השוק.

החלטה: אושר פה אחד לפרסם את טיוטת ההוראה להערות הציבור.