



רשות ניירות ערך

עיקרי דברים משיבת רשות מספר 7-2013

שהתקיימה ביום א' 21.7.2013 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, אלדר דוכן, האני חאגי' יחיא, יהלי כהנוב, מיקי שניידר, פנינה גיא, קרן בר חוה.
עובדי רשות:	מוטי ימין, משה גדנסקי, דודו לביא, מרב אורן, ליאור צוברי, עידו טוויג, מאיה גרטי, אמיר וסרמן, עודד שפירר, עדי טל, יהודה אלגריסי, שרונה מזליאן לוי, שרון אופיר, אורנית קרביץ, שרה קנדלר, ישראל קליין, חוה בינשטוק, לירון כהן-דניאלי, אבי לאור.

על סדר היום

1. תקנות לפי תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.
 - (א) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרסום מחיר יחידה, מחיר פדיון ושווי יחידה) (תיקון), התשע"ג-2013.
 - (ב) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הגבלות אישיות על דירקטור, חבר ועדת השקעות ועובד של מנהל השקעה משותפת) (תיקון), התשע"ג-2013.
3. בחינת הליך אימוץ ה-IFRS.
4. הקלות לחברות קטנות – עדכון לקראת פרסום להערות ציבור.
5. הקלות בתשקיפים - עדכון לקראת פרסום להערות הציבור.
6. תקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף) (תיקון), התשע"ג-2013.

הדין

1. **תקנות לפי תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.**
(א) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרסום מחיר יחידה, מחיר פדיון ושווי יחידה) (תיקון), התשע"ג-2013.

רקע:

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרסום מחיר יחידה ומחיר פדיון בקרן פתוחה ומחיר יחידה ושוויה בקרן סגורה), התשנ"ה-1994 קובעות כבר היום את החובה של מנהל קרן לפרסם בגיליון השערים של הבורסה ביחס לקרן פתוחה את שער הרכישה ואת מחיר הפדיון וביחס לקרן סגורה את שווי היחידה וזאת סמוך לאחר שנתקבל אצלו המידע המאפשר לו לקבוע נתונים אלה. מוצע לתקן את התקנות כך שיחילו חובה זו על מנהל כל השקעה משותפת, בהתאם למחירים הרלוונטיים לפרסום לאותו סוג השקעה משותפת. בהתאם, מנהל תעודת סל יידרש לפרסם בבורסה את מחיר הפדיון של התעודה ומנהל קרן סל את מחיר הפדיון, את מחיר היחידה ואת שווי היחידה.
במסגרת פרסום טיוטת תיקון התקנות להערות ציבור לא הוגשו לרשות כל הערות.

דין והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה והתיקון אושר פה אחד.

- (ב) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הגבלות אישיות על דירקטור, חבר ועדת השקעות ועובד של מנהל השקעה משותפת) (תיקון), התשע"ג-2013.**

רקע:

סעיף 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות קובע ביחס לדירקטור של מנהל קרן או חבר ועדת השקעות תנאים לקניה או למכירה של ניירות ערך הנסחרים בבורסה ומסמך את שר האוצר לקבוע בתקנות תנאים נוספים שבהם אלו יהיו רשאים לקנות או למכור נייר ערך הנסחר בבורסה. בנוסף הסעיף קובע איסור על עובד של מנהל קרן לקנות ניירות ערך, אלא מסוגים שיקבע שר האוצר בתקנות ומחיל איסור זה גם על חבר ועדת השקעות ועל מי שמועסק על ידי מנהל קרן המשתתפים בקבלת החלטות הנוגעות לניירות ערך מסוימים. בתיקון 21 מוחל סעיף זה על כל השקעה משותפת ולכן מוצע לבצע בתקנות שבנדון התאמות טרמינולוגיות כך שיחולו על כל השקעה משותפת.

במסגרת הערות הציבור הועברה לרשות ביחס לתיקון זה הערת ציבור אחת, לפיה מוצע לבצע התאמה מינוחית בין לשון סעיף 21 לחוק לבין נוסחן של התקנות. ההערה התקבלה.

דין והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה והתיקון אושר פה אחד.

2. בחינת הליך אימוץ ה-IFRS.

רקע:

בהתאם להחלטת מליאת הרשות מחודש מרץ 2013 פורסם להערות הציבור מתווה לתיקון חקיקה בנושא מתכונת אימוץ תקני ה-IFRS. במתכונתה המקורית הצעת התיקון כללה את הרכיבים הבאים:

א. הגדרת כללי החשבונאות המקובלים תתוקן כך שברירת המחדל תהיה שכלל חשבונאי חדש שפורסם אך מועד התחילה המחייב שלו טרם חל לא יוכל להיות מיושם קודם למועד תחילתו;

ב. לרשות תהיה סמכות להתיר יישומו המוקדם 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;

ג. מעבר לסמכות הנתונה לרשות, כאמור לעיל, להתיר יישומו המוקדם של תקן חדש לכלל התאגידים לרשות תהיה סמכות להתיר יישומו המוקדם של תקן חדש לתאגיד ספציפי ככל שתגיע למסקנה שהדבר דרוש לשם שמירת ענייניהם של ציבור המשקיעים;

ד. כל שינוי במתכונת אימוץ תקני ה-IFRS תהיה כפופה לכך שגם לאחר השינוי התאגידים המדווחים יצהירו על ציות מלא לתקני ה-IFRS (היינו, שינוי מודל האימוץ לא יגרור סטייה כלשהיא מיישום מלא של תקני ה-IFRS).

בפרק הזמן שניתן להערות הציבור התקבלו הערות משלושה גופים. מניתוח הערות הציבור עולים המאפיינים המשותפים הבאים:

א. כל המגיבים מתנגדים, מחד, למודל המוצע אך מאידך מכירים בכך שיש הגיון בכך שלרשות תהיה סמכות, במקרים מסויימים, לאסור על אימוצו המוקדם של תקן חדש;

ב. כל המגיבים סבורים שראוי שאיסור אימוץ מוקדם של תקנים חדשים יוגבל למקרים חריגים;

ג. חלק מהמגיבים חוששים שהליכים פנימיים הטעונים על מנת לאשר אימוץ מוקדם של תקן חדש יתארכו יתר על המידה ויגרמו לכך שפרק הזמן בו ניתן לאמץ תקן חדש באימוץ מוקדם יצטמצם שלא לצורך;

ד. חלק מהמגיבים סבורים שיש מקום לבצע אבחנה בין סוגים שונים של תקנים חדשים. ביחס לתקנים משמעותיים תהיה לרשות סמכות, במקרים מסויימים, להורות על איסור אימוץ מוקדם וביחס לתקני יישום נקודתיים לא תהיה לרשות כלל סמכות לאסור את יישומו של התקן באימוץ מוקדם;

ה. חלק מהמגיבים טענו שאין מקום לבצע אבחנה במתכונת האימוץ על בסיס זהות התאגידים. לאחר שהסגל בחן את הערות הציבור מוצע לבצע שינויים ביחס להצעה המקורית באופן הבא:

• מוצע כי, בניגוד להצעה המקורית, ברירת המחדל תתהפך ותקבע כי כל תקן ניתן יהיה לאימוץ מוקדם אלא אם הרשות, לאחר שנועצה במוסד לתקינה, קבעה אחרת;

- מוצע כי פרק הזמן שינתן לרשות לצורך ההחלטה האם התקן ניתן לאימוץ מוקדם או לא יהיה מוגבל לששה חודשים. ככל שלא התקבלה החלטה אחרת ובחלוף ששה חודשים התקן יהיה ניתן לאימוץ מוקדם. מוצע כי במהלך תקופת ששת החודשים במהלכם אמורה להיערך הבחינה ולהתקבל ההחלטה בדבר האפשרות לאמץ מוקדם תאגידים לא יהיו רשאים לאמץ מוקדם את התקן, אלא אלא אם התקבלה החלטה פוזיטיבית של הרשות הקובעת אחרת;
- הושארה לרשות סמכות להתיר אימוץ מוקדם של תקן ביחס לתאגידים ספציפיים. סמכות זו לא הוגבלה בתקנות לנסיבות מוגדרות, אולם מוצע כי השימוש בה יעשה באופן זהיר. כך, המקרים אשר בשלב זה בכוונת סגל הרשות להתיר בהם אימוץ מוקדם לתאגיד ספציפי הינם מקרים בהם חלה על התאגיד רגולציה כפולה שמקורה בחו"ל המתירה לו, למשל, לאמץ תקנים חדשים באימוץ מוקדם אשר אימוצם המוקדם נאסר בארץ. הסגל סבור כי ההצעה המתוקנת מביאה בחשבון את הערות הציבור ומטמיעה אותן במודל המוצע. כך למשל, היות ופרק הזמן להחלטת הרשות הוגבל לתקופה קצרה יחסית אין מקום לחשש כי ההליכים הפנימיים יעכבו את אימוצו המוקדם של התקן שלא לצורך, כמו כן, מגבלת זמן זו גם תבטיח שאימוץ מוקדם של תקני יישום נקודתיים יתאפשר בצורה מהירה ומשכך אין מקום לבצע אבחנה בתקנות בין סוגי תקנים שונים. בנוסף, הושארה לרשות הסמכות לאפשר אימוץ מוקדם בהתייחס לתאגידים ספציפיים, אולם אופן הפעלת סמכות זו יעשה בזהירות ובמקרים חריגים, כגון מקרים בהם על התאגיד חלה גם רגולציה שמקורה בחו"ל, ולא אבחנה על בסיס תחום פעילות של התאגיד.

דיון:

לשאלת חברי המליאה ניתן הסבר בדבר אופן קביעת תקנים על-ידי המוסד לתקינה בינלאומית. הוסבר כי המוסד לתקינה בינלאומית, אשר יושב בלונדון, מפרסם את התקנים אשר באופן עקרוני חלים על כל שוקי ההון שמאמצים את כללי ה-IFRS. התקנים שמפורסמים מפורסמים עם מועד תחילה, אשר ממנו ואילך התאגידים שמאמצים אותם חייבים ליישם את התקן. על פי רוב מועד התחילה נקבע כמה שנים קדימה, על מנת לאפשר לתאגידים להיערך ליישום התקנים החדשים. בנוסף, על פי רוב מצוינת במסגרת התקן אפשרות אימוץ מוקדם של התקן באופן וולונטרי.

במסגרת הדיון הועלתה על ידי חבר מליאה השאלה האם נקודת המוצא אינה שתקנים חדשים הינם תקנים איכותיים יותר המשפרים את איכות הדיווח הכספי ואם כך מה המקום לאסור את אימוצם המוקדם. במענה להערה זו השיב סגל הרשות כי אכן זו נקודת המוצא וברירת המחדל, הקובעת כי כל תקן ניתן לאימוץ מוקדם, משקפת הנחה זו. יחד עם זאת, ההצעה נועדה לשמר סמכות לרשות במקרים חריגים בהם הוראות התקן החדש לא מגלמות בתוכן שיפור לאיכות הדיווח ולעיתים אף יוצרות ממשק בעייתי עם הוראות דין אחרות החלות בארץ או לחילופין למקרים בהם הוראות התקן החדש טעונות פרשנות לעניין אופן יישומן. כדוגמה בעייתית הוצג המקרה של תקן IFRS9. תקן זה הינו תקן שנוי במחלוקת, אשר לאור בעיות הנוגעות לכללים שנקבעו בו, הדיון בו שב ועולה גם לאחר שכבר פורסם, מועד התחילה שלו נדחה, והאיחוד האירופאי כלל לא אימץ אותו ואינו מאפשר את יישומו.

שאלה נוספת שהועלתה על ידי חברי המליאה הייתה האם אנו חריגים ביחס לעולם. כלומר, האם ההחלטה שהתקבלה בישראל לאמץ את תקני הדיווח הבינלאומיים לא גילמה בתוכה הסתמכות מלאה על המוסד לתקינה הבינלאומית והאם ההצעה שעומדת לאישור לא תוביל אותנו חזרה למצב בו ישראל תהיה שונה מכל מדינות העולם. ביחס להערה זו השיב הסגל כי מבדיקה שביצע הסגל ביחס למתכונת אימוץ תקני ה-IFRS בעולם כולו עולה שהמצב הוא דווקא הפוך וישראל הינה חריגה בנוף המדינות המאמצות. כמעט כל המדינות המפותחות בעולם אשר אימצו את תקני ה-IFRS לא עשו זאת בצורה אשר הפקיעה מהגופים המקומיים סמכות כלשהיא בנוגע למתכונת אימוץ תקני ה-IFRS. כך למשל, האיחוד האירופי, שהיה החלוץ באימוץ תקני ה-IFRS והינו אחד המשתמשים המשמעותיים של תקנים אלו, עיגן במסגרת הוראות הדין שלו מנגנון אימוץ הקובע כי תקן חדש לא מאומץ אוטומטית אלא טעון אישורים של גופים באיחוד האירופי. בניגוד להצעה שעומדת היום לאישור המליאה, התוחמת את סמכות הרשות לאסור אימוץ מוקדם בלבד, סמכויות האיחוד האירופי אינן מוגבלות לעניין זה והן אף חולשות על היכולת לבצע שינויים בתקן עצמו או לדחות את מועדי התחילה המחייבים של התקנים (סמכויות שאינן תיאורטיות בלבד אלא הופעלו באירופה הלכה למעשה. כך למשל, על אף שמועד התחילה הרשמי הקבוע בתקנים 10-12 IFRS בעניין דוחות מאוחדים, פעילויות משותפות וגילויים אודות השקעות בחברות מוחזקות הינו תחילת שנת 2013, באיחוד נדחה מועד זה באמצעות מנגנון האימוץ לשנת 2014). משכך, ההצעה המובאת לאישור המליאה היום רק משווה, במעט, את המצב בישראל לזה של השווקים המפותחים בעולם.

לשאלת חברי המליאה, ניתן הסבר לגבי משמעות ששת החודשים בהם לא ניתן יהיה עדיין לאמץ את התקן באימוץ מוקדם. הוסבר כי מוצע לקבוע כי כאשר מפורסם תקן חדש, עם מועד תחילה עתידי, תהיה "תקופת הקפאה" בת חצי שנה אשר במהלכה לא ניתן יהיה לבצע אימוץ מוקדם של התקן. זאת, על מנת לאפשר לרשות ניירות ערך בחינה של התקן החדש ושל אופן יישומו, אשר לאחריה תקבע הרשות האם היא מתירה ביצוע של אימוץ מוקדם של התקן או לא. יחד עם זאת, ככל שמועד התחילה הינו בעוד פחות מ-6 חודשים, לא יהיה שינוי במועד התחילה.

נשאל על-ידי חברי המליאה האם המקרה של תקן IFRS9 לא היה ייחודי, והאם יש ציפייה כי יהיו מקרים דומים בעתיד. הוסבר על ידי סגל הרשות כי קשה לומר האם מקרה כמו IFRS 9 ישנה, אולם לעניין השלכות אפשריות של תקנים חדשים שיכולות להיות משמעותיות ביותר, הרי שעומדים היום על הפרק שני תקנים נוספים שעשויים לחולל שינויים מאוד דרמטיים – תקן בנושא חכירות ותקן בנושא הכרה בהכנסה.

כן הובהר כי הכוונה אינה לעכב כל תקן, אלא תקנים חריגים בלבד, בהם יישום שלנו לראשונה ללא פרשנות בינלאומית, יכול להוביל לכך שהתקן ייושם בסופו של דבר באופן שונה מכפי שיישום מאוחר יותר בעולם. ה-IFRS הוא שפה בינלאומית ואם בישראל תינתן לה פרשנות ראשונית או חדשנית, לפני שאפילו אירופה שהיא הצרכן העיקרי של ה-IFRS יישמה אותם תקנים, הרי שיש בכך בעייתיות.

החלטה: הוחלט פה אחד לאשר את התיקון המוצע.

3. הקלות לחברות קטנות – עדכון לקראת פרסום להערות ציבור.

רקע:

בספטמבר 2012 פורסמה מפת הדרכים של הרשות ובמסגרתה גם פורסם מתווה הקלות ברגולציה. כחלק מהמתווה הזה נעשתה בחינה לגבי האפשרות ליצור מדרג רגולציה בין חברות שתוגדר כחברות קטנות לבין חברות שתוגדרנה כחברות גדולות. באותו מתווה נכללה הצעה לארבע הקלות אפשריות לחברות קטנות שעסקו בחובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית וחוות דעת רואה חשבון מבקר על אפקטיביות הבקרה הפנימית, פטור מגילוי בהתאם לתוספת השנייה לתקנות דוחות תקופתיים בדבר סיכוני שוק לחברות קטנות שאין להן חשיפה לסיכוני שוק והעלאה של כספי הצירוף של הערכות שווי ושל דוחות כספיים של חברות כלולות לדוחות כספיים רבעוניים.

באותו נייר נכללה הצעה ראשונית להגדרת חברה קטנה. ההצעה התייחסה רק לחברה שהנפיקה מניות לציבור, ולפיה חברה קטנה תוגדר כחברה ששווי השוק שלה נמוך מ-300 מיליון שקלים ושווי אחזקות הציבור נמוך מ-50 מיליון שקלים. לא נכללה הצעה לעניין המבחן לחברה שהנפיקה אג"ח לציבור.

לאחר קבלת הערות הציבור, הובא לאישור המליאה מתווה מעודכן, הכולל שלושה רכיבים:

א. הגדרת תאגיד קטן

ב. ההקלות שתאגיד קטן יהיה רשאי לאמץ – לאחר שגובשו פרטיהן.

ג. מודל הדיווח והגילוי לגבי ההגדרה כתאגיד קטן והבחירה בהקלות.

הגדרת תאגיד קטן:

תאגיד קטן נדרש לקיים שני מבחנים מצטברים:

ככל שהתאגיד הנפיק מניות לציבור - שווי השוק שלו במועד הבדיקה נמוך מ-300 מיליון ש"ח והוא אינו נמנה על מדד ת"א 100 או יתר 50. בוטל המבחן של שווי החזקות ציבור, לאור העובדה שהמבחן שהוצע יצר קבוצה שהיא מאוד קטנה בגלל מבנה השוק בארץ ועלול ליצור תמריץ לחברות לצמצם את החזקות הציבור בהן.

במקרים בהם לא קיים שווי שוק – המבחן יבוצע לפי הון עצמי, באותם ספים (למשל IPO או תאגיד בהשעיית מסחר).

ככל שהתאגיד הנפיק אג"ח לציבור - הערך הנקוב במועד הבדיקה נמוך מ-200 מיליון ש"ח.

מועד הבדיקה הינו 1.1 בכל שנה.

לאור העובדה ששווי השוק של החברה הינו דינאמי ועשוי להשתנות משנה לשנה, נקבע מנגנון שימזער את התנדטיות ויאפשר וודאות ויציבות עבור החברות ביחס לסיווגן. בהתאם, הבחינה ביחס לסיווגה של חברה כחברה קטנה או גדולה תיעשה בתחילת תקופה ובסוף תקופה.

אם בשני המועדים השווי הוא מתחת ל - 300 מיליון התאגיד יסווג כתאגיד "קטן" ואם מעל 300 מיליון התאגיד יסווג כתאגיד "גדול". אשר למצבי הביניים, כאשר במועד הראשון השווי מעל 300 מיליון ובשני מתחת 300 מיליון, תאגיד יחשב קטן אם שווי במועד השני קטן מ-250 מיליון.

מנגד, כאשר במועד הראשון השווי מתחת ל- 300 מיליון ובשני מעל 300, תאגיד יסווג כתאגיד גדול אם שווי במועד השני מעל 350 מיליון.

לגבי המבחן האג"חי - הבחינה נעשית רק לפי מועד הבדיקה האחרון.

במעבר מתאגיד קטן לתאגיד גדול תינתן שנה היערכות (כלומר, תקופת פרסום של ארבעה דוחות - שנתי אחד ושלושה רבעוניים).

במעבר מתאגיד גדול לתאגיד קטן ניתן ליישם את ההקלות מיידית (כבר בדוח התקופתי שמפורסם לאחר מועד הבדיקה).

בהתאם למבחנים המוצעים כ- 70% מהחברות בבורסה, ששווי השוק הכולל שלהן הוא כ- 6% מסך השווי של כלל התאגידי הנסחרים, תהווה חברות קטנות. מודל זה דומה למודל האמריקאי.

ההקלות שתאגיד קטן יהיה רשאי לאמץ:

תאגיד שיעמוד בהגדרה של תאגיד קטן יהיה רשאי לאמץ את ההקלות שנקבעו במסגרת התקנות, כולן או חלקן. התאגיד אינו מחויב לאמץ את ההקלות ויכול להמשיך ולדווח כמו תאגיד גדול. ההקלות המוצעות מתייחסות לארבעה נושאים:

1. ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית ודוח רואה חשבון מבקר על אפקטיביות הבקרה הפנימית, והותרת הדרישה להצהרת מנהלים בלבד בנוסח מעודכן ומותאם. הודגש בהקשר זה כי אין בשינוי הזה כדי לגרוע מהאחריות הקיימת לחברה ולמנהלים על הדוחות הכספיים.
2. העלאת סף המהותיות לצירוף הערכות שווי ל - 20%.
3. העלאת סף המהותיות לצירוף דוחות חברה כלולה ברבעונים ל- 40%. הדרישות לעניין גילוי והדרישות בשנתי נותרות כפי שהן.
4. ביטול הדרישה לדוח גלאי, למעט בתאגידי קטנים שיש להם חשיפה מהותית לסיכוני שוק. בהצעת התיקון נכללו מבחנים מה נחשבת חשיפה מהותית.

דרישות גילוי:

על התאגיד לפרסם דוח מידי בקרות אחד מהאירועים הבאים:

- (1) הפיכתו לתאגיד קטן או אם חדל להיות תאגיד קטן, תוך פירוט המועד בו יהיה רשאי להתחיל לדווח לפי ההקלות או יהיה מחויב להפסיק לדווח לפי ההקלות, בהתאמה.
- (2) החלטת התאגיד בדבר תחילת דיווח או הפסקת דיווח בהתאם להקלות, תוך פירוט אילו מהוראות ההקלות בחר ליישם או להפסיק ליישם, ומועד תחילת או סיום יישומו;
- (3) כל שינוי בהחלטת התאגיד לגבי יישום ההקלות.

גילוי בדוחות העיתיים (תקופתי ורבעוני): על התאגיד לכלול גילוי בהבלטה בעמוד הראשון של כל דוח תקופתי ודוח רבעוני בהם דיווח לפי ההקלות, תוך פירוט אילו מהוראות הקלות בחר ליישם. בשים לב למהות ואופי ההקלות שניתנו בשלב זה, הוחלט שלא להקים רשימה נפרדת לתאגידי קטנים. כמו כן, כרגע נמצאת בדיון השאלה האם לכלול סימול כלשהו לתאגידי אלו. סימול אינו כרוך בתיקון תקנות ולכן הדיון בו יעשה בנפרד תוך כדי העבודה על תיקון התקנות, מבלי לעכב אותה.

דיון:

הועלתה השאלה מדוע מוצע לוותר על הקריטריון של שווי החזקות ציבור. במענה הוסבר כי קריטריון זה לא היה מוסיף חברות רבות לקבוצת החברות הגדולות, ומאידך יש בו כדי ליצור

תמריץ לצמצם החזקות ציבור כדי לקבל את ההקלות. זהו תמריץ שלילי שאנו מבקשים למנוע. אחד מחברי המליאה העיר כי הרף שנקבע לסיווגן של חברות קטנות עשוי להיות גבוה מדי, שכן חברה ששווי השוק שלה הינו 300 מיליון ₪ (ואף 100 מיליון ₪) היא חברה גדולה אשר לא בהכרח ראוי לפטור אותה מהחובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית. זאת משום שבראיית המשקיע מדובר באותה השקעת כספים, בין שהיא נעשית בחברה גדולה ובין שהיא נעשית בחברה קטנה. חברה ששווי השוק שלה הוא 300 מיליון שקלים אינה נראית חברה משפחתית קטנה. סגל הרשות השיב לעניין זה כי על פי רוב חברות ששווי השוק שלהן הוא עד 300 מיליון ₪ הינן חברות בהן מספר האורגנים ומספר הבכירים הוא מצומצם יותר, ולכן יש פחות חשיבות לכך שתהליכי הבקרה יבוצעו במתכונתם הקיימת. עוד הובהר כי המתווה המוצע דומה למודל שאומץ בארה"ב, לפיו החברות הנכנסות תחת ההגדרה של חברות קטנות מהוות 70% מכלל החברות, והן בעלות שווי שוק מצרפי של 6%. בנוסף, גם בארה"ב, אשר היתה המקור להחלת החובה בפרסום דוח על הבקרה הפנימית, ניתן פטור לחברות ששווין נמוך מ-75 מיליון דולר ארה"ב (סכום שתואם פחות או יותר את הסף של 300 מיליון ₪ שנקבע כבארץ). עוד צוין כי על אף שניתנות לחברות הקטנות הקלות מסוימות אין בשינוי זה כדי לגרוע מהאחריות הקיימת לחברה ולמנהליה על הדוחות הכספיים והחברה עדיין נדרשת להבטיח שהיא קיימה את כל הנהלים הנדרשים מבחינתה על מנת להבטיח שהדוחות הכספיים יהיו ערוכים לפי תקני ה-IFRS ולפי תקנות ניירות ערך. עם זאת, ההערכה היא כי יש בהקלות המוצעות כדי להקל באופן משמעותי על הנטל הרגולטורי בו נושאות החברות הקטנות.

עלתה השאלה אם נכון להשוות בהקשר זה למצב בארה"ב, שכן שם יש מספר רב מאוד של חברות, ומכאן הרבה אפשרויות השקעה. לעומת זאת, בישראל מספר החברות הבורסאיות קטן יותר, ולכן אפשרויות ההשקעה בחברות בעלות הרגולציה האיכותית יותר יהיו מצומצמות. כמו-כן, נשאלה השאלה האם יתכן כי ההקלות לא יועילו מאוד לחברות ומאידך יפגעו בהגנת המשקיעים. בתשובה צוין כי לצד החשיבות של המשטר הרגולטורי הקיים, המטרה היתה לראות כיצד ניתן להקל על החברות הקטנות שעלויות הרגולציה אצלן גבוהות יותר באופן יחסי, עדיין מדובר בחלק קטן מהשוק כולו במונחים של שווי שוק, וההערכה היא כי ההקלות יחסכו עלויות באופן לא מבוטל. לגבי התועלת למשקיעים - במובן מסוים זו חזרה למודל האמריקאי, שכן שם מלכתחילה הוחלה דרישת ה-SOX על החברות הגדולות

חבר מליאה נוסף שאל האם סימון החברות הקטנות שבחרו לממש את ההקלות לא יפעל לרעתן ויקשה עליהן בגיוס הון, שכן הציבור יתפוס אותן כמסוכנות יותר. סגל הרשות הסביר כי סוגיית התיוג היא סוגיה מורכבת, אשר בהחלט יש לתת עליה את הדעת. בעולם קיימים מספר מודלים לעניין זה. בבריטניה למשל, קיימות רשימות מסחר נפרדות לחברות העושות שימוש בהקלות ואלו שלא. בארה"ב, לעומת זאת, קרובים יותר למודל שבכוונת הרשות לאמץ ולפיו החברות הקטנות יסחרו באותה רשימת מסחר ואולם ינתן גילוי כי הן בחרו להסתייע בהקלות. נשקלו שלוש חלופות בהקשר זה: החלופה הראשונה היא רשימות נפרדות לקטנות וגדולות, שזו למעשה היתה ההצעה במתווה ההקלות שפרסמנו. החלופה השנייה היא תיוג החברות הקטנות בדרך של סימול כך שכל משקיע הסוחר בנייר הערך יכול לדעת עובדה זו מבלי להיכנס לדיווחי החברה. החלופה השלישית, שאין למעשה חולק לגבי הצורך בה בכל מקרה, היא גילוי בדיווחי החברה. גם כאן יש כמה אפשרויות לגבי סוגי הדיווח וההבלטה. בעצם ההכרעה היא לגבי עוצמת התיוג של החברות

הקטנות, והיא תלויה בין היתר בהיקף ההקלות. ההצעה כעת היא לא לדרוש את החלופה הראשונה – רשימות מסחר נפרדות – אלא להסתפק בחלופה השלישית ואולי גם השנייה. עלתה השאלה אם חברה לא תוכל לגייס כספים כאשר היא מקיימת את כל ההקלות ואחר כך לעבור למשטר המקל, שכן בשלב זה כבר אין לה תמריץ להציג עצמה כחברה הכפופה לכללים המחמירים יותר. בהקשר זה צוין כי הפרמטרים שנקבעו אינם תלויים בהחלטת החברה אלא בפרמטרים אקסוגניים, למעט מקרה בו חברה שזכאית להקלות מבקשת לקחת על עצמה את הכללים המחמירים יותר. נדונו בקצרה התפתחויות בעולם בהקשר של מדרג רגולציה, וההתלבטויות של רגולטורים אחרים בעניין זה. הוצגו גם שלושה מודלים שיש בעולם בהקשר של מדרג – המודל האנגלי, לפיו החברה מחליטה אם להיסחר ברשימה המחמירה או המקלה; המודל האמריקאי של המדרג, שמתייחס לפרמטרים חיצוניים שמכתיבים מה יהיו הכללים שיחולו על החברה; המודל האמריקאי שאומץ במסגרת ה-JOBS Act, שבו פרמטרים חיצוניים של גודל, ומקנה את ההקלות כמעט לכל החברות אך לפרק זמן קצוב של חמש שנים. סגל הרשות ציין כי בחן בקפידה את ההקלות האפשריות, במטרה להימנע מפגיעה בציבור המשקיעים, וההצעה הנוכחית נראית לו נכונה, גם בהיעדר ההגנה של רשימות מסחר נפרדות.

הוסבר כי ההקלות אינן מהוות ויתור גורף על הדרישות: למשל, בהקשר של סיכוני שוק - מאז פרסום תקנות גלאי היו שינויים בכללי החשבונאות ויש מכוחם כיום דרישות גילוי משמעותיות בדוחות הכספיים מהן לא יהיה פטור. בהקשר של צירוף דוחות כספיים של חברה כלולה, מעבר לסף שנתר בעינו יש גם דרישות נרחבות מכוח כללי החשבונאות לגבי חברות מושקעות משמעותיות. לגבי ה-iSOX, ובהקשר לשאלה קודמת לגבי חברה שמנפיקה ואז משנה את הכללים, צריך לזכור כי כבר היום יש לחברה המבצעת IPO תקופה של שנה בה אינה צריכה ליישם את ה-iSOX, כלומר במועד ההנפקה אין עדיין חובת iSOX.

לגבי הקלת ה-iSOX התקיים דיון לגבי טיב ההקלה – מהם בדיוק ההבדלים בין המצב קודם לתיקון המוצע ואחריו. הוסבר כי כיום יש שלושה רכיבים לדיווח הקיים - דוח על אפקטיביות הבקרה הפנימית של ההנהלה, הצהרת מנהלים, דוח של רואי החשבון על אפקטיביות הבקרה הפנימית. הכוונה היא להוריד את הדוח על אפקטיביות הבקרה הפנימית ואת דוח רואי החשבון, וכך להפחית את העלויות הכרוכות בעבודה לצורך מתן ההצהרות בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית ולקצר את ההצהרה בדוח ההנהלה. תיוותר ההצהרה בדבר היעדר מעילות ותרמיות. אין בשינוי הזה כדי לגרוע מהאחריות הקיימת לחברה ולמנהלים על הדוחות הכספיים. ההקלה היא לגבי ההליך המתחייב לצורך עמידה באחריות זו, ולא לגבי האחריות עצמה.

החלטה: הוחלט פה אחד לפרסם את המודל המוצע להערות הציבור לתקופה של 30 יום.

4. הקלות בתשקיפים - עדכון מליאה לקראת פרסום להערות הציבור.

רקע:

ביום 26.5.13 פורסם להערות הציבור מתווה החקיקה "הצעות חקיקה בנושא הקלות ופיתוח שוק ההון – קובץ חקיקה מס' 1 בהמשך למתווה ההקלות". מוצעים כעת 4 קבצי תקנות ניירות ערך, המיישמים הקלות נוספות בתשקיפים בתקנות לצד יישומה של פרקטיקה נהגת.

הארכת התקופה לגיוס כספים באמצעות תשקיף מדף

כפי שפורסם לאחרונה להערות הציבור, בכוונת הרשות ליזום תיקון לחוק ניירות ערך אשר יאריך את משך הזמן בו ניתן להציע ניירות ערך מכוח תשקיף מדף, כך שתקופה זו תהיה בת 36 חודשים, חלף תקופה של 24 חודשים כקבוע היום. לצד האמור יש לזכור כי בבסיס הסדר תשקיפי המדף מקופלת ההנחה, כי רק תאגיד אשר עומד בדרישות הדיווח כסדרן ואשר התנהלותו התאגידית תקינה, זכאי לפרסם תשקיף מדף. לפיכך ועל מנת להבטיח עיקרון יסודי זה, מוצע כי הארכת תוקפו של תשקיף מדף ל- 36 חודשים לא תהא אוטומטית, אלא תותנה בהמשך עמידת התאגיד בקיום חובות הדיווח, ובדומה לתנאים הנדרשים שנקבעו מלכתחילה כתנאי לזכאות התאגיד לקבלת היתר לתשקיף מדף. עיקרם של תנאים אלו: עמידת התאגיד בקיום חובות הדיווח, לרבות אי-הרשעתו של נושא משרה בתאגיד בהפרת חובות הדיווח, במשך תקופה של 36 חודשים קודם לקבלת היתר לפרסום תשקיף המדף. לשם יישום הקלה זו, מוצע לתקן את התקנות באופן שיסדיר את תנאי הזכאות גם בהארכת תקופת תשקיף המדף.

לצד האמור, מוצע לעגן גם פרקטיקה מקלה הנוגעת למקרים בהם תאגיד לא קיים את דרישות הדיווח במלואן. מנוסח התקנות הנוכחי משתמע כי תאגיד נדרש לקיים את כל חובות הדיווח כתנאי לקבלת היתר לתשקיף מדף, ובלשון התקנה- "מצאה הרשות כי לא קיים את הדרישות, הנוגעות לחובות הדיווח החלות עליו, כולן או מקצתן". על אף העובדה כי החוק העניק לרשות סמכות שלא לתת היתר לתשקיף מדף בשל קיום הפרות, הרשות אינה עושה שימוש בסמכות זו בדווקנות, אלא פועלת באופן מידתי על פי שקלול מכלול ההפרות. מוצע כעת לעגן פרקטיקה זו בתקנות ולקבוע כי לרשות תהיה סמכות לתת היתר לתשקיף מדף או להאריך תקופתו של תשקיף מדף (לרבות מתן היתר/ארכה בתנאים שתקבע), חרף קיומן של הפרות דיווח, בשים לב בין היתר לחומרת הפרות, הישנותן והצעדים שנקט התאגיד לשם מניעת הישנות הפרות.

ביטול תיאור ניירות הערך במסגרת תשקיף המדף (ביטול פרק ההצעה)

כיום, תיאור ניירות הערך בתשקיף המדף כולל פירוט ארוך של כל סוגי ניירות הערך שניתן להציע מכוחו של תשקיף המדף. זאת מאחר ובשלב פרסום תשקיף המדף התאגיד אינו יודע אילו ניירות ערך הוא עתיד להנפיק במשך חיי תשקיף המדף. טעמו של תיאור ארכני זה הוא בחיוב הקבוע בדין לפרט את כל ניירות הערך שעשוי תאגיד להנפיק מכוחו של תשקיף המדף אותו פרסם. למעשה, דומה כי אין הצדקה מעשית לפירוט זה. בנוסף, ככל שבמסגרת ניירות הערך המוצעים בתשקיף המדף נכללות גם אגרות חוב, נדרש התאגיד למנות נאמן, להתקשר עמו בשטר נאמנות ולתאר את תנאי שטר הנאמנות כבר במסגרת תשקיף המדף, תיאור אשר אינו רלבנטי בתשקיף המדף בשל היעדר הנפקה באותו מועד. לפיכך מוצע להקל בדרישות הגילוי אודות ניירות הערך אותם ניתן להציע מכוח תשקיף המדף, וכתחליף להתאים את דרישות הגילוי בדוח הצעת המדף, כך שהגילוי הנדרש אודות ניירות הערך המוצעים, יינתן רק בדו"ח הצעת המדף ובהתאם לניירות המוצעים בפועל, ללא צורך במתן פרטים שאינם רלוונטיים,

לרבות ביטול החובה לצרף חוות דעת עו"ד בקשר להצעת ניירות הערך.

לגבי הנפקת אגרות חוב (סדרה חדשה), מוצע כי תאגיד יידרש למנות נאמן ולהתקשר בשטר נאמנות רק בסמוך לכוונתו "להוריד" מהמדף. יצוין כי מעבר לזמן והמאמצים הכרוכים במלאכת מינוי הנאמן, בניסוח שטר הנאמנות ובתיאור תנאי שטר נאמנות במסגרת תשקיף המדף, הרי שההקלה המוצעת תביא גם לחסכון במשאבים כספיים, שכן תייתר התקשרות עם נאמן כבר במועד פרסום תשקיף המדף, ובוודאי מקום בו לא הונפקו בפועל ניירות הערך מכח תשקיף המדף.

התאמת לוחות הזמנים החלים בהגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף

ככלל, התקופה להגשת הזמנות על פי הוראות הדין מתחילה לא לפני עבור חמישה ימי עסקים מיום פרסומו של תשקיף. במסגרת התקנות נקבעו מספר חריגים, לגביהם מוצע לקבוע כדלקמן:

פרסום טיוטת תשקיף

נוסח התקנות הנוכחי קובע כי אם פורסמה בציבור טיוטת תשקיף, אזי תחל התקופה להגשת הזמנות חמש שעות מסחר ממועד פרסום התשקיף, ובלבד שחלפו חמישה ימי עסקים בין מועד פרסומה של הטיוטה האחרונה ובין מועד פרסומו של התשקיף. נוסח התקנות כאמור מתנה דווקנית את הקלת חמש השעות בכך שחלפו חמישה ימים בין פרסום הטיוטה האחרונה ופרסום התשקיף. עם זאת, מקום בו חלפו פחות מחמישה ימי עסקים בין פרסום הטיוטה לבין פרסום התשקיף (דהיינו במהלך ספירת חמשת הימים פורסם התשקיף), המנפיק נדרש למנות מחדש חמישה ימי עסקים ממועד פרסום התשקיף. לאור זאת, מוצע לקבוע כי מקום בו חלפו פחות מחמישה ימי עסקים בין מועד פרסום הטיוטה האחרונה לבין מועד פרסום התשקיף, לא יהיה צורך בספירה מחדש של חמשת ימי העסקים ממועד פרסום התשקיף. חלף זאת, ניתן יהיה למנות את חמשת ימי העסקים ממועד פרסום הטיוטה האחרונה (וללא קשר לעיתוי פרסום התשקיף במהלך ספירת חמשת ימי העסקים), ובסיומן לאפשר את הקלת חמש השעות.

הנפקה של אגרות חוב שקדמה לה פרסום טיוטת שטר נאמנות

עמדת סגל הרשות מחייבת את תיקונו של תשקיף המדף בעת הוספה או שינוי של שטר נאמנות. לאור חובה זו, בדומה לתשקיף "רגיל" שקיבל את היתר הרשות, תחילת התקופה להגשת הזמנות ממועד קבלת ההיתר לתיקון התשקיף היא בחלוף חמישה ימי עסקים ממועד פרסום תיקון התשקיף. על פי הפרקטיקה הקיימת ככל והתאגיד פרסם לציבור טיוטת שטר נאמנות הכוללת את עיקרי התיקונים המתבקשים בתשקיף המדף ופנה לרשות לקיצור מועדים נענה בחיוב, על פי רוב, להקדים את התקופה לשלושה ימי עסקים בלבד, כפרק זמן מספק לצורך הפנמת המידע המתוקן. מוצע כעת לעגן פרקטיקה זו בתקנות, ולקבוע כי התקופה להגשת הזמנות תחל לא לפני עבור שלושה ימי עסקים (חלף עבור חמישה ימי עסקים), ובלבד שטיוטת שטר הנאמנות האחרונה שפורסמה לציבור כללה שינויים לא מהותיים בלבד ביחס לשטר הנאמנות הסופי.

קיצור התשקיף:

ביטול הצורך לתאר את עיקרי שטר הנאמנות בתשקיף ובדוח הצעת מדף

הפרקטיקה הובילה לכך שבפועל תיאור שטר הנאמנות במסגרת פרק ההצעה בתשקיף הינו ארוך, וכמעט זהה לשטר הנאמנות שממילא מצורף לתשקיף. מוצע, בהתאם לפרקטיקה הנוהגת, לעגן בתקנות את ביטול החובה לתאר את עיקרי שטר הנאמנות המצורף לתשקיף או לדוח הצעת

המדף, מעבר לצירוף שטר הנאמנות עצמו, וחלף זאת להוסיף תוכן עניינים לשטר הנאמנות.

קיצור התיאור של תקנון החברה

תקנות פרטי תשקיף מחייבות פירוט של עניינים מסוימים המוסדרים בתקנון החברה. מוצע כי תיאור סעיפי התקנון המפורטים במסגרת התשקיף, אגב תיאור תקנון החברה, יתאפשר על דרך של הפניה לדיווח קודם של התאגיד (ואף לתקופה ארוכה מזו הקבועה בתקנות כיום). במקביל, תאגיד יידרש לפרט במסגרת התשקיף (בתיאור תמציתי/טבלאי) הוראות חריגות בתקנון, ולפי העניין, אשר מתנות על ההוראות הקבועות בחוק החברות, וכפי שייקבע בתקנות.

ביטול הצורך לכלול דיווחים בדוח הצעת מדף על דרך הפניה

על-פי התקנות נדרש מנפיק לכלול במסגרת דוח הצעת מדף, לרבות בדרך של הפניה, כל שינוי או חידוש מהותיים אשר אירעו בכל ענין שיש לתארו בתשקיף המדף. במסגרת האמור, נדרש התאגיד לכלול את כל הדיווחים שפרסם ממועד תשקיף המדף ועד מועד דוח הצעת המדף. הנימוקים העיקריים לדרישה זו עניינם החלת אחריות תשקיפית. מוצע כעת לראות את הדיווחים כמצורפים אוטומטית לדוח הצעת המדף (ובדומה לדין האמריקאי), חלף הכללתם באופן פרטני. יצוין כי הדבר אינו אמור לגרוע מאחריות התאגיד ממילא לגילוי שניתן לציבור המשקיעים.

דין:

לשאלת חברי המליאה בעניין אופן תיאור ניירות הערך בתשקיף מדף בארה"ב הובהר כי התיקון המוצע תואם לדין האמריקאי באופן שבתשקיף המדף (בהתאם לסוג התאגיד) אין צורך לפרט את כל ניירות הערך ותנאייהם שבכוונת התאגיד להציע בעתיד, אלא די בציון כללי של סוג נייר הערך. כך שעל פי המוצע, התאגיד יציין בתשקיף המדף האם בכוונתו להנפיק בעתיד מניות/אופציות/אג"ח מבלי להיכנס לתיאור פרטני של תנאי הנייר, וזה יינתן בדוח הצעת המדף (בכפוף לצורך בתיקון התשקיף בהתאם לסוג הנייר המונפק).

לשאלת חברי המליאה בעניין הצורך בהסדרה לפיה במקום בו חלפו פחות מחמישה ימי עסקים בין מועד פרסום הטייטה האחרונה לבין מועד פרסום התשקיף, לא יהיה צורך בספירה מחדש של חמשת ימי העסקים ממועד פרסום התשקיף, הוסבר על ידי סגל הרשות כי קיימת חשיבות לדבר, שכן קיצור מועדים, אפילו של יום אחד, לעיתים יכול להכריע לגבי הצלחת או לחלופין כישלון ההנפקה בהתאם לתנאי השוק ("טיימינג" ההנפקה). ניתן בהקשר זה הסבר לגבי לוחות הזמנים בהליכי הנפקה לציבור.

החלטה : הוחלט פה אחד לפרסם את נוסח התקנות להערות ציבור.

5. תקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף) (תיקון), התשע"ג-2013.

רקע:

התקנות שבנדון מסדירות תשלום אגרות לרשות בשל בקשות להיתר לפרסום תשקיף שחבים בהן הן תאגידיים מדווחים והן מנהלי הקרנות (להלן – אגרת תשקיף). אגרת התשקיף מורכבת מסכום קבוע ומסכום נוסף הנגזר משווי היחידות המוצעות על פי התשקיף. מאחר ותשקיף של קרן, בשונה מתשקיף של תאגיד מדווח, פתוח לתקופה של שנה, ומוצעת על פיו כמות בלתי מוגבלת של יחידות, לא ניתן לגזור את גובה הרכיב המשתנה של האגרה בעת מתן ההיתר לתשקיף. לפיכך המנגנון הקבוע בתקנות הוא מנגנון המתבסס על חיוב חדשי בשיעור של 0.03% מההפרש בין שווי היחידות שנוצרו (נרכשו) באותו חודש לבין שווי היחידות שנפדו במהלכו, כאשר הפרש שלילי נחשב כ-0 (היינו אין קיזוז של הפרש שלילי מהפרש חיובי בחודש אחר, או מהפרש חיובי בקרן אחרת).

זה תקופה ארוכה מלינים מנהלי הקרנות כי אופן החישוב האמור מטיל עליהם אגרות גבוהות מאד. סגל הרשות התכוון להידרש לסוגיה כחלק מהסדרת האגרות שישולמו בידי מנהלי הקרנות ומנהלי תעודות הסל במסגרת תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות. לאחרונה פנו מנהלי הקרנות בבקשה מיוחדת לשקול את מנגנון האגרות וגובהן במיוחד בקרנות הכספיות.

ככלל, מתווה ההקלות אינו מטפל בנושא האגרות של גורמים מפוקחים, הואיל ומדובר בסוגיה בעלת השלכות מורכבות, והפחתת אגרה לגורם מסוים משמעה בדרך כלל גם העלאת האגרה לגורם אחר, כך שלא מדובר בהכרח בהקלה. ההקלה המוצעת להלן היא חריג לעניין זה הן בגלל היקפה והן בגלל מצב השוק ומבנה דמי הניהול החריג בענף הקרנות הכספיות, כפי שיפורט להלן.

הצורך בהקלה בקרנות כספיות:

הקרנות הכספיות הן קרנות סולידיות במיוחד ומיועדות להתחרות בעיקר בפקדונות הבנקאיים. ייעוד זה בשילוב עם סביבת הריבית הנמוכה הקיימת כיום מביאים לכך שמבנה העלויות בקרן כספית מחייב את מנהלי הקרנות לקביעת דמי ניהול נמוכים ביותר. דמי הניהול הנמוכים המאפיין סוג מוצרים זה (נכון ל - 15/7/2013), הממוצע המשוקלל של דמי הניהול בכל הקרנות הכספיות עומד על 0.132% ובקרנות הכספיות השקליות המהוות 98.2% מהקרנות הכספיות על 0.128%), עמלת ההפצה בשיעור 0.1% לשנה המשולמת לבנקים, יחד עם שיטת החיוב באגרות, מביאים לכך שבחלק לא מבוטל מהמקרים הכדאיות הכלכלית שבניהולן של קרנות אלה גבולית, דבר המהווה חסם משמעותי בפני המשך התפתחות המוצר כחלופה אטרקטיבית לפיקדון הבנקאי.

לאור כל אלו, ומתוך מטרה לפעול להסרת חסמים להמשך התפתחותן אנו סבורים כי יש מקום להיענות לפנייתם של מנהלי הקרנות טרם הידרשות לנושא במסגרת תיקון 21 ולתקן את תקנה 4 בתקנות שבנדון, כך שהרכיב המשתנה של אגרת התשקיף המוטל על מנהל קרן בגין הצעת יחידות בקרן כספית שבניהולו יעמוד על שיעור של 0.01%, במקום 0.03%, מהעודף החודשי של התקבולים.

דין:

חבר המליאה ביקש לדעת מדוע הסגל בחר בטיפול ספציפי בבעיה בקרנות הכספיות ולא בטיפול בבעיה באופן רוחבי, תוך התייחסות לבעייתיות הקיימת במנגנון שלפיו לא מתאפשר קיזוז בין

חודשים או שלא מתאפשר קיזוז בין קרנות.

לשאלתו, ענה סגל הרשות כי, כאמור, הדברים אכן ידועים והמנגנון עצמו ייבחן באופן מלא עם כניסת תיקון 21 לתוקף ותחולת חוק השקעות משותפות על תעודות הסל. כרגע הטיפול נקודתי ובבחינת מתן "עזרה ראשונה" לענף ספציפי, שקיומו חשוב ביותר לתחרותיות בשוק הכסף, לטובת הציבור. מדובר בשאלות תקציביות מורכבות, מכיוון שהאגרות הן בסיס לפיקוח וצריך לבחון בקפידה השלכות תקציביות של כל מהלך. בראייה ארוכת טווח הרשות ביצעה הליך משמעותי של הפחתת אגרות. כמו כן, התיקון הספציפי עקבי עם פרקטיקה שמכירה בכך שהקרנות הכספיות הן מוצר שונה, כך למשל עמלת ההפצה נמוכה יותר אצלן בגלל סוג המוצר ומאפייניו הייחודיים.

החלטה: הוחלט פה אחד לפרסם את נוסח התיקון לתקנות להערות הציבור.