



רשות ניירות ערך

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.

עיקרי דברים מישיבת רשות מספר 11-2013

שהתקיימה ביום ג' 5.11.2013 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

חברי המליאה:	שמואל האוזר, בארי טף, שלי אודוין אהרוני, פנינה גיא, מיקי שניידר, אתי אינהורן, האני חאג' יחיא, שי פלפל, אורלי שדה (בטלפון).
--------------	--

עובדי רשות:	אלחנן הרמור, שרון אופיר, שירה שחם, דודו לביא, חווה בינשטוק, עידו טוויג, אורנית קרביץ, שרה קנדלר, דורית גילת, שרונה מזליאן לוי, מוטי ימין, גיתית גור גרשגורן, אמיר וסרמן, עודד שפירר, לירון כהן-דניאלי.
-------------	--

על סדר היום

1. תקנות לפי תיקון 21 - מעבר מקרן מחקה לקרן סל.
2. הוראת בירור צרכי לקוח - עדכון לקראת הערות ציבור.
3. הוראת ההתמחות לקבלת רישיון לפי חוק הייעוץ, לאחר הערות הציבור.
4. עדכון בנושא קרנות חוץ (תיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות).

הדיון

1. הוראת ההתמחות לקבלת רישיון לפי חוק הייעוץ, לאחר הערות הציבור.

רקע

חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995 קובע את המסגרת לקיום התמחות, ותקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות), תשנ"ז-1997 (להלן: "תקנות הבחינות") מהוות השלמה לתנאי ההתמחות. עיקר הדגש בחוק ובתקנות אלו הוא בפן הטכני: רישום להתמחות, תקופת ההתמחות, שעות ההתמחות. בהתאם,

פיקוח הרשות על ההתמחות היה עד כה ממוקד בעיקר בפן הטכני, ועסק פחות במהות ההתמחות. במסגרת ההליך של כניסה לפיקוח גם על התוכן ועל נאותות ההתמחות נכתבה ההוראה שבנדון, שנועדה לייצר שקיפות וודאות ביחס לאמות המידה שצריכות להתקיים בתקופת ההתמחות. ההוראה המוצגת לאישור מתייחסת הן לידע והן לניסיון שיש לצבור במהלך ההתמחות. ההוראה מפרטת את נושאי ההתמחות אבל בד בבד היא מאפשרת גמישות, לדוגמה: מאמן יכול להתאים את תכני ההתמחות לגודל ולאופי הפעילות של בית ההשקעות; ניתן להתמחות מספר ימים אצל בעל רישיון אחר בחברה, במקרה שהמאמן נעדר. טיטת ההוראה פורסמה לעיון הציבור, והתקבלו הערות משלושה גורמים. נוסח ההוראה תוקן בעקבות ההערות שהסגל ראה לנכון לקבל, כמוצג בטבלה שצורפה.

דיון

לשאלת חברי המליאה הובהר כי הוראת ההתמחות משנה את הנוהג ומאפשרת התמחות אצל בן משפחה. זאת, בשונה מעמדה קודמת, לפיה התמחות אצל בן משפחה אינה התמחות נאותה. בעקבות הערות ציבור, נשקלה אפשרות התמחות אצל בן משפחה לפי הנוהג הקיים במקצועות נוספים המוסדרים ברישיון (עו"ד, רו"ח) והוחלט לאפשר זאת.

לשאלת חברי המליאה בדבר גמישותה של הוראת ההתמחות לבחירה בתוכן שיעסוק בו מתמחה, צוין כי ההוראה גמישה, זאת בשונה מדרישה של רשימה סגורה של תחומים בהם יחויב המתמחה לעסוק.

צוין כי הסגל התחבט בחלופה בה תכנית ההתמחות תהווה תמונת מראה מעשית לנדרש בבחינות ההסמכה. אולם, הוחלט להבחין בין בחינות הסמכה לתקופת ההתמחות. לפי ההוראה המוצעת על המועמד לעבור את הבחינות ולהוכיח בהן ידע כנדרש מרשימת נושאים מוגדרים, ואילו בהתמחות יתמקד בידע המקצועי בהתאם לצרכי העיסוק במקום התמחותו הספציפי.

לשאלת חברי המליאה בדבר דרישת התמחות לקראת קבלת רישיון בעיסוק ביעוץ, שיווק, ניהול השקעות ברחבי העולם - חברי הסגל השיבו כי הם אינם מכירים בדרישה כזו במדינות נוספות. ואולם, דרישת מעבר בחינות לשם קבלת רישיון עוסק קיימת בארה"ב ובמקומות נוספים בעולם.

כחלק משאלת הבהרה עלו לדיון המליאה הקריטריונים הנדרשים בכדי להיות מאמן כשיר. צוין שהקריטריונים מצויים בתקנות הבחינות. כמו כן הוזכר, כי על שולחן ועדת הכספים מונחת הצעה לרפורמה ברישוי שכוללת בין היתר שינויים בדרישות הכשירות למאמן. ברפורמה המוצעת הדרישות יוחמרו, כך שכתנאי להיות מאמן יידרש בעל הרישיון, מעבר להחזקה של חמש שנים ברישיון, לעסוק בפועל במקצוע בשלוש מתוך שש השנים האחרונות.

החלטה: הוחלט, פה אחד, לאשר את הוראת ההתמחות.

2. תקנות לפי תיקון 21 - מעבר מקרן מחקה לקרן סל.

רקע

תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות מסדיר בין היתר תשתית למכשיר חדש של קרן סל, שהיא קרן מחקה אינדקס, שהיחידות שלה יסחרו בבורסה. באופן פורמלי קרן זו

תיחשב כקרן סגורה, על אף שבפועל היא תהיה מעין יצור כלאיים בין קרן פתוחה לקרן סגורה. בנוסף, בתיקון 21 כלולה הצעה לאסור על ביצוע שינוי מהותי במדיניות השקעות של השקעה משותפת, ובכלל זה מוצע בעקרון לאסור גם על הפיכת קרן פתוחה לקרן סגורה (כלומר, לתקן את סעיף 102 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, שעניינו קרן פתוחה שתהיה לקרן סגורה).

יחד עם זאת, הואיל וקרן מחקה היא מכשיר שייעודו השגת תוצאות הדומות ככל הניתן לשיעור השינוי בנכס מעקב, היא דומה בכך למכשיר החדש שיהיה ניתן להציע לפי התיקון - קרן סל העוקבת אחר אותו נכס מעקב. ואולם בעוד הקרן המחקה הקיימת היום היא קרן פתוחה, הרי קרן הסל תהיה קרן סגורה. סגל הרשות צופה כי מנהלי קרנות רבים שמנהלים היום קרנות פתוחות מחקות מדד ירצו להפוך אותן לקרנות סל, ואלו יהיו קרנות הסל הראשונות שיוקמו. על מנת לאפשר זאת, מוצע לקבוע חריג לכלל שבסעיף 102 המתוקן ולהסמיך את שר האוצר לקבוע בתקנות תנאים שבהם קרן מחקה יכול שתהיה לקרן סל, על מנת לאפשר למנהלי קרנות שבניהולם קרנות מחקות להפוך אותן לקרנות סל על אותו נכס מעקב, במקום לנהל שני מכשירים על אותו נכס מעקב.

התקנות המוצעות במהותן הן טכניות בלבד ומגבשות את תהליך המעבר. הן פורסמו להערות הציבור כאשר עד לספטמבר היה זמן לציבור להגיב. כמעט ולא נתקבלו הערות ציבור. רוב ההערות הגיעו מהבורסה שהעירה לעניין תהליכי המעבר והמתווה גובש בעצה אחת עם הבורסה.

בנוסף, איגוד מנהלי הקרנות העיר הערה אחת (שאינה לגוף התקנות) וביקש מתן אפשרות לקרנות המחקות להפוך לתעודות סל (בנוסף לאפשרות להפיכתן לקרנות סל). סגל הרשות החליט שלא לקבל הערה זו שכן לא סבר שראוי לאפשר העברה של מחזיקי יחידות בקרנות להחזקה בתעודות סל, שעה שהם לא בחרו לעשות זאת בעצמם, וזאת משום השוני המהותי בין שני המכשירים.

דיון

במענה לשאלות הבהרה ניתן הסבר ביחס להבדלים בין "קרן מחקה", "קרן סל" ו"תעודת סל".

קרן מחקה הינה קרן נאמנות אשר מתחייבת לעשות כמיטב יכולתה כדי להשיג (אך אינה מתחייבת להשיג) תוצאות דומות לשיעור השינוי במדד אחריו היא עוקבת. הקרן הינה קרן פתוחה, כלומר בכל יום ניתן לעשות יצירות ופדיונות, ויחידותיה אינן נסחרות בבורסה. תעודת סל היא אגרת חוב אשר מתחייבת לתת תשואה השווה לשיעור השינוי במדד שאחריו עוקבת התעודה (כלומר קיים בה אלמנט התחייבותי שאינו מתקיים בקרן נאמנות). ניתן לסחור ביחידות התעודה בשוק המשני.

קרן סל הינה קרן נאמנות שיחידותיה נסחרות בבורסה, היא מיועדת לחקות את המדד אחריו היא עוקבת, אך היא אינה מתחייבת להשיג את תשואת המדד. לא ניתן להזמין יחידות, אך ניתן לקנות או למכור יחידותיה במסחר ו/או לפדות את יחידות הקרן בסוף כל יום מסחר מול מנהל הקרן (מעין יצור כלאיים).

החלטה: התקנות המוצעות אושרו פה אחד.

רקע

בירור צרכי הלקוח והנחיותיו והתאמת השירות הניתן לו על ידי בעל רישיון, נמצאים בליבת הקשר שבין בעל הרישיון ללקוח. במתווה ההקלות ברגולציה שפורסם במסמך מפת הדרכים ניתן פומבי לכוונת הרשות לבצע בחינה מחדש של הוראות בירור הצרכים. בשלב זה של העלאת הצעת נוסח מתוקן של הוראות בירור צרכי הלקוח לאתר הרשות להערות ציבור, מובאים עיקרי השינויים המוצעים לעדכון המליאה. הנוסח שיפורסם להערות הציבור הינו תולדה של מפגשים רבים עם בעלי רישיון האמונים על ביצוע הליך בירור הצרכים בעבודתם השוטפת בתאגידים המורשים או בתאגידים הבנקאיים (בין היתר: יועצי השקעות בבנקים, מנהלי תיקים ואנשי שיווק בחברות שיווק) ובנוסף לכך עם נציגי ההנהלות של גופים אלו, להם שיקף סגל הרשות את התובנות שנלמדו מאנשי השטח.

דיון

עלתה השאלה האם סגל הרשות ערך גם מפגשים עם לקוחות. סגל הרשות השיב כי היו מעט מפגשים עם לקוחות, בהם הצטרפו חברי סגל הרשות לפגישות של משווקים (בהסכמת הלקוח והחברה). כמו כן, ישנו כמובן ניסיון אישי של סגל הרשות כלקוחות. הועלתה שאלה בדבר קיומם של כללים לקביעת סיווג הלקוחות לרמת סיכון כלשהי בהינתן העובדה שהלקוחות לרוב לא מבינים איך בסופו של דבר קובעים את הסיווג שלהם ואיזה השקעה נבחרת בהתאם לסיווג שנקבע. כן הועלתה השאלה האם קיים שאלון סטנדרטי. סגל הרשות הסביר כי בימים אלה מתקיים הליך נוסף שעוסק בשאלה איך לשקף ללקוח את רמת הסיכון. במסגרת ההליך נערכים מפגשים עם חברות ונבחנים מודלים שונים. התייחסות לרמת הסיכון של הלקוח באמצעות קביעת שיעור השקעה במניות בלבד איננו מקובל.

עוד הוסבר כי אחת התובנות העיקריות מהמפגשים שנערכו היא שהבעייתיות הגדולה בנוגע להוראה נובעת מהפרשנות של היועצים המשפטיים של בעלי הרישיון, שמעצימים את הכוונות והדרישות של הרשות שכביכול עלולות מההוראה. בטיטת הנוסח המוצע נעשה ניסיון להתמודד עם התופעה, בין היתר על ידי כך שההוראה תאפשר גמישות, כך לדוגמא בירור צרכים לא יהיה חייב להיות בטופס. המטרה המרכזית היא שההליך יהפוך להליך מהותי שימנע מצב בו, כפי שנאמר באחד המפגשים, מנהל התיקים עורך הליך בירור צרכים אחד כדי להכיר את הלקוח והליך בירור נוסף על מנת לעמוד בדרישות הרשות, אשר מסתכם במילוי הטופס.

סגל הרשות תיאר את ההתפתחות ההיסטורית של מעורבות הרשות בהליך בירור הצרכים: בתחילה היה בעניין זה רק העיקרון שנקבע בחוק לפיו יש להתאים את השירות לצרכי הלקוח. הסתבר כי בפועל, ב-97% מהמקרים לא שאלו את הלקוחות כמעט שאלות בתהליך בירור הצרכים. בעקבות זאת פורסמה ההוראה ב-2008 שפירטה בדרגת פירוט גבוהה יחסית מה צריך להיות בשאלון, לרבות מתן דוגמאות. בפועל, כמעט כל הדוגמאות הפכו לשאלות שנשאלו והיועצים המשפטיים של בעלי הרישיון אף הוסיפו לכל דוגמא שאלות נוספות. אמנם ההליך הפך להיות מסורבל, אבל ממצב בו ברוב המוחלט של המקרים לא שאלו בתהליך הבירור שאלות, הגענו למצב הפוך, בו ברוב המוחלט של המקרים נשאלות

שאלות וניתנות תשובות. מאחר שהמטרה לא הייתה שהלקוחות יענו על השאלון אלא שיכירו את הלקוחות, בנוסח ההוראה הקיים מ-2010, בוטלו הדוגמאות ונעשה ניסיון לתת יותר גמישות לחברות, אך החברות כמעט ולא השתמשו בזה והטפסים לא השתנו, מחשש ליטול סיכון ולחרוג מעמדה שהובעה כבר על ידי הרשות לגבי ההליך הנכון. בנוסח שמובא בזאת לאישור המליאה הגמישות מבחינת החברות גדולה יותר. הרעיון של שאלון גנרי שתנסח הרשות הועלה ונבחן גם בשיח מול החברות, אולם רק מיעוט חברות תמכו בקיומו. זה יוצר אמנם ודאות רגולטורית, אך יש שאלה מהו השאלון הנכון לכל החברות ובעייתי לקלוע לטעם ולצרכים של כולן. כמו כן, ההנחה היא שבעלי הרישיון הם שיודעים איזה שאלון מתאים למאפייני הפעילות שלהם.

הועלתה השאלה איך בודקים שהתיק מנוהל בהתאם לרמת הסיכון שנקבעה ללקוח. סגל הרשות השיב שהוא לא מתערב בדרך כלל בשיקול הדעת של מנהל התיקים במקרים בהם שיקול הדעת הוא בגדר הסביר. ההתערבות נעשית כשיש חריגה מהותית ממה שהוסכם בהסכם או כשמדובר בדברים קיצוניים. ברגע שחברה הגדירה במה היא יכולה להשקיע, אם היא חורגת ממה שהוגדר הדבר מטופל על ידי סגל הרשות. ממצאים כאלה נחשפים באמצעות ביקורות ותלונות מצד לקוחות.

הועלתה השאלה האם כשמדובר בלקוח בעל השכלה כלכלית - מימונית מרמה מסוימת ומעלה ניתן לוותר על הליך בירור צרכים. הוסבר כי הסוגיה של התאמה לצרכי לקוח היא סוגיה מורכבת. השכלה כשלעצמה אינה מביאה להתייחסות ההליך. ההליך איננו מתחייב כאשר מדובר בלקוחות כשירים והמבחנים לגביהם שנבחנו ברשות לעמקם, כוללים בין היתר את שאלת ההשכלה אך לא די בה. הנוסח המוצע יוצר איזון בין החשש שלא תושג המטרה של התאמת הצרכים ללקוח לבין הרצון שההליך לא יהיה טרחני. הסגל ממשיך ללמוד ולבחון את הנושא כל העת, יתכן שבעתיד יהיה מקום לשינויים נוספים.

עוד הובהר כי טיוטת ההוראה מדגישה את הגמישות לקבוע לגבי סוגים שונים של לקוחות הליך בירור שונה ולכן אם החברה/הבנק יחליטו שהם רוצים להקל בבירור מול מישהו שהוא בעל השכלה רלבנטית (כדוגמת תואר שני במימון), הם יוכלו לעשות זאת לפי הנוסח המוצע.

התקיים דיון בשאלת הצורך של לקוח בעל ידע לעבור את תהליך בירור הצרכים, בין היתר, צוין על ידי חבר מליאה כי כיום בעולם, בירור צרכי לקוח הופך לאלמנט שיווקי של הגופים ויש להם אינטרס לקיים אותו. אם תפיסה זו תגיע גם לארץ, השוק בעצמו ירצה לעשות בירור צרכים מקיף יותר.

הועלתה השאלה האם הנוסח המוצע של ההוראה מחזיר אותנו לנקודת הפתיחה ועלול להיגרם מצב שבו בפועל הליך בירור צרכי הלקוח לא יקום. סגל הרשות השיב כי להערכתו חשש זה לא קיים, היות והשוק השתנה והיום יש מודעות רבה יותר, התחושה היא דווקא שהגופים משקיעים בנושא הזה והם בשלים לקחת יותר אחריות.

חבר מליאה הוסיף כי הכיוון של ההוראה נכון משום שהרשות מעבירה מסר שהיא מוכנה לתת אמון בבעלי המקצוע, ונותנת להם הזדמנות להוכיח את עצמם במטרה לבחון האם ניתן להקל במטרה לעודד מהות ולא פרוצדורה.

החלטה: אושר, פה אחד, פרסום להערות הציבור של טיוטת נוסח מתוקן של הוראות

בקשר לבירור צרכיו והנחיותיו של הלקוח. לאחר קבלת הערות הציבור וביצוע השינויים בנוסח ההוראות, יובא לאישור המליאה נוסח מתוקן של ההוראות לצד פירוט הערות מרכזיות שניתנו על-ידי הציבור והתייחסות אליהן.

עדכון בנושא קרנות חוץ (תיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות).

.4

רקע

בישיבת המליאה ביוני עודכנו חברי המליאה כי לאחר שנים רבות, בהן דנו באפשרות של הצעת קרנות זרות בארץ, הגענו למתווה חקיקתי אשר בהתקיים התנאים בו, ניתן יהיה להציע בארץ קרנות זרות.

התעשייה המקומית הביעה התנגדות למתווה. לפני פרסום הצעת המתווה להערות הציבור, איגוד מנהלי תעודות הסל ביקש כי נשקול מתווה נוסף לפיו קרנות זרות יוצעו באמצעות הגופים המקומיים בארץ, כאשר תוקם למעשה קרן צל שחלוקת התפקידים בה תהיה כדלקמן: עקרונות הממשל התאגידי יחולו על מנהל הקרן הישראלי, כאשר ניהול הקרן ייעשה ע"י הגופים הזרים ובהתאם לכללי ההשקעה במקום התאגדות הקרן. יחידות הקרן הזרה או חלק יחסי של נכסיה יוחזקו בחשבון על שם נאמן שימונה לקרן.

לטענת איגוד מנהלי תעודות הסל, באופן זה הקרנות יחסו תחת משטר של נאמן ותסופק הגנה למחזיקי היחידות. אמנם איגוד תעודות הסל יגבה עמלה בגין שירותי "התיווך" ואולם, היות ויצליחו להוריד את דמי הניהול, לא תושט עלות נוספת על ציבור המחזיקים. סגל הרשות היה סקפטי לגבי יישום מתווה כאמור לאור שיחות קודמות שניהל עם הגופים הזרים, אך החליט לבחון זאת בשנית. ואכן בשיח שנוהל עם הגופים הזרים שבכוונתם להציע קרנות זרות בארץ, הם לא גילו עניין במתווה כזה.

בנסיבות אלו, בדעת סגל הרשות לפרסם להערות הציבור את התקנות להצעת קרנות זרות בארץ, תוך שבמתווה התקנות הוכנסו סעיפים נוספים אשר אמורים להדק את מנגנוני הפיקוח על הקרנות הזרות:

1. בנוסף לדרישות הסף הנוגעות לסך כל הנכסים המנוהלים ולוותק הקרנות המנוהלות על ידי מנהל הקרן הזר, הוחלט להעמיד תנאים לקרן המסוימת שתוצע בארץ - מנהלי הקרנות הזרים יוכלו להציע רק קרנות שמנהלות שווי נכסים של 20 מיליון דולר לפחות ולא יוכלו להציע לציבור קרנות חדשות.

2. גילוי ושקיפות ביחס לעלויות המגולגלות על המשקיעים - הוחלה דרישת גילוי גם ביחס לסך העלויות למשקיע, ככל שידועות להם.

התעשייה המקומית חששה שתהיה לבנקים הטיה כלפי הקרנות הזרות בשל הרווח מעמלות המרת מט"ח שתצמח להם מהפצת הקרנות הזרות לעומת המוצרים הישראליים. הוצע כי תוסדר מול המפקח על הבנקים הטלת מגבלה על גובה עמלות המרת מט"ח שיוכלו לגבות לצורך עסקאות בקרנות זרות, אך הדבר לא צלח בין היתר בשל הקשיים התפעוליים ביישום מגבלות כאמור (הבנקים לא בנויים "לצבוע" פעולות המרה הקשורות בעסקאות כאמור).

עם זאת, במסגרת תיקון 21 קיימת כוונה להתקין תקנות בדבר עמלת הפצה, שעתידות לעגן הסדר לפיו מקום בו לבנק יש הסכם הפצה עם מנהל קרן-ייאסר עליו לגבות עמלת הפצה מלקוח. הדבר אמנם נאסר על ידי המפקח על הבנקים אך לא עוגן בחקיקה.

דין

לשאלת אחד מחברי המליאה בעניין קיומה של סטטיסטיקה של החזקות הציבור בארץ בתעודות סל שמשקיעות בחו"ל (בין באופן ישיר ובין באמצעות הגופים המוסדיים), הוסבר כי לגבי תעודות סל מדובר בכשליש וביחס לקרנות נאמנות מדובר בשיעור של לא יותר מ- 6 אחוזים מכלל תעשיית הקרנות.

חבר מליאה נוסף שאל מדוע סגל הרשות רואה לנכון לעגן בחקיקה את התקנות בדבר עמלת הפצה שעה שאלו כבר הוסדרו על ידי המפקח על הבנקים. הוסבר על ידי סגל הרשות כי מדובר בהסדרה הוליסטית אשר מטרתה לייצר וודאות ולהסדיר את השאיפה למזעור פוטנציאל ניגוד העניינים שבו מצוי היועץ בקשר להפצה של קרנות. היות וההסדר כולו מוסדר בתקנות, רצוי וראוי שתהיה התייחסות גם בנקודה זו. בנוסף, בנק ישראל לא הסדיר נושא זה בחקיקה ראשית, והנושא לא עבר הליך חקיקה מסודר (אלא נמצא בשיקול הדעת של הפיקוח על הבנקים).

החלטה : אושר, פה אחד, לפרסם את התקנות להערות ציבור.