



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 משיבת רשות מספר 1-2014

שהתקיימה ביום א' 19/1/2014 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

| | |
|---------------------|---|
| חברי המליאה: | שמואל האוזר, שי פלפל, פנינה גיא, האני חאג' יחיא, יהלי כהנוב, שלי אודווין, מיקי שניידר, אתי איינהורן, מיקי קהן, אורלי שדה. |
|---------------------|---|

| | |
|--------------------|---|
| עובדי רשות: | אופיר איל, דודו לביא, עדי לוי, אמנון ברנר, שריה אורגד, לירון כהן – דניאלי, עדי טל, אסף ווייס, עודד שפיר, שרה קנדלר, עידו טוויג, איציק שורקי, אמיר וסרמן, רוני עמיחי, חוה בינשטוק, מאיר לוי, שרון אופיר, עזר צפרי, איציק זקן, עדי לוי, אמנון ברנר, נועם כ"ץ, דורית גילת, אבי לאור. |
|--------------------|---|

על סדר היום

1. אישור הארכת תוקף הנחיית גילוי בדבר שם תעודת סל לקראת הערות ציבור. אישור הארכת תוקף הנחיית גילוי בדבר הערכת שווי תעודות סל והשוואת התשואה לתשואת נכס המעקב לקראת הערות ציבור.
2. אישור הסדרת חברות הייעוץ למוסדיים וחובת ההשתתפות.

הדיון

1. אישור הארכת תוקף הנחיית גילוי בדבר שם תעודת סל לקראת הערות ציבור. אישור הארכת תוקף הנחיית גילוי בדבר הערכת שווי תעודות סל והשוואת התשואה לתשואת נכס המעקב לקראת הערות ציבור.

רקע

בתאריך 1 במרץ 2013 נכנסו לתוקף שתי הנחיות הגילוי הבאות:

- א. הנחיית גילוי בדבר אופן הצגת שם תעודת סל ;
- ב. הנחיית גילוי בדבר הערכת שווי תעודות סל והשוואת התשואה לתשואת המדד הנעקב. הסגל מציע להאריך את תוקף ההנחיות לשנה נוספת. מליאת הרשות התבקשה לאשר פרסומן של שתי הנחיות הגילוי, במתכונתן המעודכנת, להערות ציבור.
- על רקע המשך הליך הסדרת תחום תעודות הסל תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות ובחינת יישום ההנחיות במהלך השנה האחרונה, מצא הסגל לנכון לערוך מספר עדכונים בהנחיות הגילוי, שתמציתם הינה כדלקמן :
- א. התאמת ההגדרות והמונחים בהם נעשה שימוש במסגרת שתי ההנחיות לאלו הקיימים בנוסח טיוטת התיקון לחוק וטיוטת התקנות מכוחו, והכל בשינויים המחויבים.
- ב. ביחס להנחיית שם תעודת סל – קביעה כי רשימת שמות נכסי מעקב יפורסמו באתר הרשות. פרסום הרשימה יקל על החברות בבואן לקבוע שמות לתעודות סל העוקבות אחר נכסי מעקב חדשים ותביא לאחידות בשמות התעודות.
- ג. ביחס להנחיית השוואת תשואה – הטמעת מתכונת הדיווח הקיימת בטיטת תקנות הדוחות, ביחס לדוח השוואת תשואות רבעוני, בהנחיית הגילוי.
- הסגל מציע להאריך את תוקף ההנחיות, במתכונתן המעודכנת, לשנה נוספת, כאשר יישום הנחיות אלו לתקופה נוספת זו תאפשר בחינה של מספר סוגיות, וזאת טרם הסדרתן הסופית במסגרת תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות.
- דיון והחלטה: הוחלט פה אחד לתת אישור עקרוני להארכת תוקף ההנחיות לשנה נוספת ולאשר את פרסום הנחיות הגילוי המעודכנות להערות הציבור.**

2. אישור הסדרת חברות הייעוץ למוסדיים וחובת ההשתתפות.

- רקע**
- הובאו לאישור המליאה שלושת נדבכי ההסדרה בנושא חובת ההשתתפות של מנהלי הקרנות באסיפות כלליות ופעילות חברות הייעוץ :
1. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (השתתפות מנהל קרן באסיפת מחזיקים), התשע"ג-2013
 2. חוזר למנהלי קרנות ולנאמנים בדבר עמדת סגל הרשות ביחס להתקשרות מנהל קרן עם גורם מקצועי לצורך קבלת המלצות לגבי אופן ההצבעה באסיפה כללית
 3. עקרונות ראויים לפעילות חברות ייעוץ בנוגע להצבעה באסיפות כלליות
- נוסחים אלו הינם נוסחים מעודכנים לאחר שפורסמו להערות ציבור ואושרו על ידי המליאה בספטמבר 2013. הנוסחים מובאים לאחר דיונים עם אגף שוק ההון ומשרד המשפטים, ובתיאום איתם. לנוכח התיאום, יתכנו שינויים קלים נוספים בנוסח, ומשכך אישור המליאה מתבקש בכפוף לשינויים אלו.
- הפן הראשון של ההסדרה עוסק בהסדרת פעילות חברות הייעוץ. בשלב זה, אופן הסדרתה של פעילות חברות הייעוץ נעשה במתכונת של הסדרה עקיפה, המורכבת משני נדבכים. האחד, הינו מסמך העקרונות הראויים, הקובע את הסטנדרט המצופה מחברות הייעוץ, אך

כשלעצמו אינו מחייב את חברות הייעוץ, שכן אלו אינן מפוקחות באופן ישיר אלא פועלות מטעם מנהלי הקרנות. השני, החוזר למנהלי הקרנות, קובע תנאים לעניין אופן ההתקשרות של מנהלי הקרנות עם חברות הייעוץ, ונועד להבטיח כי מנהלי הקרנות יביאו לעמידה של חברות הייעוץ בעקרונות הראויים, ככל שבכוונתם של מנהלי הקרנות להתקשר איתן.

הפן השני של ההסדרה הוא תקנות השתתפות מנהל קרן באסיפת מחזיקים, אשר נועדו לתחום את גבולותיה של חובת ההשתתפות בה חבים הגופים המוסדיים, באופן בו תתקיים זיקה בין הנסיבות בהן תוטל חובת השתתפות לבין החלטות לגביהן מעניק המחוקק מעמד מיוחד לבעלי מניות המיעוט. כמו כן, הוחלט כי בחברות בהן אין בעל שליטה תוטל על הגופים המוסדיים חובת השתתפות גם בהחלטות אשר הרוב הנדרש לאישורן הינו רוב רגיל, וזאת לאור מהותיותן והשפעתן על התאגיד. נושאים אלו הם: הצעות לשינוי בתקנון החברה, מינוי ופיטורים של דירקטורים, התקשרויות אשר לדירקטור יש בה עניין אישי, החלטות לאישור מיזוג ואסיפות ניירות ערך אחרים.

עיקר הערות הציבור שנתקבלו בסבב זה נגעו לתקנות חובת ההשתתפות. כאשר, נשמעו שתי הערות סותרות בעניין היקף חובת ההשתתפות. מחד, נתקבלה הערה המבקשת לצמצם את חובת ההשתתפות אף מעבר לקבוע בתקנות, והציעה כלל לפיו חובת ההשתתפות תחול במקרים המנויים בתקנות אך ורק במקום בו לדעת הגוף המוסדי יש חשש לפגיעה בזכויות המיעוט.

באופן עקרוני, סגל הרשות סבור כי לא נכון לקבל הערה זו. מטרתן של התקנות הייתה בין היתר להקנות לגופים המוסדיים ודאות ביחס להיקף חובת ההשתתפות המוטלת עליהן, חלף חיובם להפעיל שיקול דעת בכל מקרה ומקרה. זאת, לאור ניסיון העבר המלמד כי כאשר נתבקשו להפעיל שיקול דעת בפועל, ובהיעדר כלים ברורים לבחון קיומה של פגיעה בזכויות המיעוט, הגופים המוסדיים השתתפו בכל האסיפות הכלליות מחשש לאי קיום חובתם. לאור הרצון להקנות ודאות כאמור, גובשו בתקנות רשימת הנושאים המהותיים בהם ככלל עולה הצורך בהגנת זכויות המיעוט.

על אף האמור לעיל, סגל הרשות קיבל את ההערה ככל שהיא נוגעת להצעות לשינוי בתקנון החברה. כלל ההשתתפות הגורף בנוגע לשינויים בתקנון נובע מכך שלא ניתן לדעת ולסווג מראש את סוגי השינויים האפשריים בתקנון. סיווג זה מתאפשר לאחר שבמועד זימון האסיפה הכללית מצוינת מהות השינוי בתקנון (ומצורף חומר רקע רלבנטי).

הערה נוספת ביחס להיקף חובת ההשתתפות ביקשה דווקא להרחיב את חובת ההשתתפות, ולקבוע כי באותם נושאים שנקבעו בתקנות כמהותיים - מינוי דירקטורים, מיזוג, שינוי תקנון והתקשרות עם דירקטורים, חובת ההשתתפות תחול באופן גורף, אף אם קיים בעל שליטה בחברה בעל יכולת להעביר את החלטה בעצמו.

גם בנקודה זו סגל הרשות בדעה כי אין לקבל הערה זו. היות והטלת חובת ההשתתפות מטילה על הגופים המוסדיים נטל כלכלי, לא נכון להטיל חובה כאמור מקום בו ידוע מראש כי אין להצבעתם יכולת השפעה על החלטה. איזון זה עולה בקנה אחד עם המלצותיה של ועדת חמדני, אשר קבעה כי לאור העובדה שהשתתפות באסיפות כלליות כרוכה בעלויות עבור הגופים המוסדיים, יש לקבוע את היקף חובת ההשתתפות בין היתר בהתחשב ביכולת ההשפעה של הגופים המוסדיים. מובן כי ככל שהגופים המוסדיים חפצים להשתתף באסיפות כלליות נוספות מעבר לקבוע בתקנות הם רשאים לעשות כן.

חברת מליאה ביקשה הבהרה לגבי מאפייניו של שוק חברות הייעוץ בארץ. הוסבר כי שוק חברות הייעוץ בארץ מאופיין במבנה ריכוזי ונשלט נכון למועד זה על ידי חברה אחת. לשאלת חברת מליאה נוספת, מדוע הוחלט להסדיר את פעילות חברות הייעוץ באופן של הסדרה עקיפה, הוסבר כי סגל הרשות ערך דיונים רבים בנושא והחליט בשלב ראשון לנקוט במודל של הסדרה עקיפה בין היתר לאור העובדה שזה המודל הנהוג במרבית המדינות המתקדמות בעולם, ולאור העובדה שהסדרה זו היא מהירה יותר. עם זאת, הוסבר כי בכוונת הרשות לבחון בעוד מספר שנים האם ההסדרה הנוכחית הביאה לתוצאות המיוחלות וככל שלא תביא להן, בהחלט יישקל מהלך נוסף של הסדרה ישירה.

חבר מליאה שאל מדוע במסגרת הטבלה המרכזת את הערות הציבור והתייחסות סגל הרשות להן צוין כי הרשות מקבלת את ההערה לפיה חובת ההשתתפות לא תחול ככל שהגוף המוסדי מחזיק בשברי ערך נקוב של ניירות ערך בתאגיד, אך הדבר לא קיבל ביטוי בתקנות המוצעות.

הוסבר כי ככל שמדובר על אחזקות של שברי ערך נקוב בניירות ערך, סגל הרשות סבור כי נכון להחריג את קיומה של חובת ההשתתפות. זאת, בין היתר לאור כך שלעתים אין באפשרות מנהל הקרן לסחור באותם שברי ערך נקוב ולמכור אותם, וכן לאור כך שהדבר עולה בקנה אחד עם עמדות קודמות של סגל הרשות המסייגות קיומם של חובות ואיסורים שונים ככל שהם נוגעים לשברי ערך נקוב. סוגיה זו לא קיבלה ביטוי במסגרת התקנות שכן גם במקרים קודמים בהם התייחס הסגל לסוגיה זו הדבר נעשה במסגרת עמדה פרשנית ולא במסגרת חקיקה.

לשאלת חברת מליאה, מדוע לא לייצר זיקה בין היקף האחזקות של הגופים המוסדיים לבין חובת ההשתתפות, אף מעבר לשיעור של שברי ערך נקוב, הוסבר כי הנושא נדון רבות על ידי סגל הרשות וכן עלה לדיון גם במליאה, בספטמבר האחרון. בסופו של דבר סגל הרשות סבור כי למעט באותם מצבים מאוד ספציפיים של שיעורי אחזקה מאוד זניחים (שברי ניירות ערך) לא נכון לקבוע רפים כמותיים להחלת חובת ההשתתפות. הטעמים העיקריים לכך הינם העובדה שחובת ההשתתפות מוטלת מלכתחילה בראיית טובת הציבור בכללותו ועל פי רוב אינה משרתת אינטרס כלכלי ישיר של הגוף המוסדי שיצדיק מבחינתו השתתפות. משכך, צמצום חובת ההשתתפות לפי רפים כמותיים מציע מבחנים מלאכותיים במידה רבה, שכן גם בהתקיימם של שיעורי החזקה מעבר לכל רף שיקבע, ספק אם בבחינת עלות-תועלת כדאי לגופים המוסדיים להשתתף באסיפה. בנוסף, עלול להתרחש שינוי בדפוסי ההשקעה של הגופים המוסדיים בניסיון להתחמק מהרף הכמותי ולגרום לכך שהשיקולים שינחו את הגופים המוסדיים באחזקותיהם לא יהיו דווקא שיקולים כלכליים.

כמו כן, הוסבר כי הרקע לסעיף 77 והחלת חובת ההשתתפות על הגופים המוסדיים מלכתחילה היה שבהיעדר הטלת חובה פוזיטיבית, הגופים המוסדיים נמנעו מלגלות אקטיביזם מוסדי ולהשתתף באסיפות הכלליות.

אחד מחברי המליאה שאל מדוע סגל הרשות סבור כי יש לקבוע שחובת חברת הייעוץ ליידע את החברה הציבורית מיהם הגופים המוסדיים בשמם היא פונה תחול אף אם הגופים המוסדיים אינם מעוניינים למסור מידע זה. לעתים יתכן שהגופים המוסדיים ירצו דווקא לחסות תחת הכיסוי של חברות הייעוץ. ממילא יש באפשרות חברת הייעוץ להתחמק מחובתה זו אם תרכוש מניה אחת בחברה הציבורית.

סגל הרשות הסביר כי הזכות לקבל מידע מהחברה עומדת לבעלי המניות בחברה. היות וחברות הייעוץ באות בנעלי בעלי המניות בפנייתן לחברה, לא נכון לאפשר לגופים המוסדיים לשמור על סודיות זהותם בעת פניית חברת הייעוץ לחברות הציבוריות. עצם ההסתייעות בחברת ייעוץ לא נועדה להקנות לגופים המוסדיים פטור מחשיפת זהותם בפני החברה, ולא נכון לייצר הבדלים בעניין זה בין בעלי מניות שמסתייעים בחברות ייעוץ לאלו שאינם.

כמו כן הוסבר כי הרקע להסדרה הנוכחית היה המבנה הריכוזי של שוק חברות הייעוץ בארץ והצורך להסדיר את אופן העבודה של חברות הייעוץ מול החברות הציבוריות ולמעשה לחייב את חברות הייעוץ לפעול בצורה אחראית ומסודרת בהתנהלותן מול הגופים המוסדיים והחברות הציבוריות. לכן, מן הראוי לאפשר לחברה לדעת מול מי היא מתנהלת, על מנת שיתאפשר בידה לפנות אל אותם גופים מוסדיים ככל שתחפוץ בכך עובר לאסיפה הכללית. חבר מליאה נוסף העיר כי אך נכון כי בבואה של חברת הייעוץ לבקש אינפורמציה מהחברה תציין בפני החברה את מי היא מייצגת ובשם מי היא פונה.

לבסוף הוסבר כי ממילא, גם כיום יש באפשרות החברה לדעת אילו גופים מוסדיים קשורים בהסכמים עם חברת ייעוץ כזו או אחרת, כך שמדובר יותר במהלך של החלת שוויוניות בין משקיע מן הציבור שיוצר קשר עם החברה באופן עצמאי לבין משקיע שמסתייע בחברת ייעוץ.

חברת מליאה שאלה האם האיזון המוצע בין התועלת המופקת מהשתתפות הגופים המוסדיים באסיפות הכלליות לעלות הכרוכה בכך נבחנה על ידי הרשות. שכן, נראה כי התועלת בעצם ההשתתפות גם מקום בו אין למוסדיים יכולת הכרעה עולה על העלות הכרוכה בה. על פניו נראה לה שהתועלת עצומה והעלות אינה גבוהה.

סגל הרשות הסביר כי נקודת המוצא היא כי אכן קיים ערך ממשי בעצם ההשתתפות של הגופים המוסדיים באסיפות הכלליות. מחקרים ועבודות שבוצעו, גם בשוק ההון בישראל, מלמדים כי יש לעצם השתתפות זו השפעה חיובית על הערך לבעלי המניות (ואולם, קשה למדוד ערך זה). עם זאת, לאור העלויות הכרוכות בעצם ההשתתפות באסיפות הכלליות יש לבצע איזון בנקודה זו. האיזון המוצע הוא להטיל את חובת ההשתתפות על הגופים המוסדיים במקרים בהם יש לגופים המוסדיים יכולת השפעה על ההחלטה שמובאת על סדר היום.

הוסבר כי ההסדרה המוצעת נעשתה על רקע קריאות רבות מהגופים המוסדיים שטענו כי עצם ההשתתפות באסיפות הכלליות כרוכה בעלויות משמעותיות עבורן. עוד צוין, כי בעוד שהתועלת הקיימת בהשתתפות הגופים המוסדיים בהחלטות בהן יש כוח למיעוט ברורה, לא בטוח כי קיימת תועלת דומה בהחלטות אשר הרוב הנדרש לאישורן הוא רוב רגיל בחברות בהן יש בעל שליטה.

למעשה, נקודת האיזון המוצעת בהסדרה הנוכחית בקשר עם חובת ההשתתפות נשענת במידה רבה על המלצות ועדת חמדני, שהוקמה על ידי אגף שוק ההון והרשות היתה שותפה לה, ובחנה לראשונה היבטים שונים של אקטיביזם מוסדי ובין היתר דנה בחובת ההשתתפות. המלצות הועדה בעניין זה היו כי אכן יש ערך משמעותי לחובת ההשתתפות ויש מקום להטיל חובה כזו על הגופים המוסדיים. מנגד, ולאור העלות הכרוכה בכך עבור הגופים המוסדיים, הועדה חשבה על שני איזונים, איזון אחד הוא שניתן יהיה להיעזר בחברות ייעוץ, כלומר הגופים המוסדיים לא יצטרכו לבצע תהליך מלא שמצריך יחידה שלמה בכל גוף מוסדי, דבר שמקשה בייחוד על הגופים הקטנים, והאיזון השני הוא שהחובה

תוטל רק מקום שבו לציבור בכללותו יש תיאורטית את יכולת ההשפעה. כך למשל, חובת ההשתתפות תסויג במקרים בהם נדרש לאישור ההחלטה רוב רגיל, וקיים בעל שליטה בחברה אשר יכול לקבל את ההחלטה בכוחות עצמו. זאת, למרות שיכול להיות אולי ערך מוסרי וביקורתי להצבעה במקרים אלו.

התקנות המוצעות נועדו להביא לידי ביטוי את המלצותיה של ועדת חמדני. באגף שוק ההון, נערך זה מכבר תיקון בעקבות המלצות הועדה, הקובע את הנושאים בהם יחויב הגוף המוסדי להשתתף, אך נותר בתקנות סעיף סל שקובע כי אין בנושאים האמורים כדי לגרוע מחובתו של משקיע מוסדי להשתתף ולהצביע באסיפות כלליות נוספות ככל שהדבר מתחייב מחובותיו של המשקיע המוסדי כלפי עמיתיו. נמצא כי בפועל, לאור סעיף הסל והחשש של הגופים המוסדיים שלא יעמדו בחובתם, נטייתם בפועל היא להשתתף בכלל האסיפות הכלליות, על אף שהמלצותיה של ועדת חמדני והחקיקה של אגף שוק ההון לא כיוונה לכך. כעת, לאחר דיונים עם אגף שוק ההון ומשרד המשפטים, הוחלט לחזור להמלצות ועדת חמדני והאיזון שנקבע שם בקשר עם חובת ההשתתפות.

כן הוסבר כי הרשות אספה נתונים ביחס לאסיפות הכלליות שנערכו בחברות מדד ת"א 100, בשנת 2012, על מנת לבחון את המשמעות שיש להסדרה המוצעת על היקף חובת ההשתתפות. נמצא כי יישום חובת ההשתתפות בהתאם לתקנות המוצעות בהסדרה הנוכחית על מכלול הנושאים שהובאו לאישור באסיפות הכלליות של חברות מדד ת"א 100 בשנת 2012, יביא לכך שהגופים המוסדיים יחויבו להשתתף בכ-59% בלבד מהנושאים.

לשאלת חברת מליאה, כיצד על הגופים המוסדיים לנהוג במקרים בהם מוטלת עליהם חובת ההשתתפות, קרי מהם השיקולים שעליהם לשקול בבואם לקבל החלטת הצבעה, הוסבר על ידי סגל הרשות כי תפיסת היסוד של אקטיביזם מוסדי באופן כללי מתבססת על כך שפעילות הגופים המוסדיים תהיה לטובת השוק בכללותו. עם זאת, בבואם של הגופים המוסדיים להצביע בהחלטה הם באים בעלי יחידות, וכן הם חבים בחובות נאמנות ואמון כלפי בעלי היחידות המחזיקים בניירות הערך, ומשכך עליהם להצביע מנקודת מבטם של בעלי היחידות ולשקול את טובת בעלי היחידות.

חברת מליאה שאלה מדוע לא מוטלת על הגופים המוסדיים חובת הנמקה, ככל שהם רוצים לסטות מהמלצות חברות הייעוץ. לשיטתה, יש חשיבות בעצם ההנמקה להבין מדוע בוצעה הסטייה (האם כיוון שחברת הייעוץ פעלה באופן לא מקצועי או משיקולים אחרים). בכל מקרה, ככל שגוף מוסדי החליט לסטות מההמלצה ממילא הוא ביצע תהליך חשיבה עצמאי בכתליו, כך שאין בחובת ההנמקה כדי להכביד עליו באופן ממש.

חברת מליאה ציינה כי עשויה להיות בעייתיות בעצם חובת ההנמקה, שכן עלול לחייב את הגוף המקצועי להגיד דברים בגנות חברת הייעוץ, שעה שהוא מסתייע בשירותיה.

סגל הרשות הסביר כי במסגרת חוזר של אגף שוק ההון הם הטילו חובת הנמקה על סטייה מהמלצת חברת הייעוץ. זאת, בעקבות המלצת ועדת חמדני. בפועל, עדויות בשטח מלמדות כי הטלת חובת ההנמקה הובילה את הגופים המוסדיים למעט בסטייה מהמלצות חברות הייעוץ על מנת שלא להיות מחויבים בהנמקה.

למעשה יכולות להיות שתי גישות לעניין זה - ככל שרואים בחברת הייעוץ כגורם מקצועי ונטול ניגוד עניינים אזי התפיסה היא שרוצים להיצמד להמלצותיה. זה היה הרקע להמלצות ועדת חמדני לחייב הנמקה בקשר עם סטייה מהמלצת חברת הייעוץ. הגישה השנייה, שהרשות נקטה בה בהסדרה המוצעת, היא שחברת הייעוץ היא כלי עבור הגופים

המוסדיים אך לא נועדה להחליף את שיקול דעתו. במצב של שוק ריכוזי של חברות הייעוץ ומיעוט דעות, בהחלט נרצה לעודד את הגופים המוסדיים לסטות מהמלצות חברות הייעוץ במקרים שהם סבורים שראוי לעשות כן. כמו כן, חברת הייעוץ היא שירות אופציונאלי. ממילא אם הגוף המוסדי מקבל את ההחלטה בעצמו אין לו את החובה הזו. מכל מקום, הוסבר כי כן תוטל על הגופים המוסדיים חובת גילוי בקשר עם אופן ההצבעה שלהם.

חברת מליאה שאלה האם אין בעצם החזקה הניתנת לגופים המוסדיים מכוח החוזר, לפיה בהינתן עמידה בתנאים הקבועים בחוזר לעניין אופן ההתקשרות עם חברת הייעוץ יראו את הגוף המוסדי כאילו קיים את חובת האמונים שלו כלפי בעלי היחידות, כדי לעודד את מנהלי הקרנות להשתמש בחברות הייעוץ למטרה הלא נכונה ככלי להסרת האחריות שלהם.

סגל הרשות הסביר כי זהו בעצם המודל של הסדרה עקיפה שננקט כאן. הפיקוח העקיף המוצע כאן הוא פיקוח על חברות הייעוץ באמצעות פיקוח על הגופים המוסדיים אשר יידרשו לוודא את עמידתם של חברות הייעוץ בתנאים מסוימים. כלומר, בחוזר הוגדרו מהם התנאים שבהם צריכה להתבצע ההתקשרות בין הגוף המוסדי ובין חברת הייעוץ והוסבר כי אם הוא עומד בתנאים אלו (הכוללים וידוא שחברת הייעוץ עומדת בעקרונות הראויים), נראה אותו כמקיים את חובת האמונים שלו. באמצעות חזקה זו, הרשות מייצרת תמריץ לגופים המוסדיים להתקשר עם חברות הייעוץ באופן שהרשות רואה אותו כאופן ראוי, וזהו למעשה הבסיס להסדרה העקיפה.

לשאלה נוספת מצד חברת מליאה, מדוע חברת הייעוץ נדרשת לפרסם את המלצותיה זמן סביר לאחר האסיפה הכללית, ולא לפני האסיפה, הוסבר כי עובר לאסיפה מן הראוי שחברת הייעוץ תמסור את המלצותיה רק למי ששילם בגין השירות. אחרת, לא יהיה תמריץ לאף גוף מוסדי לשלם בגין ההמלצה אם ידע שהיא עתידה להתפרסם לפני האסיפה. **החלטה: הוחלט, פה אחד, לאשר את החוזר למנהלי קרנות ומסמך העקרונות הראויים, לצורך פרסומם, וכן לאשר את התקנות, לצורך המשך הליך חקיקה.**