

רשות ניירות ערך

רשימת מעשים ומחדלים המעידים על הפרת חובות אמון וזהירות

חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן – "חוק השקעות משותפות"), קובע חובה למנהל קרן ולנאמן, לפעול במילוי תפקידיהם ובשימוש בסמכויותיהם בזהירות, באמונה ובשקידה.¹ חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן – "חוק הייעוץ"), מטיל אף הוא על בעל רישיון חובה דומה כלפי לקוחותיו.² חוק ייעול הליכי אכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 (להלן "חוק אכיפה מנהלית" או "תיקון החוק") אשר פורסם בינואר 2011, כלל תיקונים לחוק השקעות משותפות ולחוק הייעוץ, בהם נקבע בין היתר, כי אי עמידה בחובות הזהירות והאמון לפי חוק השקעות משותפות או בחובת הזהירות לפי חוק הייעוץ, מהווה הפרה מנהלית אשר בגינה רשאי יהיה מותב ועדת האכיפה המנהלית, להשית אמצעי אכיפה מנהליים על מי שהפר את חובתו כאמור.³

חובות האמון והזהירות מבהירות את טיב היחסים בין המפוקחים ללקוחותיהם. לצד זאת, מהוות החובות האמורות מושגי שסתום כמענה לעובדה לפיה במסגרת הליך החקיקה, לא ניתן לצפות כל תרחיש אשר יהווה התנהלות פסולה של נאמן, מנהל קרן או בעל רישיון (להלן – "מפוקחים") כלפי לקוחותיו. מושגי השסתום מעצם טבעם, משיתים על המפוקחים חובה שאינה מוגדרת ומפוקח עלול למצוא עצמו במצב בו יושתו עליו אמצעי אכיפה מנהליים בגין מעשים או מחדלים אשר חובתו להימנע מהם לא הייתה ברורה דיה. במטרה להגביר את הוודאות בקרב המפוקחים באשר לחובות המוטלות עליהם, נקבעו בחוק אכיפה מנהלית, סעיפים המורים לרשות לפרסם רשימות מעשים או מחדלים שעניינן חובות שהפרתן עשויה להוות עילה לפתיחת הליך מנהלי ובכך תוקנה למפוקחים ודאות רבה יותר בנושא זה.⁴ קביעת רשימות כאמור, כמו גם עריכת שינויים בהן, כרוכים בהליך פשוט וקצר יחסית בהשוואה להליך תיקון חוק או תקנות, ובכך מוענקת לרשות הגמישות הנדרשת לרגולטור בתחום דינאמי זה.

הרשות נדרשת אם כן לפרסם רשימת מעשים אשר יהיה בהם בכדי להעיד כי המפוקחים הפרו את חובותיהם האמורות בעניין זה.⁵ החוק קובע כי הרשימות יפורסמו באתר הרשות ויכנסו לתוקף 30 ימים מיום פרסומן. כן קובע החוק, כי שינוי ברשימות לא יחול על הליך מנהלי תלוי ועומד וכי הודעה על פרסומן, שינוי שלהן ומועד תחילתן תפורסם ברשומות.

יש לציין כי בהתאם לנוסח הסעיפים הרלוונטיים בחוק השקעות משותפות ובחוק הייעוץ, ביצוע מעשה אשר יהיה כלול ברשימות שיקבעו לא יגרור עמו בהכרח קביעה כי הופרה חובת אמונים או זהירות לפי העניין, וכי יש להשית אמצעי אכיפה על המפוקח. מדובר באירועים המהווים אך

¹ סעיף 75 לחוק השקעות משותפות.

² סעיפים 11(א) ו-20 לחוק הייעוץ.

³ פסקה (2) בהגדרת "הפרה" שבסעיף 119 לחוק השקעות משותפות; פסקה (2) בהגדרת "הפרה" שבסעיף 138 לחוק הייעוץ.

⁴ סעיף 120א לחוק השקעות משותפות; סעיף 38א לחוק הייעוץ.

⁵ יובהר, כי מעשה הכלול ברשימות יהווה הפרה שניתן להטיל בשלה אמצעי אכיפה מנהליים, אך אין מדובר ברשימות הממצות את הפרות החובות האמורות לעניין הטלת אחריות אזרחית. כך, עשויה להיווצר ללקוח של מפוקח עילת תביעה נזיקית בגין הפרת חובת זהירות ונאמנות, אף אם מדובר במעשה שאינו מנוי ברשימות.

סיבה לבחינת הפרת חובות האמונים והזהירות, אשר תוצאותיה עשויות אומנם להביא להשתת אמצעי אכיפה, אך זאת רק במידה והרשות תסבור כי נסיבות המעשה אכן מעידות על הפרת חובת האמונים או הזהירות לפי העניין, ובכפוף כמובן, לקביעת מותב ועדת האכיפה המנהלית לפי פרק י"א לחוק הקרנות ופרק ז'2 לחוק הייעוץ.

יובהר, כי פתיחת הליך מנהלי בגין מעשה או מחדל המהווה הפרה בשל היותו מנוי באחת הרשימות נשוא נייר זה, שמורה למקרים בהם בחינת המקרה תעלה, כי מדובר בהתנהגות שננקטה תוך סטייה מובהקת מאופן ההתנהגות הראוי, תוך בחינת כלל נסיבות המקרה ובכפוף ליתר שיקולי האכיפה בהם מתחשבת הרשות. עוד יש לציין כי הרשות תנקוט הליכי אכיפה בגין מעשה כאמור, רק בתום 90 יום מיום פרסום הרשימות באתר הרשות. לבסוף יש להדגיש, כי פתיחת הליך כאמור בגין מעשה או מחדל שאינו נמנה בין הדוגמאות הנזכרות בצד הרשימה או דומה להן, תיעשה בריסון ובמשנה זהירות.

במסמך זה יוצגו רשימות מעשים או מחדלים הנוגעות לכל אחד מהחוקים האמורים. בשלב זה הרשימות אינן כוללות מעשים או מחדלים הנוגעים לפעילות נאמן לפי חוק השקעות. הרשימות גובשו על סמך ניסיון שנצבר במסגרת פעילות מחלקת השקעות המפקחת על הגורמים הרלבנטיים, מתוך כוונה לצקת תוכן לחובות האמונים והזהירות. כפועל יוצא מכך, ובהתאם לתכלית קביעת הרשימות, יבחנו הרשימות מעת לעת ולא יאוחר משנתיים ממועד כניסתן לתוקף, לאור הניסיון שייצבר, ויעודכנו במידת הצורך.⁶

⁶ כאמור, כל שינוי ברשימות יהיה כפוף להוראות התחילה הקבועות בחוק (סעיף 38יא לחוק הייעוץ וסעיף 120א לחוק השקעות משותפות).

רשות ניירות ערך

רשימת מעשים או מחדלים, שיש בהם כדי להעיז כי בעל רישיון שביצעם לא נהג בזהירות שבעל רישיון סביר היה נוהג בה בנסיבות דומות

סעיף 38 יא לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995 (ברשימה זו – "החוק").

פתיחת הליך מנהלי בגין מעשה או מחדל המהווה הפרה בשל היותו מנוי ברשימה זו, תתקיים במקרים בהם בחינת המקרה תעלה, כי מדובר בהתנהגות שנקטה תוך סטייה מובהקת מאופן ההתנהגות הראוי, תוך בחינת כלל נסיבות המקרה.

1. לא נקט באמצעים סבירים על מנת לעמוד בהתחייבויותיו על פי ההסכם עם הלקוח.

הסבר: החוק כולל הוראות מפורטות בעניין הנושאים שיש לכלול בהסכם עם הלקוח. בתלונות שהתקבלו נמצא, כי פעמים מתבצעת חריגה של בעל הרישיון מההסכם האמור. כאשר החריגה מההסכם נגרמה עקב התנהלות רשלנית של בעל הרישיון, הרי שמדובר בהתנהלות המהווה הפרה של חובת הזהירות המוטלת על בעל רישיון. יודגש, כי ההפרה מתייחסת לתהליך ולא לתוצאה, קרי להתנהלות הרשלנית של בעל הרישיון שהביאה להפרת המוסכם עם הלקוח.

דוגמא: התנהלות רשלנית שהביאה ללקיחת אשראי על ידי מנהל התיקים בחריגה מהקבוע בהסכם שבין הצדדים. בחוק הייעוץ קבועה חובה לכלול בהסכם עם הלקוח הסדר בנוגע לאפשרות לקיחת אשראי. אי הכללת הסדר בעניין בהסכם, מהווה הפרה. מנהל תיקים שלא הזין את המגבלה כאמור בפרטי הלקוח המנוהל אצלו וחרג מההסדר שנכלל בהסכם (באמצעות נטילת אשראי בהיקף גבוה מהמוסכם למשל), עשוי להיחשב כמי שהפר את חובת הזהירות של מנהל תיקים.

2. נתן שירות של ייעוץ השקעות, שיווק השקעות או ניהול תיקי השקעות (להלן – "שירות" או "שירותים") ללא ביסוס מקצועי סביר, ובכלל זה מתן שירות בנוגע לנייר ערך או נכס פיננסי ללא הבקאות והמידע הנדרשים לשם גיבוש החלטת השקעה.

הסבר: בהמשך לעמדת הרשות המבוטאת בחוזר לבעלי הרישיון, לתאגידים המורשים ולתאגידים בנקאיים העוסקים בייעוץ השקעות בדבר חובת התעדכנות במידע רלוונטי (פברואר 2009),⁷ המפרט כי לשם עמידה בחובת הזהירות החלה עליהם, על בעלי הרישיון להיות מעודכנים ובקיאיים בכל המידע הרלוונטי לעיסוקם, מוצע לקבוע פרט זה. בגדר הפרת החובה נכללות בין

⁷ http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_3449.pdf

היתר, מתן המלצה או ביצוע פעולה עבור לקוח, ללא נימוק מקצועי סביר או מבלי להכיר מספיק את התחום.

דוגמאות:

א. מתן ייעוץ בעניין השקעה בפיקדון מובנה מבלי שהיועץ בקיא באופן ההצמדה על פי תנאי הפיקדון המובנה או במועדים או בתדירות בהם ניתן לממשו.

ב. המלצה או ביצוע פעולה בנייר ערך או בנכס פיננסי מבלי להתייחס להשפעת היחס בין העלויות המהותיות הנלוות, כמו עמלות והוספה בקרנות, לבין תשואה הצפויה, על כדאיות העסקה.

3. נתן שירות ללקוח כאשר אין בידו האמצעים הסבירים למתן השירות, ובכלל זה אמצעים טכנולוגיים, כוח אדם, מערכות פיקוח ובקרה נאותות.

הסבר: מתן שירות ללקוח על ידי בעל רישיון כשאין ברשותו אמצעים מספיקים לשם מתן שירות כנדרש בהתחשב בהיקף הפעילות ובאופייה, יעיד על הפרת חובת הזהירות המוטלת על בעל הרישיון שכן העדר אמצעים נאותים עלול ליצור כשלים בהתנהלות השוטפת של בעל הרישיון.

דוגמאות:

א. האמצעים העומדים לרשותו של בעל הרישיון (מבחינת כוח האדם ומערכות המחשוב למשל), אינם סבירים באופן מובהק וחריג ביחס להיקף הפעילות או מורכבותה.

ב. העדר בקורות במסגרתן ניתן יהיה לוודא לדוגמא, שבירור הצרכים נעשה כנדרש, שקיימת באופן שוטף התאמה לצרכים והעדפות של הלקוח כפי שבוררו, שדמי ניהול נגבו בהתאם לקבוע בהסכם הניהול ושהדוחות הנשלחים ללקוחות בגין הפעילות בחשבונם מדויקים.

4. לא נקט אמצעים סבירים על מנת שהלקוח יבין את השירות הניתן לו, או עניינים הנוגעים למתן השירות, לרבות אי התאמת הסבר ללקוח, למידת ההבנה שלו, לידיעותיו ולניסיונו בתחום.

הסבר: במהלך מתן השירות נדרש בעל הרישיון לספק ללקוח הסבר אודות השירות או אודות עניינים הנוגעים לו, כגון מהותו של נכס פיננסי, הסיכון הכרוך בו וכדומה. כמו כן, נסיבות מסוימות מקימות לבעל רישיון חובת גילוי ללקוח. מתלונות שנבדקו עולה לא פעם, שבעל הרישיון אמנם גילה ללקוח את הנדרש או סיפק לו הסבר כלשהו, אך ההסבר או הגילוי ניתנו באופן רשלני, ללא מאמץ להבאת הלקוח לידי הבנת ההסבר ובאופן שאיננו מותאם לידיעותיו או לניסיונו בתחום. יובהר, כי אי הבנה מצד הלקוח לאחר שננקטו אמצעים סבירים, לא תיחשב כהפרה.

דוגמאות :

- א. מסירת מידע הנוגע לניגוד עניינים שהתעורר בין בעל הרישיון ובין הלקוח, באופן לקוני ומובלע, בתוך מידע רב שנמסר ללקוח ובאופן שלקוח סביר לא יהיה מודע בפועל לקיומו של ניגוד העניינים.
- ב. מסירת נתון אודות מח"מ של אג"ח, בהיותו עניין מהותי הנוגע לייעוץ, ללקוח שאינו מבין את משמעות המונח, ללא שהיועץ מסביר לו את המשמעות הנובעת מכך עבורו.

5. לא ביצע פעולה לפי הנחיית לקוח בתיק מנוהל.

הסבר : מנהל תיקים פועל לחשבון לקוחותיו בדרך כלל על פי שיקול דעתו. יחד עם זאת, ייתכנו מקרים בהם לקוח מבקש לבצע פעולה בתיקו, כמו מימוש נייר ערך מסוים או מימוש נכסים בסכום מסוים. לעתים ההסכם בין הבנק, הלקוח ומנהל התיקים קובע כי הלקוח כלל אינו מורשה לבצע בעצמו פעולות בחשבונו ויפוי הכוח לבצען נמסר באופן בלעדי למנהל התיקים. אי ביצוע פעולה על פי הנחיית לקוח, מתוך רשלנות, עלולה להסב נזק ללקוח הסומך על מנהל התיקים.

תחילה ותחולה: הרשימה תיכנס לתוקף בתום 30 ימים מיום פרסומה, ואולם שינוי ברשימה לא יחול על הליך אכיפה מינהלי תלוי ועומד; הודעה על פרסום הרשימה ועל כל שינוי שלה, ומועד תחילתם, תפורסם ברשומות.

רשות ניירות ערך

רשימת מעשים או מחדלים, שיש בהם כדי להעיד כי מנהל קרן שביצעם, לא נהג בזהירות, באמונה ובשקיזה שמנהל קרן סביר היה נוהג בהן בנסיבות דומות

סעיף 120א לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (ברשימה זו – "החוק")

פתיחת הליך מנהלי בגין מעשה או מחדל המהווה הפרה בשל היותו מנוי ברשימה זו, תתקיים במקרים בהם בחינת המקרה תעלה, כי מדובר בהתנהגות שננקטה תוך סטייה מובהקת מאופן ההתנהגות הראוי, תוך בחינת כלל נסיבות המקרה.

1. אפליה:

- א. הפלה בין בעלי יחידות בקרן אחת לבין בעלי היחידות בקרן אחרת.
- ב. קבע נוהל שאינו מבטיח ברמה סבירה ניהול הקרנות תוך מניעת אפליה ביניהן.

הסבר: סעיף 74 לחוק (בנוסחו לאחר כניסתו לתוקף של חוק ממשל תאגידי למנהלי קרנות ומנהלי תיקים (תיקוני חקיקה), התשע"ב - 2011⁸) אוסר על מנהל קרן להפלות בין בעלי יחידות בקרן אחת שבניהולו לבין אלה שבקרן אחרת שבניהולו. סעיף 18(8)(ג) לחוק, מטיל חובה על דירקטוריון מנהל קרן לקבוע נוהל המיועד להבטיח ניהול הקרנות שבניהול מנהל הקרן תוך מניעת אפליה ביניהן. אפליה כאמור יכולה להיעשות בדרכים שונות, לרבות בדרך של העדפה באמצעות חשבון מפצל, עסקאות בין קרנות או אף באמצעות הטרמה. כפי שעולה מסעיפי החוק, לא די בכך שמנהל קרן לא יפר את האיסור על אפליה בין בעלי יחידות בקרנות שונות, אלא שעליו לקבוע נוהל שיוודא מניעת אפליה. לכן, על נוהל כאמור להתייחס, בין היתר, לאפשרויות השונות המתארות מצב של אפליה או העדפה. על הנאמן לקרן מוטל, לעשות את הדרוש על מנת לוודא כי ניהול ההשקעות על ידי מנהל הקרן נעשה על פי הנהלים אותם קבע הדירקטוריון בעניין זה.⁹ בקביעת נוהל בלתי סביר או אפליה, יהיה בכדי להעיד על הפרת חובת הזהירות או האמון, בהתאם לנסיבות המקרה.

דוגמאות:

- א. העדפת קרן - מכירת נכסים בעסקה מתואמת או בעסקה מחוץ לבורסה מקרן אחת שבניהול מנהל קרן לקרן אחרת שבניהולו, במחירים שאינם משקפים את ערכם האמיתי של הנכסים.
- ב. קביעת נוהל בלתי סביר למניעת אפליה, כגון, אי קביעת מדיניות בדבר אופן השימוש בחשבונות המפצלים.

⁸ <http://www.justice.gov.il/NR/rdonlyres/079527F1-BBC8-43B1-90AE-F5776F458F0D/31378/2320.pdf>

⁹ סעיף 78(א)(4) לחוק.

2. ביצע פעולה מתוך שיקולים זרים שאינם נוגעים לטובת עניינם של בעלי היחידות.

הסבר: סעיף 74 לחוק מורה כי מנהל קרן ונאמן ימלאו את תפקידיהם וישתמשו בסמכויותיהם לטובת בעלי היחידות בקרנות שבניהולם בלבד. היינו, אין הם רשאים לשקול שיקולים זרים בקבלת החלטות בעבור אותן קרנות. בפעולה בניגוד לכך, יש כדי להעיד על הפרת חובת הנאמנות.

דוגמאות:

- א. מנהל השקעות במנהל קרן רוכש לקרן שבניהולו ניירות ערך דלי סחירות מאדם שיש לו קשר עמו, בעסקאות מתואמות, תוך שקילת שיקולים זרים כגון סיוע למוכר להיפטר מהם או אפילו בכדי להשיא רווחים לחשבון קש משותף.
- ב. מנהל קרן רוכש לקרן שבניהולו, על בסיס שוטף, מניות של חברה נסחרת אשר יש לו קשר אישי לבעליה. פעולה זו עשויה להינקט בין היתר, על מנת להעלות את שער המניה.

3. קבע מודל תגמול לעובדי מנהל קרן (מנהלי השקעות), באופן המעמיד אותם בניגוד עניינים מובהק.

הסבר: הסדרי תגמול בלתי הולמים מעודדים, לעיתים, נטילת סיכונים חסרת פרופורציות, ללא התחשבות בשיקולים מסוימים ואף ביצוע פעולות בניגוד עניינים. כאשר מדובר בחברות המנהלות את חסכוניות הציבור, קיימת חשיבות עליונה לכך שמבנה התגמול יגובש בהליך מבוקר ויושתת על עקרונות אשר יצמצמו את הפוטנציאל לניגודי עניינים ויאפשרו איזון בין הרצון לתגמל הצלחות לבין הצורך להבטיח את טובתם של בעלי היחידות בקרנות הנאמנות. סעיף 92(א)(3) לחוק החברות, תשנ"ט – 1999 (להלן – "חוק החברות"), קובע בין היתר, כי על הדירקטוריון לקבוע את מדיניות השכר. במסגרת חובת הזהירות החלה על דירקטוריון מנהל קרן מכוח סעיף 252 לחוק החברות, על הדירקטוריון, בהיותו הגוף האחראי על בקרת העל במנהל הקרן, להיות מעורב בגיבוש ובאישור מדיניות תגמול של נושאי משרה ומנהלי נוסטרו, לפקח על אופן יישום המדיניות שנקבעה, לקבוע כללי בקרה, דיווח ותיקון חריגות מהמדיניות שנקבעה וכן לבחון מעת לעת את מדיניות התגמול שנקבעה. יש בחריגה מהותית מאופן פעולה זה, כדי להעיד על הפרת חובת הזהירות והנאמנות.

דוגמא: מדיניות התגמול שנקבעה מעודדת ביצוע פעולות בניגוד עניינים, כגון תגמול כפונקציה של רווחיות הקבוצה עמה נמנה מנהל הקרן, כאשר בקבוצה קיימות פעילויות ניהול קרנות נאמנות, חיתום וברוקראז'.

4. לא נקט אמצעים סבירים על מנת לעמוד בהתחייבויותיו מכוח תשקיף, דוח או הסכם הקרן.

הסבר: במסגרת חובות האמונים והזהירות החלות על מנהל קרן, עליו לפעול בהתאם להוראות הדין החלות עליו וכן בהתאם להסכם קרן שבניהולו ובהתאם לחובות החלות עליו מכוח תשקיף או דוח שפורסם מטעמו. עליו לנקוט באמצעים סבירים שיבטיחו זאת ברמת ודאות גבוהה, כמו הקמת מנגנוני בקרה והצטיידות במערכות התרעה על חריגות, המותאמות למאפיינים של כל קרן שבניהולו.

5. ביצע מעשה או מחזל, בקשר עם החלטות השקעה בנכסי קרן, בחוסר זהירות בהתחשב במדיניות ההשקעות של הקרן, תוך חריגה מסטנדרט התנהגות מקצועי סביר, אשר חושף את הקרן לסיכון משמעותי.

הסבר: במסגרת חובות האמונים והזהירות החלות על מנהל קרן, עליו לוודא כי פעילות קרן במהלך היום תואמת את המצג העולה ממדיניות ההשקעות של הקרן ומשמה וכן את הוראות הדין. חריגה מסטנדרט התנהגות מקצועי סביר, באופן החושף את הקרן לסיכון משמעותי, עשוי להוות הפרה של חובת הזהירות.

דוגמאות:

- א. מנהל קרן מבצע עסקה תוך יומית במניה המביאה לחריגה מהותית משיעור החשיפה המרבי למניות שנקבע במדיניות ההשקעות. עסקה זו עשויה להתבצע תוך ציפייה לעליה בתוך היום בשער המניה.
- ב. מנהל הקרן מממש נכסים חשופים למט"ח לצורך מימון פדיונות, וכדי לגשר על פער הזמן עד לסליקת העסקה לוקח אשראי שקלי.

6. פעל בחשבון הקרן שלא במסגרת ייפוי הכוח שניתן למנהל הקרן על ידי הנאמן.

הסבר: סעיף 76(ב) לחוק קובע כי הנאמן ייתן למנהל הקרן ייפוי כוח לנהל את נכסי הקרן. מכוח ייפוי כוח זה מוקנית למנהל קרן האפשרות לבצע פעולות בניירות ערך עבור הקרן שבניהולו. את ההרשאות הניתנות למנהל הקרן על ידי הנאמן בייפוי הכוח עליו לנצל בהתאם לקבוע בייפוי הכוח ולטובת המטרה שלשמה הוא ניתן. חריגה מכך עשויה להעיד על אי עמידה בחובות האמונים והזהירות המוטלות על מנהל הקרן.

דוגמא: מנהל הקרן ביצע פעולות הכרוכות בלקיחת אשראי בעד קרן תוך חריגה ממגבלות נטילת אשראי שנקבעו בייפוי הכוח.

7. קיבל החלטות מהותיות עבור קרן ללא ביסוס מקצועי סביר, ובכלל זה קבלת מידע מספק לצורך קבלת החלטה או ללא קיום דיון שנדרש לצורך קבלת החלטה כאמור.

הסבר: בהתאם לעמדת הרשות בדבר החובה לאמץ מדיניות ראויה לגבי אופן קבלת החלטות השקעה,¹⁰ ובמסגרת חובת הזהירות המוטלת על דירקטורים מכוח סעיף 253 לחוק החברות, ראוי כי החלטות המתקבלות על ידי מנהל הקרן, בדירקטוריון מנהל קרן, או בוועדה מוועדותיו, יתמכו בהליך ראוי, לאחר שבפני מקבלי ההחלטה הובאו כל הפרטים הנדרשים לשם קבלת אותה החלטה וניתנה להם שהות מספקת, ככל הניתן בנסיבות המקרה, ללמוד את החומר הנוגע להחלטה. מקום שעל הפרק עומדת החלטה מהותית הטעונה אישור דירקטוריון או וועדה מוועדותיו, נדרש לקיים דיון ראוי בעניין, בהתאם לטיב ההחלטה. מקרים קיצוניים בהם לא התקיים כל הליך, או שההליך שהתקיים הינו הליך שבאופן מובהק אינו מספק, עשויים להעיד על הפרת חובת הזהירות.

דוגמאות:

- א. דירקטוריון מנהל הקרן אישר את מערך הבקרה הפנימית במנהל הקרן, בהתאם להוראות סעיף 18(5) לחוק, ללא קיום כל דיון או לאחר שהחומר בנושא הועבר אליו זמן קצר מאוד לפני הדיון.
- ב. תקנה 14(ב) לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קניה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן), התשנ"ה-1994, קובעת כי בהנחיות הדירקטוריון לקביעת שווי נכסים במקרים מיוחדים יצוינו הגורמים שיש להביאם בחשבון בקביעת שווי הנכס. קבלת החלטה בדבר ההנחיות, בלי לקיים דיון אמיתי בעניין בישיבת הדירקטוריון, קרי, ללא כל התייחסות לגורמים שיש להביאם בחשבון בקביעת שווי הנכס ולאופן המעקב אחר התפתחויות הקשורות לנכס אשר בעטיין יש לעדכן את השערוך וכדומה, תעיד על הפרת חובת הזהירות.
- ג. מנהל הקרן קיבל החלטה בדבר שערוך נכס, או החלטה להשאיר מחיר נכס שקבע זמן רב קודם לכן על כנו, ללא בחינה מחדש של השערוך על בסיס בדיקת מידע עדכני לגבי הנכס, ומבלי להביא בחשבון גורמים מהותיים שיש לקחתם בחשבון לצורך השערוך.

8. לא שמר על נכסי הקרן והזכויות הנובעות מנכסים אלה.

הסבר: סעיף 75(ב) לחוק קובע, כי נאמן ומנהל קרן ינקטו צעדים סבירים לשם שמירת נכסי הקרן וכל הזכויות הנובעות מנכסים אלה. על מנת לאפשר למנהל קרן לעמוד בחובה זו, נקבע בסעיף 76(ב) לחוק, כי הנאמן ייתן למנהל הקרן ייפוי כוח לנהל את נכסי הקרן, ובכלל זה לנקוט הליכים משפטיים לשם שמירת נכסי הקרן וכל זכות הנובעת מהם. על מנהל הקרן להבטיח כי המערכות והתשתיות שברשותו, הן האנושיות והן הטכנולוגיות (כגון מערכות מחשב), יפעלו כראוי, כאשר אי שמירה עליהן עשויה להוביל לפגיעה בנכסי קרן ובזכויות הנובעות מהם. כך למשל קובעת

¹⁰ http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_6136.pdf

תקנה 4א לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה-1994, כי מנהל קרן לא יקנה ולא יחזיק נכס בקרן שבניהולו אלא אם כן הוא מופקד באופן השומר, להנחת דעתו ולהנחת דעת הנאמן, על זכות הקרן לנכס ולזכויות הנובעות ממנו. באי עמידה בחובה זו יש בכדי להעיד כי הופרו חובות הזהירות.

דוגמא: חוסר בקרה ומעקב עצמאיים אחר אירועי תאגידים והזכויות המגיעות לקרנות שבניהולו של מנהל הקרן בעקבות אירועים אלה, כגון: הכרזה על דיבידנד ותשלום בפועל; זכאות לתשלום ריבית ותשלומה בפועל; חלוקת מניות הטבה; פיצול מניות ומימוש זכות לפיצוי שנפסק בתביעה ייצוגית.

9. עשה שימוש בכספי עודף יצירות או לא התאים את הנכסים לעודף פדיונות באופן החושף את בעלי היחידות בקרן לסיכון משמעותי.

הסבר: בניהול קרנות נאמנות נודעת חשיבות רבה לקביעת מנגנונים שתכליתם מניעת השפעות חריגות על מחירי היחידות במהלך יום מסחר.

רכישה של נכסים בנסיבות של צפי לעודף יצירות - שימוש בכספי עודף יצירות צפוי ביום מסוים לרכישת נכסים לקרן הינו פעילות ממנפת לכל דבר, העשויה לחשוף את בעלי היחידות בקרן לתרחיש קיצוני לפיו הם עלולים להפסיד חלק ניכר מהשקעתם. במידה שהמחיר ירד במהלך היום, הרי שירידת המחיר תתבטא בחישוב המחירים לאותו יום באופן שמלוא ההפסד ייפול על כתפי בעלי היחידות ה"ותיקים", בעוד שבעלי היחידות החדשים לא יספגו אותו.

בחירת נכסים למימוש בנסיבות של צפי לעודף פדיונות - כאשר יש צפי לעודף פדיונות, על מנהל הקרן לממש נכסים לצורך מימון הפדיונות באופן שישמר היחס בין הנכסים הסחירים יותר ופחות או בין הנכסים התנודתיים יותר ופחות בקרן כדי לא לחשוף את בעלי היחידות הנותרים בקרן לסיכון מעבר לראוי, כתוצאה מן הפדיונות.

דוגמאות:

א. עודף יצירות - שימוש בכספי עודף יצירות באופן שלא נחשב כשימוש במנוף אשראי, אך באופן או במידה החושפים את בעלי היחידות בקרן לסיכון משמעותי.¹¹

ב. עודף פדיונות - במהלך יום מסוים בו ניתנות הוראות לפדיון ומסתמן כי בסוף היום תהיה הקרן במצב של עודף פדיונות, מנהל הקרן מממש לצורך מימון הפדיונות רק את הנכסים הסחירים ביותר, ונמנע מלממש נכסים יותר תנודתיים ופחות סחירים. במצב כזה, ייתכן

¹¹ על פי הגדרת "מנוף אשראי של קרן" בתקנה 1 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות באשראי ופדיון יחידות באשראי), התשס"א-2001, רכישת נכסים במהלך יום מסחר הממומנת מכספי עודף יצירות צפוי לאותו יום מהווה חלק ממנוף האשראי. יחד עם זאת, סגל הרשות פרסם עמדה לפיה לא יראה בשימוש בעודף יצירות בנסיבות מסוימות ובהתקיים תנאים מסוימים כשימוש במנוף אשראי, תוך הדגשה כי על מנהל קרן מוטלת חובה לנקוט בהירות בפעילות מסוג זה (פורסמה באפריל 2008 - http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_4363.pdf).

כי ביום המסחר העוקב, לאחר יציאת כספי הפדיונות מהקרן אשר הביאה לירידה בשווי נכסי הקרן וכפועל יוצא, לחשיפה גדולה יותר של בעלי היחידות שנשארו בקרן לנכסים תנודתיים המוחזקים בה, תהא צניחת מחירים של נכסים כאמור וכך עלול להיגרם הפסד רב של כספים שיועמס על כתפי בעלי היחידות שנותרו בקרן.

10. כשל בניהול סיכון הנזילות של קרנות בניהול מנהל הקרן.

הסבר: במסגרת חובות האמונים והזהירות המוטלות על מנהל קרן ונאמן, עליהם לקיים תהליכים שמטרתם זיהוי סיכונים אפשריים בפעולותיהם, לרבות סיכון נזילות בקרן. סיכון נזילות הינו חשיפה למצב בו למנהל הקרן קושי להיענות להוראות פדיון עקב אי יכולת לממש את נכסי הקרן. על מנהל קרן למנוע מצב מעין זה ולכן עליו לפעול באופן שוטף לצמצום חשיפה אפשרית לסיכון כאמור. לשם כך עליו לקבוע תהליך שמטרתו זיהוי והערכה של הסיכון, מידת הסבירות שיתרחש והתאמת הנכסים לנתונים אלה.

דוגמאות:

- א. רכישת נכסים המאופיינים בסחירות נמוכה בשיעור גבוה משווי נכסי הקרן באופן המסכן את האפשרות לבצע פדיון יחידות או באופן המקשה על שערוד נכסי הקרן, והכל בהתחשב במאפייני הקרן.
- ב. אי מימוש נכסים שהפסיקו להיסחר המוחזקים בקרן בשיעור גבוה משווי נכסיה במשך זמן רב.

תחילה ותחולה: הרשימה תיכנס לתוקף בתום 30 ימים מיום פרסומה, ואולם שינוי ברשימה לא יחול על הליך אכיפה מינהלי תלוי ועומד; הודעה על פרסום הרשימה ועל כל שינוי שלה, ומועד תחילתם, תפורסם ברשומות.