



רשות ניירות ערך

פרוטוקול משיבת רשות מספר 2-2018 שהתקיימה ביום א'

25.3.2018 בשעה 16:30 במשרדי הרשות בירושלים

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.

חברי המליאה: ענת גואטה (יו"ר), קירה רדינסקי, תמים סעד, האני חאג' יחיא, מיקי קהן, פנינה גיא, אילנית גביוס, שלומית ברנע פרגו, ברוך לוברט וניצן שילון.

עובדי רשות: עודד שפירר, אמיר וסרמן, אופיר איל, אמיר הלמר, אסף נוימן, אורית שרייבר, הילה אוסובסקי, שרון אופיר, מאיה גלבע גרטי, ורד סלומון, אילנה מודעי, חנוך הגר, נתן הרשקוביץ, דודו לביא, שרה קנדלר, חוה בינשטוק, רון עמיחי, דורית גילת, עדי לוי, גיתית גור גרשגורן.

על סדר היום

1. הפחתת אגרות לחברות המציעות ניירות ערך לציבור לראשונה - אישור המליאה לאחר הערות הציבור;
2. הצעה להתקנת תקנות ניירות ערך (נאמנים למחזיקים בתעודות התחייבות), התשע"ח-2018 - לאישור המליאה;
3. תיקון ההוראה למנהלי הקרנות והנאמנים לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד - 1994 בדבר הסדרת נושא הקסטודיאן וחובת גילוי בדבר חשיפת קרן לגורמי סיכון אשראי - עדכון המליאה לפני הערות ציבור;
4. תיקון 28 - הוראות גילוי - אישור מליאה לאחר הערות ציבור;

הדיון

1. הפחתת אגרות לחברות המציעות ניירות ערך לציבור לראשונה - אישור

המליאה לאחר הערות הציבור.

רקע

בשנים האחרונות קיימת מגמה מתמשכת של ירידה במספר החברות הנסחרות בבורסה, וירידה במחזורי המסחר בבורסה. לצורך שינוי מגמה זו ופיתוח שוק ההון בישראל ננקטו מספר צעדים בתחומים שונים, וביניהם קידום של מספר סדרות של הקלות לחברות הציבוריות, שינוי מבנה הבורסה וכן הסדרה של תחומים לא מפוקחים. אחת הבעיות הקשורות למגמות התכווצות הבורסה בישראל היא המספר המועט של החברות המציעות לראשונה ניירות ערך לציבור והופכות לציבוריות.

נתוני שנת 2017 מעידים על כך כי בשנה זו החלה התאוששות משמעותית ועלייה במספר החברות הנסחרות. בשנה זו הצטרפו לבורסה 20 חברות חדשות, ומספר ההנפקות הראשוניות עלה ל-17 – נתון בולט גם בהשוואה בינלאומית. במקביל, מחזורי המסחר היומיים הממוצעים עלו בשיעור ניכר של 19%, ושיעור אחזקות הציבור עלה אף הוא - נתונים המעידים על שיפור בנזילות.

כדי להמשיך ולעודד את מגמת השיפור במספר החברות המבקשות לבצע את ההנפקה הראשונית בבורסה בתל אביב, וכדי להסיר חסמים ולהפחית עלויות מצד החברות, מוצע להפחית את האגרות המוטלות על חברות בהנפקה ראשונית (IPO), הן באגרת הבקשה למתן היתר לפרסום תשקיף, והן באגרה השנתית. על פי המוצע, חברות המנפיקות לראשונה בשנים 2018-2019 יהיו פטורות מתשלום הסכום הקבוע של אגרת הבקשה למתן היתר לפרסום תשקיף, העומד בשנת 2018 על סך של 4,200 ש"ח, וכן ישלמו שיעור של 85% בלבד מהאגרה השנתית החלה עליהן בשנים אלו.

הערות הציבור: הצעת התיקון פורסמה להערות ציבור. לא התקבלו הערות מהותיות, אך נשאלה שאלת הבהרה ביחס למועד הרלוונטי לקבלת הפטור – האם מדובר במועד הגשת הבקשה למתן היתר לפרסום תשקיף, או במועד פרסום התשקיף בפועל. מוצע כי המועד הקובע יהיה מועד הגשת הבקשה, שכן הוא נתון לבחירתה של החברה המנפיקה, לעומת מועד הפרסום שאינו בשליטתה.

בנוסף, נוכח העובדה כי עד להשלמת הליך החקיקה תחלוף מרביתה של שנת 2018, מוצע לדחות את הפחתת האגרות לשנים 2019-2020.

דיון

חבר המליאה העלה הערה לפיה ההקלה בגובה האגרה השנתית תשפיע פחות על חברות שינפיקו בשנה השנייה להוראת השעה, בהשוואה לאלו שהנפיקו בשנה לפניה. במענה לכך נאמר כי הפחתת האגרות נקבעת כהוראת שעה על מנת לבחון את אפקטיביות המהלך. לאחר בחינת המהלך ייתכן ונציע להאריך את תקופת ההקלה לשנה נוספת.

החלטה: הוחלט לאשר את התיקונים המוצעים ולקדם את החקיקה בעניינם.

2. הצעה להתקנת תקנות ניירות ערך (נאמנים למחזיקים בתעודות

התחייבות), התשע"ח-2018 - לאישור המליאה.

רקע

פרק ה'1 לחוק מסדיר את נושא תעודות ההתחייבות וקובע חובת מינוי נאמן בכל הצעה של אג"ח לציבור. בשנת 2012 יזמה הרשות תיקון משמעותי לפרק - תיקונים 50 ו-51 לחוק ניירות ערך, שמטרתו לחזק את ההגנה על המחזיקים. התיקון עסק במספר מישורים, אחד המישורים היה חיזוק מעמדו והבהרת תפקידו של הנאמן כשומר סף ואחראי להגנה על זכויות המחזיקים. במסגרת זו הוקנו לנאמן סמכויות וכלים לפעול מול המנפיק ונקבעו לו תנאי סף וכשירות. כן נקבעה לו חובת רישום במרשם שינוהל על ידי הרשות על מנת שיהיה גורם מפוקח על ידי הרשות. החוק קבע כי מרבית ההסדרים הללו יכנסו לתוקף עם התקנת תקנות. אלו התקנות שמובאות לאישור המליאה היום.

מבחינת הליך התקנת התקנות - ההליך החל כניסתם לתוקף של תיקונים 50 ו-51. התקנות פורסמו להערות ציבור עוד בשנת 2013. בתחילת 2015 אישרה מליאת הרשות את נוסח התקנות לאחר הערות ציבור ולאחר מכן הוחלט להשהות את קידום התקנות, לאור הקמת ועדת אנדרון שעסקה בין היתר בתפקידיו של הנאמן. התקנות הושהו עד להשלמה של הליך חקיקת חוק חדלות פירעון החדש, שעיגן בתוכו את מרבית מסקנות ועדת אנדרון וזאת, מתוך הבנה לפיה ייתכן וההסדרים בחוק החדש ישפיעו על ההסדרים הקבועים בתקנות. נכון להיום, חוק חדלות פירעון החדש אושר בכנסת, כך שכעת אנו מעוניינים להמשיך עם קידום התקנות. נציין גם שבמקביל, התקבלה החלטת ממשלה שמחייבת לסיים את הליכי התקנת התקנות עד יוני 2018 – (במסגרת החלטת הממשלה על לוחות הזמנים להתקנת כל תקנות החובה) ומכאן גם הדחיפות שלנו לקדם את התקנות.

לגבי עיקרי ההסדרה אותה מוצע לקבוע בתקנות -

החוק קובע חובה על נאמן לאג"ח להפקיד פיקדון ולבטח את עצמו בביטוח אחריות מקצועית לטובת מחזיקי האג"ח, כתנאי לרישום של נאמן במרשם הנאמנים. מטרת הפקדת הפיקדון ועריכת הביטוח היא להבטיח מקור פירעון למחזיקים שתבעו את הנאמן בהתאם לאחריותו

מכוח החוק. גובה הפיקדון נגזר מהשווי הכולל של תעודות ההתחייבות שהנאמן משמש נאמן להן. בעניין זה התקנות קובעות שתי מדרגות, מתוך מטרה להקל על נאמנים חדשים להיכנס לשוק. גובה הביטוח שנאמן יחויב להחזיק ייקבע על ידי דירקטוריון הנאמן, בדומה להסדרים דומים אחרים, וזאת מתוך מטרה ליצור קוהרנטיות לפיה הגוף שקובע את אופן פעולת הנאמן ורמת הפיקוח שלו על מנפיקים הוא גם הגוף שקובע מהו היקף הביטוח הנדרש. החוק קובע גם תנאי כשירות לדירקטורים ולמועסקי הנאמן שאמונים על קבלת החלטות.

בנוסף, התקנות מסדירות את אופן הרישום במרשם הנאמנים, לרבות המסמכים שנאמן צריך להגיש לרשות שיאפשרו לנו לבחון את הנאמן ואת המהימנות שלו ושל בעלי העניין בו, וכן מסדירות את גובה האגרות – אגרת רישום ואגרה שנתית. מוצע להקל על נאמנים שפועלים כקבוצה אחת. כלומר נאמנים הבנויים באופן בו נאמן מחזיק ב-100% בנאמן אחר, לא ידרשו לעמוד בכפל חובות כגון כפל הפקדת פיקדון, כפל ביטוח וכפל אגרות, אלא תחול עליהם חובה אחת.

בנוסף, התקנות מסדירות את חובות הדיווח של הנאמן למחזיקים. חובות אלו כוללות חובת דיווח שנתית שמטרתה לתת למחזיקים סקירה שנתית על הפעולות שהנאמן ביצע במהלך השנה בקשר עם תפקידו, וכוללות גם חובות דיווח מיידים בגין אירועים מהותיים, כגון הפרת התחייבויות של מנפיק, התקיימות עילה לפירעון מיידים או שימוש בפיקדון להוצאות מיוחדות, שנרחיב עליו בהמשך.

בנוסף, התקנות מסדירות את חובת הדיווח והודעות שעל מנפיק למסור לנאמן. המטרה היא להבטיח העברת מידע מהמנפיק לנאמן בכדי לאפשר לנאמן לעקוב אחר המנפיק ולוודא עמידה בהתחייבויות.

פרק נוסף בתקנות מטיל חובה על מנפיקי אג"ח להפקיד פיקדון להוצאות מיוחדות לטובת הנאמן. מטרת הפיקדון להבטיח מקור כספי לנאמן במקרים בהם הוא נדרש לנקוט בפעולות דחופות. ככלל, החוק קובע כי על המנפיק לשאת בהוצאות של הנאמן, אך אנו מכירים בכך שיש מצבים בהם אין לנאמן זמן לפנות מראש למנפיק ולשאת ולתת איתו בנוגע לתשלום, או למשל מצבים בהם המנפיק נמצא בחדלות פירעון. לכן נקבעה בחוק החובה על כל חברה שמנפיקה אג"ח לציבור להפקיד מראש במועד ההנפקה פיקדון, פר סדרה, אשר ישמש את הנאמן להוצאות הדחופות הללו. בתקנות קבענו את גובה הפיקדון הנדרש ואת סוג ההוצאות המותרות. סכום גבוה יותר של פיקדון נקבע עבור מנפיקים שהתאגדו מחוץ לישראל ועבור סדרת תעודות התחייבות המובטחת בנכסים מחוץ לישראל, וזאת מתוך התפיסה כי בנסיבות אלה, היקף ההוצאות של ניהול הליכים משפטיים והגנה על בטוחות מחוץ לישראל הינו גבוה יותר.

חבר מליאה ביקש להבין מדוע נקבע בתקנות שרק אחד מהדירקטורים בנאמן מחויב להיות בעל מיומנות פיננסית. במענה הוסבר כי התקנות קובעות כי שני שלישי מהדירקטורים בנאמן חייבים להיות בעלי מומחיות מקצועית (כלומר, בעלי תואר אקדמי או ניסיון קודם בתחום שהנאמן פועל בו) או בעלי מיומנות פיננסית, ולפחות דירקטור אחד יהיה בעל מיומנות פיננסית. "בעל מיומנות פיננסית" מוגדר כמי שלאור השכלתו, ניסיונו וכישוריו הוא בעל מיומנות המאפשרת לו להבין לעומקם דוחות כספיים של מנפיק ולהעריך את יכולת הפירעון של מנפיק. הגדרה זו עולה בקנה אחד עם תפקיד הנאמן להעריך את מצבו של המנפיק ולהרים דגל במקרים נדרשים. מכאן, הקביעה בתקנות למעשה מאזנת בין רמת הכשירות הנדרשת מהדירקטורים בנאמן להבין תחומים רלבנטיים שהנאמן פועל בהם, לבין דרישה מחמירה של יכולת הבנה לעומק של דוחות כספיים ולהעריך יכולת פירעון.

חבר מליאה ביקש להבין מהי החובה המוטלת על נאמן והיכן מעוגנת חובת הנאמנות. במענה הוסבר כי חובות הנאמן מוגדרות בחוק, כאשר החובה העיקרית של הנאמן היא לפקח אחר עמידת המנפיק בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים ולהרים דגל אדום כאשר הוא מזהה הפרה. ברמה המוסדית, חובת הנאמנות מעוגנת גם בחוק הנאמנות, שהינו חוק כללי שחל גם על נאמני האג"ח, וגם בחוק ניירות ערך. לאור חובת הנאמנות, נקבע בחוק שלמחזיקים עומדת זכות תביעה כלפי הנאמן עקב הפרת החובה כלפיהם, ולאור זאת נקבעה בתקנות חובת הפקדת פיקדון וחובת החזקה בביטוח מקצועי, בכדי להבטיח מקור פירעון למחזיקים שתבעו את הנאמן.

חבר מליאה ביקש להבין מהן הבקורות שקיימות היום על פעולות הנאמן. במענה הוסבר, כי נכון להיום יש לרשות סמכות לדרוש מסמכים מהנאמן ולחייב את הנאמן בדיווח מיידי לציבור. עם התקנת התקנות, תיכנס לתוקף סמכות הרשות לרשום במרשם הנאמנים ולהסיר ממרשם. בד בבד עם התקנת התקנות אנו עובדים גם על תיקון לחוק ניירות ערך שיעגן היבטי אכיפה נוספים שיחולו על נאמנים לאג"ח, ובכלל זה סמכויות של הטלת עיצום כספי ואכיפה מנהלית. עוד הוסבר כי האכיפה אמנם חסרה נכון להיום, אך הפיקוח קיים ומתבטא בסמכות של הרשות לפנות לנאמן ולדרוש דיווחים ומידע. כשהתקנות ייכנסו לתוקף, סמכות זו תורחב.

לשאלת חבר מליאה מהן עילות התביעה האפשריות נגד נאמן, הוסבר כי הדבר מוסדר בחוק ניירות ערך, אשר קובע רף אחריות של רשלנות. זאת למעט מקרים בהם החוק מסייג וקובע משטר אחריות של רשלנות חמורה, בעיקר במקרים בהם הנאמן פועל באופן יזום מול המנפיק כאשר קיים חשש שהמנפיק יפר את התחייבויותיו כלפי המחזיקים, זאת מתוך מטרה לתמרץ את הנאמנים לפעול במצבים אלו ולמתן את החשש שייתבעו. לשאלת חבר

מליאה האם הרשות בוחנת אפשרות להיפוך נטל הראיה בתביעות אזרחיות, באופן שיסייע למחזיקים לתבוע את הנאמן, הוסבר שהרשות לא בוחנת זאת ונכון להיום החוק מגדיר את משטר האחריות ואת נטל הראיה. עוד הוסבר, כי מוסד הנאמן בחוק ניירות ערך עבר אבולוציה משמעותית בשנים האחרונות, כאשר בתחילה נדרש מוסד הנאמן לצרכים טכניים של רישום שעבוד על שם גורם אחד. הרשות הבינה לאורך השנים, עוד לפני תקופת הסדרי החוב אך ההבנה התחדדה בעיקר בתקופת הסדרי החוב, שיש פער תפיסתי בין האופן שבו הרשות רואה את תפקיד הנאמן, כשומר סף המגן על זכויות המחזיקים עם אחריות מאוד משמעותית, לבין האופן שבו השוק תופס את תפקיד הנאמן. בכדי לגשר על הפער הזה ולחדד את תפקיד הנאמן, תוקן חוק ניירות ערך ועוגנו חובות ספציפיות שמעניקות לתפקיד הנאמן תוכן מהותי ומשמעותי. התקנות המובאות לאישור היום משלימות את החובות המהותיות הקבועות בחוק ומכאן גם נגזרת האחריות. אם בעבר היה קשה יותר לתבוע נאמן על הפרת חובה, כיוון שהחובות היו ערטילאיות ולא ברורות, היום, כאשר החובות מעוגנות באופן מפורש בחוק, קל יותר לתבוע את הנאמן. מבחינת תפקיד הרשות בתביעות אזרחיות, ההנחה היא שהרשות תיחשף לכך בהיבט של מימון תביעות ייצוגיות, כפי שראינו שקורה בקשר לחתמים וחברות הדירוג. לשאלת חבר מליאה האם ניתן לתבוע את הנאמן בתביעות ייצוגיות, הובהר שניתן, וכבר היו תביעות ייצוגיות נגד נאמנים. עוד הוסבר כי ההערכה היא שההתפתחות של התביעות הייצוגיות תהיה דרך הביטוי שהרשות תיתן לפיקוח על הנאמנים, כיוון שבהרבה מקרים הפיקוח של הרשות ודרישות הרשות מהגופים המפוקחים הם מה שמעניקים עילה לתביעות, ייצוגיות ונגזרות. כך לדוגמא, גילוי פומבי שהרשות תדרוש מנאמן לגבי פגם כלשהו שנפל בעבודה שלו, או ביקורות שהרשות תבצע על נאמנים שתוצאותיהן יפורסמו לציבור, עשויים להוות קרקע פוריה לפיקוח שוק בהמשך. עוד הוסבר, כי אלמנט פיקוחי נוסף מעוגן בסמכות של הרשות לסרב לרשום נאמן במרשם הנאמנים ואף להסיר נאמן מרשם הנאמנים, בין היתר אם הרשות סבורה כי נפל פגם במהימנות שלו באופן שלא מאפשר לו לפעול כנאמן לזכויות המחזיקים.

במענה לשאלת חבר מליאה האם הרשות נערכת לפיקוח על הנאמנים, הוסבר שכבר היום קיים פיקוח שוטף על הנאמנים בתוך מחלקת תאגידים, אך המחלקה נערכת להקמת יחידת פיקוח ייעודית לנאמנים. בהקשר זה צוין, כי בשלב הראשוני, יחידת הפיקוח תכלול תקן מקצועי אחד. עוד הודגש, כי הפיקוח על הנאמנים מורכב ממספר רבדים, כאשר הרובד הראשוני קיים כבר היום, כך גם היום אין ואקום ולא מדובר בתחום שעד היום לא היה בו טיפול. הרובד הראשוני של הפיקוח מתבצע דרך הטיפול בשטרי נאמנות והנפקות ודרך הפיקוח השוטף על החברות. כך לדוגמא, רק לאחרונה מעורבות הרשות הובילה להליך בבית משפט שעסק בשאלה כיצד יש לפרש את שטר הנאמנות, כאשר עמדת הרשות בשאלה זו הובילה את הנאמן לפנות לבית המשפט ולהעמיד את עמדת הרשות מול עמדת

החברה. מעבר לכך, דרך הפיקוח השוטף על החברות מתבצע גם פיקוח על הנאמנים והרפרנטים המטפלים פונים לנאמנים באופן יומיומי. הרובד הפיקוחי הנוסף שיתווסף לאחר התקנת התקנות יהיה באמצעות הרישום במרשם הנאמנים ובאמצעות הקמת יחידת פיקוח שתבצע פיקוח רחבי יותר, כגון ביקורות רחביות.

בכל הנוגע לסוגיית מחיר הפיקוח, הוסבר שנלקחה בחשבון הסינרגיה הקיימת בפיקוח ועל בסיסה תחשיב עלות של תקן אחד ביחידת הפיקוח על הנאמנים. על בסיס הפיקוח נקבע כמה כסף ידרש, כאשר היה ברור שלא ניתן יהיה להטיל את זה על השוק בבת אחת. לכן, בכדי להקל על נטל האגרות על הנאמנים, נפרסה עלות הקמת המערכת המחשובית הנדרשת על פני 10 שנים (מתוך ידיעה שהיא תשמש אותנו לא רק בשנה ראשונה). על זה נוספת העלות השוטפת שחולקה בצורה סבירה על ידי קביעה של שלושה סוגי אגרה – אגרת רישום קבועה, ואגרה שוטפת שמורכבת מאגרה פר חברה שתחת אותו נאמן ואגרה לפי גודל הסדרה כפונקציה של הערך הנקוב. כדי ליצור ממשק בין התשומות לבין האגרה נדרש איזון, ובכלל זה גם איזון בין התשומות לבין העלויות וגם בין יכולת הספיגה של הגורמים בשוק לבין העלות של פעילות כזאת.

לשאלת חבר מליאה כיצד נקבע גובה סכום הפיקדון להוצאות מיוחדות שיוטל על חברה זרה והאם אין הצדקה לפיקדון גבוה יותר, הוסבר שסכומי הפיקדון נקבעו לאחר הליך ארוך של קבלת הערות ציבור, הן מאיגוד החברות והם מאיגוד הנאמנים. בטיטות הראשונות של התקנות נקבע סכום גבוה יותר של פיקדון להוצאות מיוחדות, שעמד על חצי מיליון ש"ח פר סדרה. במסגרת דיונים מול איגוד הנאמנים, הנאמנים הביעו עמדה ברורה שניתן להפחית את גובה הפיקדון. עמדת הנאמנים הייתה, שביחס להליכים שמתנהלים בישראל, אין צורך בפיקדון של חצי מיליון, שמהווה נטל גבוה מדי על החברות, וניתן להסתפק בסכום נמוך יותר משמעותית, ולכן העמדנו את הסכום על 200,000 ש"ח. במקביל, הנאמנים חידדו את הקשיים הנלווים למימון פעולות והליכים בחו"ל. אנחנו גם מכירים מקרים של חברות זרות שפשטו רגל ועל הנאמנים היה לנהל את ההליכים בחו"ל, לא היה מימון, ובסופו של דבר מי שמימן את ההליכים זה גופים מוסדיים, כי הגופים המוסדיים מחויבים להעמיד מימון. בסופו של דבר, גובה פיקדון של 400,000 ש"ח לחברות זרות נקבע בתיאום עם הנאמנים, כשהנאמנים הבהירו שהם לא צריכים סכום גבוה יותר.

חבר מליאה ביקש לחדד שכיוון שמדובר בהסדרה מאוד משמעותית, וכיוון שחלפו חמש שנים, ראוי לפרסם את הנוסח לסבב נוסף של הערות ציבור לפני שמתקדמים עם התקנת התקנות. בהקשר זה הוסבר שאכן הנוסח פורסם להערות ציבור בשנת 2013, אבל מאז ועד היום קיבלנו הערות ציבור נוספות, גם מאיגוד הנאמנים וגם מאיגוד מנהלי הקרנות, כאשר איגוד הנאמנים הוא האיגוד העיקרי שהתקנות חלות עליו והוא אף העביר הערות

ציבור נוספות בחודשיים האחרונים. עוד הובהר, כי איגוד החברות ואיגוד הבנקים העירו הערות בסבב הקודם, והשינויים בנוסח התקנות שבוצעו מאז ועד היום לא הטילו נטל נוסף על החברות אלא להיפך – הופחת גובה הפיקדון להוצאות מיוחדות. לכן ניתן להמשיך בהתקנת התקנות גם מבלי לצאת לסבב פורמלי נוסף של הערות ציבור. בנוסף, חשוב לזכור שברקע יש את החלטת הממשלה שמחייבת את הרשות להתקין את התקנות עד יוני 2018. כמו כן, משרד האוצר יפרסם את טיוטת התקנות להליך מקוצר של הערות ציבור באתר קשרי ממשל, כך שבכל מקרה תהיה אפשרות לציבור להעיר הערות את הנוסח הסופי.

החלטה: חברי המליאה אישרו את נוסח טיוטת התקנות ואת קידום הליך החקיקה בעניינן.

3. תיקון ההוראה למנהלי הקרנות והנאמנים לפי סעיף 97(ב) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד - 1994 בדבר הסדרת נושא הקסטודיאן וחובת גילוי בדבר חשיפת קרן לגורמי סיכון אשראי - עדכון המליאה לפני הערות ציבור.

רקע

ביום 25 בספטמבר 2016 אישרה מליאת הרשות את ההוראה בדבר הסדרת נושא הקסטודיאן וחובת גילוי בדבר חשיפת קרן לגורמי סיכון אשראי (להלן - "הוראת הקסטודי").

ההוראה עוסקת, הן במישור הגילוי והן במישור ההסדרה בשני עניינים אלו:

1. קסטודי - הסדרת המלצות הועדה הבין – משרדית לבחינת שוק הקסטודי בישראל ביחס למנהלי קרנות נאמנות (הליך בחירת קסטודיאן, מעקב שוטף, הוראות גילוי ופיקוח חיצוני);
2. חשיפת הקרן לסיכון אשראי שמקורו במזומנים ופקדונות של הקרן בבנק בישראל או מחוץ לישראל - ההוראה מטילה הגבלה על בנקים עימם ניתן להתקשר וקובעת כי הפקדת מזומנים ופקדונות של הקרן בבנק שאינו נמנה עם קבוצת סיכון האשראי הראשונה או השניה, המפורטות בנספח להוראה, אינה מתיישבת עם חובת מנהל הקרן והנאמן לנקוט את הצעדים הסבירים לשם שמירת נכסי הקרן וכל הזכויות הנובעות מנכסים אלו – ולכן ההוראה אוסרת אותה; בנוסף קובעת ההוראה גם דרישות גילוי בשם הקרן לעניין חשיפה לסיכון אשראי כאמור.

עדכון ההוראה

לאור שאלות שנשאל סגל הרשות והניסיון שנצבר מאז כניסתה לתוקף של הוראת הקסטודי, ולאור פעילויות חדשות שיתאפשרו במסגרת תיקון 28 לחוק, אשר עם כניסתו לתוקף תהפוכנה תעודות סל, המוסדרות כיום כאגרות חוב תחת חוק ניירות ערך, לקרנות נאמנות, הרשות מוצאת כי נדרש לתת ביטוי בהוראה להיבטים נוספים הנובעים מסיכוני קסטודי ומסיכוני אשראי. בין השאר מוצע גם להדגיש בשמה של ההוראה כי היא עוסקת בסיכונים אלו הן במישור ההסדרה והן במישור הגילוי.

כך למשל, עניינו של אחד ההיבטים השונים אשר מוצע לתת להם ביטוי בהוראה הוא חשיפת הקרן לסיכון אשראי שמקורה בחשיפה לצד ג' בגין פעילות בנגזרים, וזאת בשווי הבטוחות שהופקדו לצורך הפעילות ובגין סכומי ההפרשים שטרם נסלקו לחשבון הקרן. על צד ג' כאמור להיות תאגיד בנקאי שעל פי הוראות הדין ניתן להפקיד בו מזומנים.

היבט נוסף שמוצע לתת לו ביטוי בהוראה נוגע למשל, במגבלת החשיפה המותרת לקרן, על פי הוראות הדין, לבנק מסוים (25%). מוצע לקבוע כי בחישוב מגבלה זו יידרש מנהל הקרן לקחת בחשבון גם סכומים שהקרן זכאית להם בגין פעילות בנגזרים (נסחרים ושאינם נסחרים) וטרם נסלקו לקרן.

כן מוצע להתייחס לסוגיות נוספות הנוגעות בסיכון אשראי שמקורו בפעילות השאלות.

לאחר קבלת הערות הציבור ועדכון נוסח ההוראה, יובא למליאה נוסח עדכון לצד פירוט הערות מרכזיות שניתנו על-ידי הציבור והתייחסות אליהן.

לא היו הערות לחברי המליאה.

4. תיקון 28 - הוראות גילוי - אישור מליאה לאחר הערות ציבור.

תעודות הסל מוסדרות תחת חוק ניירות ערך בעיקר בהיבט של גילוי. באוגוסט 2017 פורסם ברשומות חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 28), התשע"ז-2017. התיקון קובע כי תעודות הסל, שהן למעשה מוצר של ניהול כספי אחרים במהותו, יהפכו לקרנות נאמנות, ככלל מסוג קרנות סל, ויוסדרו תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות. כמו כן, תיקון החוק מאפשר למנהלי קרנות שיחפצו בכך להפוך קרנות מחקות שבניהולם לקרנות סל.

כניסתו לתוקף של תיקון החוק מותנית בכניסתם לתוקף של מספר קבצי תקנות אשר הליך הסדרתן מקודם בימים אלו בכנסת. במסגרת תיקון החוק הוסמכה הרשות לקבוע הוראות שונות לשם השלמת הסדרת קרנות הסל. בהתאם, התיקון כולל גם מספר קבצי הוראות במסגרתן ייקבעו הסדרים ייעודיים שונים אשר נדרש לקבעם לשם השלמת ההסדרה. בנובמבר 2017 אישרה מליאת הרשות פרסום להערות ציבור של נוסחי הוראות שונות.

אישור המליאה מתבקש בעניין שתי הוראות גילוי אותן מוצע לקדם:

1. **הוראת גילוי מעבר** – עוסקת במסמכים השונים הדרושים לצורך ביצוע ההפיכה במועד הקובע מתעודת סל לקרן נאמנות ומקרה מחקה פתוחה לקרן סל. לצורך גיבוש "מסמכי ההפיכה" ביקש הסגל לענות על שלושה צרכים:

א. הצורך במתן גילוי מספק עבור מחזיקי תעודות הסל הקיימים ביחס לשינוי שיחול במכשיר הפיננסי המוחזק על ידם עם כניסתה לתוקף של הרפורמה;

ב. הצורך במתן גילוי מספק עבור הלקוחות הפוטנציאליים של קרנות הסל ביחס למאפייני המכשיר;

ג. נוכח ממדי הרפורמה וההערכות הרבה הנדרשת מצד המנהלים – הרצון שלא להשית נטל כבד מידי על המנהלים והכל תוך שמירה על האינטרסים של ציבור המשקיעים.

בהתאם, מוצע לקבוע שלושה דוחות אותם נדרש יהיה להגיש במסגרת התהליך:

א. **דוח מרכז** – דוח אשר יוגש על ידי כל מנפיק תעודות סל אשר במועד הקובע הוא או חברה מקבוצתו שהועברה אליה הפעילות, עתידים לנהל קרנות שהיו קודם תעודות סל, וכן מנהל קרן אשר עתיד להפוך קרנות מחקות פתוחות שבניהולו לקרנות סל. בדוח שיוגש על ידי מנפיק תעודות סל כאמור ירוכז המידע אודות המוצרים המנוהלים על ידו נכון למועד פרסום הדוח ולצד כל מכשיר, שם וסוג המוצר אליו יהפוך במועד הקובע. בדוח כאמור לעיל שיוגש על ידי מנהל קרן כאמור לעיל, יינתנו הנתונים שלעיל אך ורק ביחס לאותן הקרנות אשר עתידות לעבור שינוי במועד הקובע. בנוסף, יינתן בדוח הסבר כללי אודות השינוי שחל ברגולציה על תחום תעודות הסל ואודות המוצר החדש – קרן הסל.

לעמדת סגל הרשות קיים ערך מוסף לשליחת דוח כאמור באמצעות המפיצים למחזיקי התעודות הקיימים. מכח הסמכה קיימת בחוק, יו"ר הרשות רשאי להורות על שליחת הדוח כאמור.

ב. **תשקיף מעבר** – תשקיף המעבר הינו תשקיף עיקרי, אשר על פיו יינתן היתר להצעת יחידות של כל הקרנות בניהול מנהל הקרן, הן אלה שהיו, עובר למועד הכניסה לתוקף של תיקון החוק, תעודות סל, הן קרנות סל שהיו עובר למועד הקובע קרנות מחקות פתוחות, והן הקרנות האחרות שבניהולו של מנהל הקרן. ככלל, תשקיף המעבר יכלול את הגילוי הנדרש בהתאם להוראות פרק ד' (תשקיף עיקרי) לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של קרן, מבנהו וצורתו), התש"ע-2009, בכפוף לשינויים ותוספות, כפי שיפורט בהוראה. מטרת

תשקיף המעבר להקנות למשקיעים פוטנציאלים וכן למחזיקי התעודות ובעלי היחידות הקיימים את המידע הנדרש באשר לשינוי במכשיר ההשקעה, ובאופן שישתלב עם דרישות הגילוי אשר חלות על מנהלי הקרנות על פי הוראות החוק.

ג. דוח מעבר – מוצע כי להגשת התשקיף העיקרי תתלווה גם הגשת "דוח מעבר" לכל תעודת סל שתהפוך לקרן נאמנות ולכל קרן מחקה שהופכת לקרן סל. בדוח כאמור יינתן מידע פרטני ביחס לקרן, במתכונת דומה למתכונת תשקיף קרן חדשה.

אחת מהערות הציבור נגעה לדוח כאמור. מנהלי הקרנות הקיימים אשר מבקשים להפוך קרנות מחקות שבניהולם לקרנות סל פנו בבקשה לעגן את המידע הנדרש בדוח זה במסגרת התשקיף ובכך לייתר את הצורך בהכנת דוחות מעבר עבור אותן קרנות. מוצע שלא לקבל את בקשתם. דוח המעבר עתיד להיות דוח מאוד רזה הכולל בחובו אינפורמציה חשובה ומאוד מזוקקת ביחס למכשיר עבור לקוחות קיימים ופוטנציאליים (כגון – שם נכס המעקב, מדיניות ההשקעות, זהות עושה השוק, שיעור שכר מנהל ונאמן, שיעור דמי הניהול משתנים, שיעור עמלת יצירה/המרה). מנקודת המבט של המשקיע הרבה יותר נוח לקבל דוח רזה שכולל אינפורמציה מזוקקת ביחס למכשיר, מאשר לדלות את המידע הרלבנטי מתוך תשקיף שכולל מידע נוסף על כלל הקרנות בניהול מנהל הקרן. כמו כן, העברת המידע שאמור להיות בדוח לתוך התשקיף, תגרום להפיכת התשקיף למסמך ארוך וכבד. מעבר לכך, לעמדת הסגל נכון כי הדרישה תוחל באופן שוויוני ובהתאם דוח כאמור יישלח הן בגין תעודות הסל שהופכות לקרנות נאמנות, והן בגין קרנות מחקות שהופכות לקרנות סל.

2. הוראת גילוי שוטף – נוכח ההסמכה שנוספה בתיקון החוק לרשות לקביעת הוראות גילוי כאמור, חלף תיקון תקנות פרטי תשקיף, מוצע לקבוע הוראת גילוי שוטף. לאור מאפייניה הייחודיים של קרן הסל כאמור ועל מנת לשמור על ענייניו של ציבור המשקיעים גם לגבי מוצר חדש זה, נדרש לערוך התאמות בהוראות הגילוי הקיימות וכן לקבוע הוראות גילוי נוספות על אלו הקבועות בתקנות הרלבנטיות. כך לדוגמה הוראות גילוי ביחס לנכס המעקב, לשיעור דמי הניהול המשתנים ככל שנקבעו, לשיעור החזר דמי הניהול למנהל כספי אחרים מוסדי, וככל שמדובר בקרן סל - גם ביחס לזהות עושה השוק עמו התקשר מנהל הקרן בהסכם, עיקרי ההסכם, ופרטים אודות תמהיל הנכסים שעושה השוק רשאי לשלם בו למנהל הקרן עבור יחידות שהזמין. מטרת הוראה זו היא להסדיר את הגילוי הנדרש עבור קרן סל בתשקיף עיקרי, תשקיף קרן חדשה ובדוחות שעל מנהל קרן כאמור להגיש. יצוין כי מאחר ואחד המאפיינים המרכזיים של קרן הסל הוא היותה מוצר שמטרתו לחקות נכס מעקב, יחולו הוראות גילוי שונות הנוגעות למאפיין זה, גם על קרנות מחקות שאינן קרנות סל.

הערות הציבור ביחס להוראת הגילוי כאמור היו בעיקרן הערות הבהרה ובהתאם בוצעו מספר התאמות בנוסח.

דיון והחלטה: לא היו הערות לחברי המליאה. הוחלט לאשר את נוסח הוראות הגילוי.