



הצעות חוק

ה מ מ ש ל ה

19 בנובמבר 2013

816

ט"ז בכסלו התשע"ד

עמוד

הצעת חוק להקלות בשוק ההון ולעידוד הפעילות בו (תיקוני חקיקה), התשע"ד–2013 110

הצעת חוק להקלות בשוק ההון ולעידוד הפעילות בו (תיקוני חקיקה), התשע"ד-2013

תיקון חוק ניירות ערך
1. בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 –

(1) בסעיף 22א –

(א) בסעיף קטן (ב), בסופו יבוא "ואולם אם נוכחו הרשות או עובד הרשות שהיא הסמיכה לכך, על פי בקשת תאגיד, כי התקיימו לגבי התנאים שנקבעו לפי סעיף קטן (ד) להארכת התקופה שבמהלכה ניתן להציע ניירות ערך על פי תשקיף מדף, יאריכו את התקופה האמורה בסעיף קטן זה ב־12 חודשים נוספים";

ד ב ר י ה ס ב ר

נופלים מהמקובל בשווקים מפותחים. סטנדרטים כאמור הם הכרחיים להתמודדות עם אתגרים חדשים, ליצירת קרקע נוחה להשקעות זרות בישראל ולסיוע לחברות ישראליות לקיים פעילות בינלאומית.

לצד חשיבותה הברורה של האסדרה בשוק ההון, יש להכיר בכך שעליה להיות מידתית ומאוזנת. אסדרה שאינה כזו עלולה להסב עלויות כספיות ניכרות, שלא לצורך, לגורמים המפוקחים; לחייב השקעת תשומות זמן מופרזות, לעתים קרובות בדרגי ההנהלה הבכירים ולגרור יישום טכני של הוראות הדין, תוך התעלמות מהמהות שהן נועדו לשקף. במקרי קיצון, אסדרה לא מידתית עלולה אף לגרום לירידה בהיקף הפעילות בשוק ההון, בין השאר משום שגורמים הפועלים בשוק או שוקלים כניסה אליו, עלולים להדיר רגליהם ממנו.

מתוך ראייה זו, ולנוכח הגידול שחל באסדרה בשנים האחרונות מהטעמים שצוינו לעיל, יזמה רשות ניירות ערך (להלן – הרשות) בחינה של חלקים ניכרים מהאסדרה החלה בתחום ניירות הערך, כדי לבחון היכן וכיצד ניתן לבצע הקלות, תוך שמירת הגנה מספקת על ענייניו של ציבור המשקיעים. ההקלות שנבחרו עוסקות בנושאים מגוונים, שאינם קשורים על פי רוב זה לזה, ונוגעים לגורמים מפוקחים שונים. חלק ניכר מההקלות טעון תיקוני חקיקה ראשית או משנית, והצעת חוק זו, המבקשת לבצע תיקונים בשלושת החוקים שעליהם מופקדת רשות ניירות ערך, מהווה לפיכך חלק מסדרה ראשונה של הקלות אשר גובשו לאחר הליך שימוע ציבורי. יוזמות חקיקה נוספות בעניין זה מקודמות במקביל במסגרת תיקוני חקיקה ראשית וחקיקת משנה.

יצוין, כי לצד ההקלות מוצע לעתים לבצע שינויים שאינם מקלים בהכרח בהוראות הדין, ואולם המשקל המכריע ניתן לרכיב ההקלות. עוד יצוין, כי חלק מההקלות נועדו לתרום לעידוד הפעילות בשוק ההון (לדוגמה, הרחבת אפשרויות הסיקור האנליטי של חברות נסחרות), ואף בעניין זה צפויות הקלות נוספות בעתיד.

סעיף 1 לסעיף 1(1)

ככלל, חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – חוק ניירות ערך), מתנה את הצעתם של ניירות ערך לציבור

כללי בשנים האחרונות חל גידול משמעותי בהיקף האסדרה החלה שוק ההון. גידול זה בא לידי ביטוי, בין השאר, בהחלת פיקוח על תחומים חדשים כמו גם בהרחבת הפיקוח על תחומים קיימים.

ניתן למנות כמה גורמים עיקריים שהביאו לגידול בהיקף האסדרה כאמור.

ראשית, התפתחותו של שוק ההון, תוך גידול וגיוון מוצרי ההשקעה הקיימים בו והגורמים הפעילים בו. דוגמה לכך היא תחום המכשירים הפיננסיים אשר צמח בישראל בשנות האלפיים, ובראשו ענף תעודות הסל שבמסגרתו מנוהלים כיום נכסים בהיקף של כ־90 מיליארד שקלים חדשים. דוגמה נוספת היא הנפקת איגרות חוב לציבור בהיקפים משמעותיים – תופעה חדשה יחסית, שהתרחבה מאוד במהלך השנים 2005 עד 2007, ונבעה, בין השאר, מהפניית כספי חיסכון פנסיוני להשקעות במגזר הפרטי.

שנית, שינויים רבים באסדרה בשוק ההון נועדו להתמודד עם תופעות בעייתיות שלא נמצא להם מענה מספק במשך שנים. כך לדוגמה, לאורך השנים ניסה המחוקק להתמודד בדרכים שונות עם התופעה של ריבוי עסקאות בעלי שליטה בחברות ציבוריות, ולמנוע ניצול לרעה של כוחם של בעלי השליטה על חשבוננו של הציבור.

שלישית, משברים בשוק ההון מובילים לא אחת לגידול משמעותי בהיקף האסדרה שנועד לתקן את הכשלים שנחשפו במהלך המשבר ולהשיב את אמון הציבור בשוק ההון. משבר כאמור התחולל בשוק ההון בישראל משנת 2008 ואילך, בין השאר, בהיבט של איגרות חוב שהונפקו לציבור בשנות הגאות שקדמו למשבר.

בעקבות המשבר נערכו שינויים רבים באסדרה. כך לדוגמה, נקבעו הוראות גילוי ייעודיות לחברות שהנפיקו איגרות חוב והחל מהלך להגברת הפיקוח על שומרי סף הנוגעים לעניין (נאמנים, חברות דירוג, ועוד).

לבסוף, הגידול בהיקף האסדרה הוא מגמה כלל עולמית, ואינו תופעה ייחודית בישראל. לעתים קרובות האסדרה בישראל עוקבת אחר דרישות הדין בעולם, במטרה להציב סטנדרטים של התנהגות ופיקוח שאינם

¹ ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשע"ג, עמ' 11.

(ב) בסעיף קטן (ד), ברישה, אחרי "תשקיף מדף" יבוא "ולהארכת התקופה שבמהלכה ניתן להציע לציבור ניירות ערך על פי תשקיף מדף לפי סעיף קטן (ב)".

(ג) בסעיף קטן (ז), בפסקה (1), בסופה יבוא "ואולם רשאית הרשות לקבוע בכללים מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת הרשות לפי חוק זה ותנאים למתן ההיתר כאמור";

(2) בסעיף 35 –

(א) אחרי סעיף קטן (א) יבוא:

"(א) 1 תאגיד שהוראות סעיף קטן (א) אינן חלות עליו בשל כך שסוג מסוים של ניירות ערך שלו רשומים למסחר בבורסה בלבד, רשאי לעבור לדיווח לפי הוראות פרק זה אם נתנה לו הרשות פטור מדיווח לפי הוראות פרק ו', ורשאית הרשות להתנות את מתן הפטור כאמור בתנאים הנדרשים לדעתה כדי להבטיח את ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה בלבד";

(ב) בסעיף קטן (ג), במקום "(א) ו-(ב)" יבוא "(א) עד (ב)";

(3) בסעיף 36 –

(א) לפני סעיף קטן (ב) יבוא:

ד ב ר י ה ס ב ר

הארכתו בתנאים המקדמיים אשר נדרשו מלכתחילה לשם קבלת זכאות לתשקיף מדף יהיה זכאי להארכת התקופה כאמור. כמו כן הארכת התקופה תותנה בהגשת בקשת ארכה לרשות ניירות ערך מבעוד מועד.

עם זאת, מוצע להסמיך את הרשות לקבוע מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת הרשות לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך בתנאים כפי שתורה. בין השאר מדובר במקרים שבהם בדוח הצעת מדף יש חידוש משמעותי לעומת תשקיף המדף ולכן יש צורך בבחינתו בידי הרשות טרם פרסומו.

לסעיף 1(2) ו-3(א)

תאגידי הרישום הכפול הם תאגידי שניירות הערך שלהם רשומים למסחר בבורסה בתל-אביב ובבורסה נוספת מן הבורסות המניות בתוספות השנייה והשלישית לחוק ניירות ערך. תאגידי אלה מדווחים לפי פרק ה'3 לחוק ניירות ערך, כך שדרישות הגילוי החלות עליהם, גם בישראל, הן דרישות הגילוי של הדין הזה. ההנחה בבסיס הסדר זה היא כי דרישות הדין הזה איכות הפיקוח של גוף הפיקוח הזה ומשמעת השוק הנהוגה בבורסה הזרה – יספקו הגנה נאותה גם לציבור בישראל. כיום רשומות כ-40 חברות רישום כפול בבורסה בתל אביב, כמה מהן מהחברות הגדולות הרשומות בה.

מוצע לקבוע הקלות הנוגעות להסדר הקבוע בפרק ה'3 לחוק ניירות ערך בנוגע לשני עניינים:

– החלפת מתכונת הדיווח של תאגיד המדווח לפי פרק ו' (כלומר, לפי ההוראות החלות על תאגידי רגילים) לדיווח לפי פרק ה'3 לחוק ניירות ערך;

בפרסומו של תשקיף אשר קיבל את היתר הרשות. לנוכח העלויות הגבוהות יחסית הכרוכות בהכנתו של תשקיף ובפרסומו, כמו גם הזמן הממושך מעת החלטה על גיוס ועד לפרסום בפועל של התשקיף, נקבע במסגרת תיקון 25 לחוק ניירות ערך ("ס"ח התשס"ה, עמ' 18) מנגנון של הצעה לציבור באמצעות תשקיף מדף. מנגנון זה מאפשר לתאגידיים, העומדים בדרישות מסוימות אשר נקבעו בתקנות, לקבל היתר מאת הרשות לפרסם תשקיף אשר מכוחו יהיה ניתן להציע ניירות ערך כמה פעמים, במועדים שונים ועל פני תקופת זמן ארוכה, בלא צורך בקבלת היתר מהרשות לכל אחת ואחת מהצעות אלה כל עוד מתכונתן הכללית נקבעה בתשקיף המדף.

הצעת ניירות הערך מעת לעת, מכוח תשקיף המדף, נעשית באמצעות פרסום דוח הצעת מדף אשר מתכונתו נקבעה אף היא בתקנות. למעט הצורך בקבלת היתר רשות לשם פרסומו, דין דוח הצעת מדף לכל דבר ועניין כדין תשקיף.

סעיף 23א לחוק ניירות ערך קובע כי משך התקופה שבמסגרתה ניתן לבצע הצעות של ניירות ערך לציבור על פי תשקיף מדף הוא 24 חודשים מיום פרסום התשקיף. לאור הניסיון שהצטבר מעת שנכנס לתוקפו מנגנון תשקיף המדף, מוצע לבצע תיקון בסעיף 23א לחוק ניירות ערך שיאפשר להאריך את התקופה שבמהלכה ניתן להציע לציבור ניירות ערך על פי תשקיף מדף ב-12 חודשים נוספים. היות שבבסיס הסדר תשקיפי המדף עומדת ההנחה, כי רק תאגיד אשר עומד בדרישות הדיווח כסדרן ואשר התנהלותו התאגידית תקינה, זכאי לפרסם תשקיף מדף, מוצע להסמיך את שר האוצר לקבוע תנאים להארכת התקופה שבמהלכה ניתן להציע לציבור ניירות ערך על פי תשקיף המדף כאמור. הדרישות שייקבעו צפויות להורות, בין השאר, כי רק תאגיד שעמד ממועד פרסום תשקיף המדף עד למועד

”(2א) תאגיד שניירות הערך שלו היו רשומים למסחר בבורסה בחו”ל ודיווח לפי הוראות פרק ה'3, ובשל מחיקת ניירות הערך שלו ממסחר בבורסה בחו”ל חלה עליו חובת דיווח לפי פרק זה, רשאי להמשיך ולדווח לפי הוראות פרק ה'3, למשך שישה חודשים ממועד מחיקת ניירות הערך כאמור, בטרם יחל לדווח לפי הוראות פרק זה, ובלבד שדיווחיו יכללו כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר”;

ד ב ר י ה ס ב ר

סעיף 33ב לכלול לחוק ניירות ערך, כאשר לתאגיד יש ניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה בישראל, ואין לו כוונה לרשום אותם למסחר בבורסה בחו”ל.

בהקשר זה מוצע לתקן את סעיף 33ב לכלול לחוק ניירות ערך ולהקנות לרשות סמכות למתן פטור הדומה לזו שניתנה לה לפי סעיף 33ב לחוק, לצורך מעבר של תאגיד כאמור למתכונת דיווח לפי פרק ה'3 לחוק, סמכות זו כוללת מתן פטור בתנאים, באופן המאפשר לקבוע דרישות גילוי ייעודיות, כפי שמוצע לעשות במסגרת מודל “הגילוי ההיברידי” לשם הגנת מחזיקי איגרות חוב שאינם נסחרות בחו”ל אלא רק בבורסה בישראל, כך ניתן יהיה להשוות את מצבם של תאגידי רישום כפול המבקשים להנפיק איגרות חוב בישראל למצבם של תאגידי רישום כפול המבקשים להנפיק איגרות חוב בישראל ומבקשים להירשם כתאגידי רישום כפול.

(2) שינוי מועד כניסתן לתוקף של חובות הדיווח של תאגיד שנמחק בבורסה בחו”ל – הסדר הרישום הכפול חל ביסודו על תאגידי חוץ המבקשים לרשום למסחר בישראל את ניירות הערך שלהם הרשומים למסחר בחו”ל. תאגיד חוץ” מוגדר בסעיף 1 לחוק ניירות ערך כ”תאגיד שהואגד בישראל וניירות ערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו”ל”. ישנה אפשרות מסוימת להרחיב את ההסדר למקרים נוספים ובהם תאגידי זרים שניירות הערך שלהם רשומים למסחר בבורסה בחו”ל.

תאגיד רישום כפול יכול לצאת בקלות יחסית מהסדר הרישום הכפול, באמצעות בקשה כי ניירות הערך שלו יימחקו מהמסחר בבורסה בתל-אביב בהתאם לקבוע בסעיף 33ב לחוק ניירות ערך.

בניגוד לאפשרות העוסקת במחיקה ממסחר בבורסה בתל אביב ביוזמת תאגיד החוץ, אם נמחקו מהמסחר בבורסה בחו”ל ניירות הערך של תאגיד חוץ שלא ביוזמתו, הרי שהתאגיד אינו מהווה עוד “תאגיד חוץ” ולכן על פי רוב תחול עליו מאותו מועד חובת הדיווח לפי פרק ו' לחוק ניירות ערך.

תאגידי רישום כפול שנמחקו בעבר מהבורסה בחו”ל, בדרך כלל על רקע קשיים פיננסיים, קבלו על הצורך לעבור לדיווח לפי פרק ו' לחוק בלא תקופת מעבר. תקופה כאמור נדרשת לשם הערכות לדיווח במתכונת החדשה, ובפרט לנוכח השינוי הנדרש בדוחותיו הכספיים של התאגיד (במקרה שבו דיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בארצות הברית ועליו להחליף לדיווח בהתאם לתקינה הבינלאומית). לאור האמור, מוצע לתקן את סעיף 36 לחוק ניירות ערך ולקבוע כי תאגיד כאמור יהיה רשאי להמשיך לדווח

– שינוי מועד כניסתן לתוקף של חובות הדיווח הרגילות ביחס לתאגיד שנמחק מהבורסה בחו”ל וניירות הערך שלו נמצאים בידי הציבור בישראל.

(1) החלפת מתכונת הדיווח של תאגיד המדווח לפי פרק ו' – מטרתו המקורית של הסדר הרישום הכפול הייתה לאפשר לתאגידי ישראלים שהנפיקו ניירות ערך באחת הבורסות המרכזיות בארה”ב להיסחר לאחר מכן גם בישראל, ואולם במסגרת ההסדר ניתנה גם אפשרות מעבר “הפוכה”, המיועדת לתאגידי שניירות הערך שלהם הונפקו קודם בישראל, ולפיכך הם מדווחים לפי פרק ו' לחוק ניירות ערך, ובשלב שני ניירות הערך שלהם הונפקו או נרשמו למסחר בבורסה בחו”ל. במטרה למנוע דיווח על פי שני הדינים – הישראלי והזר – אשר מטבע הדברים הוא מכביד ביותר, רשאים תאגידי כאמור להמיר מתכונת דיווח בהתאם לסעיף 33ב לחוק ניירות ערך. בד בבד, כדי למנוע שינוי מתכונת דיווח העלול לפגוע בציבור המשקיעים, קובע הסעיף האמור כי המעבר טעון הסכמה רוב קולותיהם של מחזיקי ניירות הערך, למעט בעלי השליטה בתאגיד, המשתתפים בהצבעה, באסיפות מחזיקי ניירות הערך לסוגיהם שכינס התאגיד לעניין זה.

הסדר הרישום הכפול נכתב על רקע ציפייה לרישום כפול של מניות בשתי בורסות. ואולם בשנים האחרונות בוצעו הנפקות של איגרות חוב בישראל על ידי כמה תאגידי רישום כפול, תוך קבלת פטור מרשות ניירות ערך בהתאם לסעיף 33ב לחוק ניירות ערך, מהוראות הדיווח לפי פרק ו' לחוק. זאת על אף שאיגרות החוב נסחרות בישראל בלבד, ולפיכך לא קיימים לגביהן שני נדבכים מרכזיים בהסדר – גוף הפיקוח הזר אינו מגן על ציבור המשקיעים באיגרות החוב של תאגיד הרישום הכפול (שכן אלה אינן נסחרות בחו”ל), ולא קיימת משמעת השוק הנגזרת מכניסתם של משקיעים זרים ומהמסחר בבורסה הזרה. משבר איגרות החוב שהחל בשנת 2008 הביא לשינוי תפיסה בהיבט זה, והתחדדה חשיבותן של דרישות גילוי ייעודיות למחזיקי איגרות חוב. לאחרונה שינתה הרשות את מדיניות מתן הפטור שלה בהתאם לסעיף 33ב לחוק ניירות ערך, תוך קביעת מודל גילוי “היברידי” המסתמך בעיקרו על הדין הזר אך מקנה כמה הגנות ספציפיות למחזיקי איגרות החוב.

גם בתאגידי המדווחים לפי פרק ו' ומבקשים לבצע רישום כפול, עשויים להיות מחזיקי איגרות חוב או ניירות ערך אחרים שהונפקו לציבור בישראל. בהקשר זה עולה שאלה אם כלל ניתן לבצע החלפה של מתכונת הדיווח לפי

"(ט) הרשות רשאית להודיע לתאגיד כי אינו חייב עוד בדיווח לפי פרק זה, אף אם ניירות הערך שלו נמצאים בידי הציבור, בתנאים ובמועדים שיקבע שר האוצר בתקנות, ובלבד שנתנה לתאגיד ולמחזיקים בניירות הערך שלו הזדמנות להשמיע את טענותיהם:"

(4) בסעיף 52א, בסעיף קטן (א), בסופו יבוא "או כתוצאה מהפסקת חובת הדיווח לפי פרק ו' בשל הודעת הרשות לפי סעיף 36(ט)";

(5) בסעיף 52טז(א), במקום הסיפה החל במילים "ובלבד שטרם חלפה שנה" יבוא "ובלבד שטרם חלפו שלוש שנים ממועד ביצוע ההפרה:"

ד ב ר י ה ס ב ר

ממומשים. לפיכך, בנסיבות כאמור, דומה כי אין עוד עניין לציבור בהמשך קיומו של התאגיד כתאגיד מדווח או בהמשך פיקוחה לגביו.

מוצע אם כן, לתקן את סעיף 36 לחוק ניירות ערך ולהסמיך את הרשות להודיע לתאגיד על סיום חובות הדיווח שלו, בהתקיים נסיבות מיוחדות שייקבעו במפורש בתקנות, וזאת בהתאם לתנאים ובמועדים שיקבע שר האוצר בתקנות כאמור. יובהר, כי הרשות תפעיל את סמכותה לפי חלופה זו במקרים קיצוניים וחריגים, שבהם תסבור, בין השאר, כי בשל נסיבות שהתאגיד אחראי להן או שנקלע אליהן אין עוד עניין לציבור בהמשך קיום חובות הדיווח של התאגיד וכן כי אין עוד הצדקה לפיקוחה של הרשות עליו.

בנוסף, מוצע להבהיר כי סמכות הרשות להודיע על הפסקת הדיווח, בנסיבות האמורות, לא תגרע מאחריות התאגיד המסיים את חובת הדיווח שלו לנזק, ככל שנגרם, כתוצאה מדרך התנהלותו ומנהיגותו שקדמו והביאו לכדי סיומה של חובת הדיווח שלו בהתאם להודעת הרשות.

בעניין זה, מוצע לתקן את סעיף 52א לחוק ניירות ערך, שעניינו אחריותו של מנפיק ניירות ערך כלפי המחזיקים בניירות הערך, בשל נזק שנגרם למחזיקים כאמור כתוצאה מכך שהמנפיק הפר את הוראות החוק או התקנות על פיו. לאור הסמכת הרשות לפי סעיף 36 כמפורט לעיל, מוצע להבהיר כי במסגרת אחריותו לפי סעיף 52א, אחראי מנפיק לנזק שנגרם למחזיקים בניירות הערך של התאגיד בשל אי-קיום חובות דיווח בתקופה שקדמה למועד סיום חובת הדיווח על פי הודעת הרשות, ובשל סיום חובת הדיווח כשלעצמה. זאת, משום שהכוונה לקבוע בתקנות לפי סעיף 36(ט) כי התנאים להפסקת חובת הדיווח יהיו מבוססים על התנהלות התאגיד עצמו שהביאה להתקיימות התנאים ולהיווצרותן של נסיבות, שבשלהן מסרה לו הרשות את ההודעה בדבר סיומה של חובת הדיווח. כלומר, אין בהודעת הרשות לתאגיד על סיום חובות הדיווח שלו כדי לפטור אותו מאחריות לנזק שנגרם למחזיקים בשל הנסיבות שהביאו בשל מעשיו או מחלוליו שלו עצמו לסיומה של חובת הדיווח בדרך זו.

לסעיף 5(5) עד (7)

חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 (ס"ח התשע"א, עמ' 206) (להלן –

לפי הדין הזר שחל עליו קודם למחיקה ממסחר מהבורסה בחו"ל, למשך שישה חודשים ממועד המחיקה, בטרם יידרש להתחיל לדווח לפי פרק ו' לחוק ניירות ערך. מוצע להבהיר בהקשר זה, כי גם בתקופת המעבר על הדיווחים לכלול כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר.

לסעיף 1(ב) ו-1(3)

סעיף 36 לחוק ניירות ערך קובע כי שר האוצר יקבע תקנות בדבר צורתם ומועדי עריכתם והגשתם של דוחות שוטפים שאותם נדרשים התאגידים המדווחים להגיש לרשות ולפרסם לציבור. בהתאם לכך נקבע בתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15 עד 15 ג לחוק), התש"ס-2000 (ק"ת התש"ס, עמ' 616), כי חובת הדיווח של תאגיד תסתיים במועד שבו התקיים לגביו אחד משני אלה, ובלבד שניירות הערך שלו אינם רשומים עוד למסחר בבורסה: (1) מספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך אינו עולה על עשרה; (2) מספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך אינו עולה על שלושים והמישה, השיעור מההון המונפק המוחזק בידי מחזיקים מן הציבור אינו עולה על אחוז אחד; השיעור מההון המונפק המוחזק בידי מחזיקים מן הציבור אינו עולה על אחוז אחד; השיעור מההון המונפק המוחזק בידי מחזיקים מן הציבור בדילול מלא אינו עולה על אחוז אחד, וערך ההתחייבות המתואם בשל תעודות למניות, אינו עולה על חמש מאות אלף שקלים חדשים.

התנאים האמורים מקימים הסדר סיום דיווח מצומצם ביותר, ואכן הניסיון מלמד כי במהלך השנים מעט מאוד תאגידים עשו שימוש בתקנות האמורות. בנוסף, ישנם תאגידים (ברובם כאלה שנקלעו לקשיים פיננסיים), שניירות הערך שלהם נמחקו מהמסחר בבורסה, פעילותם העסקית חדלה מלהתקיים, ונושאי המשרה בהם חדלו מלכהן, ואף על פי כן, חובות הדיווח שלהם ממשיכות להתקיים כל עוד קיים ציבור המחזיק בניירות הערך של התאגיד. זאת, אף שהמשך השקעת משאבים במתן דיווח על פי הוראות הדין אינה משרתת בהכרח ובאופן משמעותי את ציבור המשקיעים במצב דברים זה. תאגידים אלה מאופיינים בכך, שבמשך פרק זמן ארוך במיוחד (לעתים במשך שנים), לא ניתן על ידם מידע או גילוי כלשהו לציבור המשקיעים. בנוסף, נראה לכאורה כי הרלוונטיות או התועלת הטמונה בהמשך מתן גילוי לציבור המשקיעים מצד תאגידים אלה, הולכת ופוחתת עם חלוף הזמן, ככל שפעילות זו חדלה מלהתקיים ונכסיהם

דברי הסבר

באופן מלא את השוני בין המפרים הכלולים באותן מדרגות. בעניין זה מקודמת הצעת תיקון לתוספות האמורות, באופן שיאפשר הפעלה מידתית יותר של אמצעי האכיפה המוקנים לרשות, כך שמנגנון קביעת סכום העיצום הקבוע בהן יוחלף במנגנון עיצום רציף המביא בחשבון באופן נכון יותר את המדד הרלוונטי לגובה העיצום אשר יושת על המפר. התיקון האמור יביא במרבית המקרים להפחתת סכומי העיצום שיושגו על מפרים ובמיעוט המקרים יתיר את סכומי העיצום על כנם.

הצעה נוספת לתיקון חקיקת משנה, נוגעת לתיקון תקנות ניירות ערך (הפחתה של סכומי עיצום כספי). התשע"א-2011 (ק"ת התשע"א, עמ' 704). במצב החוקי הקיים, סכומי העיצומים שיוטלו על כל אחד מהמפוקחים נקבעים כפי שהוסבר לעיל, על פי מנגנון הקבוע בתוספות לחוקים השונים, ואילו שיעורי ההפחתה המרביים כמו גם השיקולים והנסיבות שבשלהם ניתן להפחית את סכום העיצום קבועים בתקנות. הניסיון שנצבר בהטלת עיצומים מלמד, כי לא אחת אין באפשרותה של הרשות להפחית את סכומי העיצום הכספי במידה הנדרשת לדעתה, אף כי נסיבות העניין מצדיקות זאת. בעניין זה, מוצע בין השאר להגדיל חלק משיעורי ההפחתה הקבועים כיום בתקנות ולהרחיב את הנסיבות הקבועות כיום להפחתה.

סעיף 52טז לחוק ניירות ערך הכלול בפרק 3' לחוק ניירות ערך, שעניינו הטלת עיצום כספי, מגביל את מסגרת הזמן שבו נתונה לרשות הסמכות למסור למפר הודעה על כוונת חיוב, ולמעשה קובע הוראת התיישנות בנוגע לעיצום כספי המוטל על ידי הרשות. הסעיף קובע כי הודעת חיוב תישלח רק אם טרם חלפה שנה מהמועד שבו גילתה הרשות את ביצוע ההפרה או שטרם חלפו שלוש שנים ממועד ביצוע ההפרה, לפי המוקדם. הסדר זה קיים בסעיף 52נטא) לחוק ניירות ערך בפרק 4' שעניינו ההליך המינהלי הרחב, ביחס להפרות המנויות בחלק א' של התוספת השביעית. ביחס להפרות המנויות בחלקים ב' ו'ג' לתוספת השביעית קובע החוק מועדי התיישנות העומדים על חמש שנים ושבע שנים בהתאמה, ממועד ביצוע ההפרה.

לעתים מתעורר קושי ביחס להגדרת נקודת הזמן אשר בה גילתה הרשות את ביצוע ההפרה, ומכאן גם בקביעת מועד תחילת מרוץ ההתיישנות. מעבר לזאת, תקופות ההתיישנות הקבועות בחוק הן תקופות קצרות אשר מגבילות את אפשרות האכיפה ביחס להפרות הרלוונטיות.

אשר על כן, מוצע לתקן את סעיף 52טז לחוק ניירות ערך וכן את סעיף 52נטא) לחוק האמור, כך שתקופת ההתיישנות תעמוד על שלוש שנים מעת ביצוע ההפרה ותישמט ההתייחסות למועד שבו גילתה הרשות את ביצוע ההפרה.

יצוין כי ההסדרים הקבועים בפרק 3' ובפרק 4' לחוק ניירות ערך מחילים בשנייה מסוימים בחוק הייעוץ ובחוק השקעות משותפות בנאמנות, כך שתיקון סעיף 52טז לחוק ניירות ערך ישנה את המצב החוקי גם בשני החוקים

חוק אכיפה מינהלית) נועד לשנות את פני מערך האכיפה ערב חקיקתו, באמצעות העשרת מגוון כלי האכיפה והפיכתה ליעילה ומותאמת יותר לנסיבות הפרת החוק. כך מאפשר כיום ההסדר החקיקתי להתאים את כלי האכיפה לטיב ההפרה שבה מדובר ולנסיבותיה, להגיב באופן מהיר ויעיל יותר לביצוע הפרות בשוק ההון וכפועל יוצא מכך להביא לשיפור וחיוק ההרתעה ואמון הציבור בשוק זה. הליך השינוי שאותו נועד תיקון החוק לחולל נמצא בעיצומו, ואולם דומה כי כדי שתוצאות השינוי יעלו בקנה אחד עם המטרות שהביאו לחקיקתו, יש צורך בעריכת כמה תיקונים.

חוק אכיפה מינהלית תיקן בעיקר את שלושת החוקים אשר על אכיפתם ממונה הרשות, דהיינו, חוק ניירות ערך, חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן - חוק הייעוץ) וחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן - חוק השקעות משותפות).

החוק האמור קבע את עיקר ההסדרים החקיקתיים בחוק ניירות ערך, תוך החלתם, בשנייה המתאימים, בחוק הייעוץ ובחוק השקעות משותפות. כיום, לאחר כניסתו של חוק אכיפה מינהלית לתוקף, קבועים בדיני ניירות ערך שני מנגנוני אכיפה מינהלית: הליך המתנהל בפני ועדת האכיפה המינהלית (להלן - הליך מנהלי רחב) והטלת עיצום כספי על ידי רשות ניירות ערך (להלן - הליך עיצום כספי). עיקר התיקונים המוצעים נוגעים להפחתת סכומי העיצום המושגים על ידי הרשות במסגרת הליך העיצום הכספי.

בחינת יישום החקיקה וההסדרים הנלווים לה מעת כניסתו של חוק אכיפה מינהלית לתוקף, מעלה כי בחלק מן המקרים החוק וההסדרים הנלווים לו, אינם מאפשרים לרשות להפעיל את מנגנון האכיפה המינהלית באופן המביא בחשבון את כלל שיקולי האכיפה הרלוונטיים, ובין השאר מונעים מהרשות להקל על ציבור מפוקחיה במידה שהיא מוצאת לנכון בנסיבות המקרה.

בשל האמור, מוצעים כמה תיקוני חקיקה הנוגעים למנגנון הטלת העיצום הכספי אשר יאפשרו השתתפות עיצומים בסכומים מתאימים למהות ההפרות ולמאפייני המפרים.

במקביל להצעת תיקון החוק המוצעת בזה, מקודמות הצעות לתיקון חקיקת משנה בעניין העיצום הכספי.

כך למשל, מקודמת במקביל הצעה הנוגעת למנגנון קביעת גובה העיצום הכספי שאותו רשאית הרשות להשית על מפרים לפי פרק 3' לחוק ניירות ערך, פרק 1' לחוק הייעוץ ופרק 1' לחוק השקעות משותפות. המנגנון האמור קבוע בתוספות החמישית, השלישית והשנייה לחוקים האמורים בהתאמה. מנגנון השתתפות העיצום נגזר ממדרגים שנועדו להתאים את גובה העיצום למאפייני המפר סכומי העיצום קבועים על פי מדרגות אך אינם מביאים בחשבון

(6) בסעיף 52ט, אחרי סעיף קטן (א) יבוא:

"(1א) סכום העיצום הכספי הכולל לפי סעיף קטן (א) לא יעלה על פי שלושה מהסכום שיהיה ניתן להטיל בשל ההפרה אילולא היתה הפרה נמשכת, ולעניין אי-הגשת דוח במועד שנקבע לכך בניגוד להוראות לפי סעיף 36 – על פי חמישה מהסכום שיהיה ניתן להטיל בשל ההפרה אילולא היתה הפרה נמשכת";

(7) בסעיף 52ט(א), בפסקה (1), במקום הסיפה החל במילים "שנה מהמועד" יבוא "שלוש שנים ממועד ביצוע ההפרה";

2. בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995² –

תיקון חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות

(1) בסעיף 3, בסעיף קטן (א), אחרי פסקה (11) יבוא:

"(12) ייעוץ השקעות או שיווק השקעות לגבי נכס פיננסי או סוגים של נכסים פיננסיים כפי שקבע שר האוצר, בהתייעצות עם הרשות";

ד ב ר י ה ס ב ר

הנאמנות גייס עשרות מיליארדי שקלים (נכון לסוף חודש יולי 2013, עומד השווי הנקי של הקרנות הכספיות בענף על כ"61.8 מיליארד ש"ח מתוך כ"212.4 מיליארד ש"ח). אבל העומד במועד האמור על כ"212.4 מיליארד ש"ח, אבל בהקשר הרחב יותר, של מימוש התכלית שעמדה בבסיס הסדרתו, כמתחרה אפקטיבי לפיקדון הבנקאי, הצלחתו מוגבלת, שכן על כל שקל שמגייסים מנהלי הקרנות הכספיות, מגייסים הבנקים לפיקדונות לטווח קצר כעשרה שקלים. זאת, כאשר על פני הדברים ניתן לתהות לגבי יחס זה, בהתחשב בפערי התשואה בין הפיקדון הבנקאי שמוצע לציבור ובין תשואת הקרן הכספית לצד יתרונות נוספים של האחרונה.

כפי שצוין, המוצר החדש מהווה פיתוח של הקרן הכספית. הוא מיישם תובנות שנועדו ליצור מוצר שסיכויי ההצלחה שלו כמתחרה אפקטיבי בפיקדון הבנקאי יהיו גבוהים יותר, וזאת בעיקר כפועל יוצא מהמאפיינים המוצעים המפורטים להלן:

1. מוצר יותר סולידי – תיק הנכסים של קרן כספית מוגבל למשך חיים ממוצע (להלן – מח"מ) שלא יעלה על 90 ימים. מח"מ של תיק הנכסים של הקפ"מ יוגבל ל-60 ימים. הנכסים שיוחזקו בקרן יהיו אך ורק פיקדונות בנקאיים ומילווה מדינה לא צמודים שפרק הזמן עד לפדיונם אינו עולה על שנה. הקפ"מ יונפק בקרן מועדים קבועים שניתן לרכוש או למכור את יחידותיה ביום קבוע, אחת לשבוע.

2. מאפייני המידע הנלווה למוצר – הציבור שמבקש לרכוש קרן נאמנות רואה רק את תשואת העבר שלה. המידע על אודות הקפ"מ יכול לכולל אינדיקציה גם לגבי "אומדן התשואה השנתית" הגלומה בנכסי הקרן. שיתפרסם אחת לשבוע, סמוך לפני מועד ההצעה, ובכך יאפשר למי שמבקש להשקיע בו להעריך את כדאיות ההשקעה בו יחסית לחלופה הבנקאית.

3. עיצוב ומיצוב המוצר – כדי לייצר מוצר אחיד ופשוט, לא רק מבחינת הנכסים הכוללים בו, אלא גם מבחינת

האמורים. תיקון סעיף 52ט לחוק ניירות ערך ישנה את המצב החוקי בחוק השקעות משותפות בלבד שכן חוק הייעוץ קובע במפורש הסדר לעניין זה.

לסעיף 1(6)

סעיף 52ט לחוק ניירות ערך מורה כי בהפרה נמשכת ייווספו על סכום העיצום הכספי שני אחוזים לכל יום שבו נמשכת ההפרה, בלא הקניית שיקול דעת לרשות בעניין זה. הסדר זה מביא לעתים להשתת סכומים גבוהים בשל הפרות נמשכות, שכן צבירת סכום העיצום אינה מוגבלת מבחינת גובה הסכום שייצבר. מוצע אם כן, לקבוע תקרה לסכום הצבירה בשל הפרה נמשכת והפרה נמשכת שהיא חוזרת. ביחס לביצוע הפרות שעניינן איחור בהגשת דיווח כספי מוצע כי התקרה האמורה תהיה גבוהה יותר, לנוכח חשיבות העמידה במועדים הקבועים להגשת דוחות כספיים, ולאור העובדה כי לתאגידים ידועים מועדי הגשת הדוחות ונמך רב מראש, כך שהם יכולים להיערך היטב לשם עמידה בהם.

סעיפים 1(2) לסעיף

2 ו-3

עניינו של התיקון המוצע הוא ביצירת מסגרת חוקית לעידוד מכשירי השקעה חדש בסיכון נמוך – קרן פיקדונות ומילווה (להלן – "קפ"מ").

הקפ"מ הוא מוצר שיהווה פיתוח (ובפועל תת-סוג) של קרן כספית שקלית. המוצר החדש יהיה מוצר סולידי במיוחד, אשר תשואותיו ישקפו את התשואות הגלומות בפיקדונות עתק (ג'מבו) ובמלוות קצרי מועד (עד שנה לפדיון) של ממשלת ישראל ובנק ישראל, ובכך יהווה, באופן אפקטיבי, תחליף לפיקדון הבנקאי המציע כיום לרוב הציבור שיעורי ריבית נמוכים משמעותית מתשואות אלה. בימים אלה מלאו כ"6 שנים להפקתו לראשונה של המוצר "קרן כספית" שנועד לתכלית דומה לזו המתוארת לעיל. מוצר זה אמנם זכה להצלחה רבה בענף קרנות

² ס"ח התשנ"ה, עמ' 416; התשע"ב, עמ' 12.

- (2) בסעיף 9, בסעיף קטן (ג), במקום "הוראות פרק ג' וסעיף 25(ב1)" יבוא "הוראות פרק ג' למעט סעיף 16א(א1) שבו והוראות סעיף 25(ב1)";
- (3) בסעיף 13 –

(א) בסעיף קטן (ד), במקום הסיפה החל במילים "והעתק ממסמך העדכון" יבוא "לא הודיע הלקוח על שינוי כאמור, ייזום בעל הרישיון את עדכון הפרטים במועדים שהורתה הרשות לפי סעיף קטן (ד)"; בעל הרישיון יתעד את הליך עדכון הפרטים לפי סעיף קטן זה, והעתק ממסמך התייעוד יימסר ללקוח למעט תיעוד לגבי עדכון פרטי הזיהוי והנתונים של הלקוח כאמור בסעיף קטן (ב1) שנעשה לפי בקשת הלקוח.:"

(ב) אחרי סעיף קטן (ד) יבוא:

"(ד1) הרשות תורה, בהוראות לפי סעיף 28(ב), על המועדים לעדכון פרטים כאמור בסעיף קטן (ד); בקביעת המועדים כאמור תביא הרשות בחשבון, בין השאר, את אופי השירות שנותן בעל הרישיון ואופי הקשר בין בעל הרישיון ובין הלקוח.

ד ב ר י ה ס ב ר

פיננסי שיש לו זיקה אליו על פני נכס פיננסי אחר הדומה מבחינת התאמתו ללקוח שאין לו זיקה אליו.

חובת קביעת שלט חלה גם על התאגידים הנקאים, שברגיל עיסוקם הוא בייעוץ השקעות, כאשר הם עוסקים בשיווק השקעות לגבי מוצרים מובנים, אופציות או חוזים עתידיים המוצאים על ידי אותו תאגיד בנקאי, מכוח חריג שנקבע בחוק ומתיר להם זאת. סעיף 9(ג) לחוק הייעוץ קובע כי בעיסוקם בשיווק יחולו על הבנקים הוראות פרק ג' וסעיף 25(ב1) לחוק החלות לגבי משווק השקעות, ולפיכך חובת קביעת השלט חלה גם בבנקים.

דומה, כי יש בכיתוב הנדרש בדבר עיסוק בשיווק השקעות ולא בייעוץ השקעות כדי להטעות את הלקוחות, שהרי עיסוקו העיקרי של הבנק הוא בייעוץ ולא בשיווק הנכסים הפיננסיים המיוחדים.

לנוכח האמור, ביחס לתאגידים בנקאיים העוסקים בשיווק נכסים הפיננסיים הספציפיים, מוצע לקבוע פטור מהחובה הקבועה בסעיף 16א(א1) לחוק הייעוץ, ולקבוע כי אינם כפופים לדרישה בעניין השלט. מובן כי אין בתיקון המוצע כדי לגרוע מחובות גילוי אחרות החלות בקשר לשיווק הנכסים הפיננסיים האמורים.

לסעיף 2(3)

סעיף 13(א) לחוק הייעוץ קובע את החובה לערוך הסכם בכתב עם הלקוח וכן קובע את הפרטים שיש לכלול בהסכם כאמור. סעיף קטן (ד) של הסעיף האמור קובע כי פרטי הזיהוי והצרכים וההנחיות של הלקוח כפי שנקבעו בהסכם, יעודכנו בכל עת שיוודיע הלקוח על שינוי בהם, ואם לא הודיע על שינוי כאמור במשך שנה – ייזום בעל הרישיון עדכון של הפרטים.

דומה, כי הקשר השוטף של בעל הרישיון עם הלקוחות מביא בדרך כלל ממילא לידיעת בעל הרישיון על שינויים בפרטי הלקוח, ומכאן שדרישת החוק בעניין זה היא מעבר

מיצובו, על שם המוצר להיות בעל תבנית אחידה, כדי לבדל אותו מקרנות אחרות שעוסקות בנייהול השקעות פחות סולידיות בשוק ההון, וכך להגדירו כמוצר שמרני ביותר באופן התנהלותו.

4. החרגה של המוצר מהוראות חוק הייעוץ – הקפ"מ יוכל להימכר לציבור גם באמצעות מתווך שאינו בעל רישיון יועץ, ובכך ייפתר חסם הנגישות, שכן מרבית הציבור הרלוונטי שעשוי לרכוש קפ"מ, אינו נמצא באינטראקציה עם יועץ ההשקעות בבנק ומתנהל מול פקיד ההשקעות בבנק, אשר מיועד להפוך לערוץ ההפצה העיקרי של המוצר.

מוצע אם כן, לתקן את סעיף 3 לחוק הייעוץ, כך ששר האוצר יהיה רשאי לפטור פעילות מרישיון ייעוץ השקעות או שיווק השקעות בנכסים מסוימים. תיקון החוק יהווה בסיס שיאפשר להפיץ את המוצר, כאשר המוצר עצמו יעוצב בתקנות מכוח חוק השקעות משותפות כפי שיפורט להלן.

במקביל לתיקון חוק הייעוץ יקודמו תקנות מכוח ההסמכה האמורה, שבמסגרתן ייקבע כי הקפ"מ הוא נכס לעניין עיסוק פטור מרישיון כמשמעותו בחוק הייעוץ, ולפיכך ייעוץ או שיווק בנוגע אליו אינם מחייבים רישיון ייעוץ השקעות או שיווק השקעות.

לסעיף 2(2)

סעיף 16א לחוק הייעוץ קובע את חובות הגילוי והגוברות החלות על משווק השקעות בנוגע לזיקה שלו לנכסים פיננסיים. סעיף 16א(א1) לחוק קובע בין השאר דרישת גילוי באמצעות "שלט בולט וברור" בדבר עיסוקו של המשווק בשיווק השקעות ולא בייעוץ השקעות וכן בדבר הגופים המוסדיים שהוא בעל זיקה לנכסים פיננסיים שלהם. על המשווק לקבוע שלט כאמור בכל מקום שבו הוא מנהל את עסקיו. עמידה בכל דרישות הגילוי כלפי הלקוח המפורטות בסעיף 16א(א), לרבות לעניין השלט, מאפשרת למשווק, במסגרת עיסוקו בשיווק השקעות, להעדיף נכס

(4) בסעיף 17, בסעיף קטן (ב), אחרי פסקה (5) יבוא:

- "(6) (א) קבלת טובת הנאה בעבור עבודת ניתוח (אנליזה), במקרים ובנסיבות מיוחדים שתקבע הרשות; קביעה כאמור תיעשה באופן שיבטיח כי טובת ההנאה מתקבלת באופן שבו קטן החשש שקבלתה תשפיע על עבודת הניתוח, ורשאית הרשות לשקול, בין השאר, גם מקרים ונסיבות אלה:
- (1) עבודת הניתוח מתייחסת לניירות ערך או לנכסים פיננסיים, אשר קבלת החלטת השקעה בעניינם דורשת מומחיות מיוחדת;
 - (2) עבודת הניתוח מתייחסת לתחום שבו היא עשויה לתרום לפיתוח המסחר בבורסה;
 - (3) לעבודת הניתוח מצורף גילוי בדבר קבלת טובת הנאה בעבורה;
- (ב) בפסקה זו, "עבודת ניתוח" – מסמך הכולל ניתוח של ניירות ערך או נכסים פיננסיים, ואשר מספק מידע מנומק או מחיר יעד שעליו ניתן לבסס החלטה בדבר כדאיות של השקעה, החזקה, קנייה או מכירה של ניירות הערך או הנכסים הפיננסיים האמורים";

ד ב ר י ה ס ב ר

ניתן לבסס החלטה בדבר כדאיות של השקעה, החזקה, קנייה או מכירה של ניירות הערך או הנכסים הפיננסיים אשר נותחו היא למעשה הבעת עמדה והמלצה בנוגע לכדאיות השקעה בניירות ערך של חברות ציבוריות ומשכך, הן מהוות "ייעוץ השקעות" לפי חוק הייעוץ. לאור האמור, אנליסטים המבצעים עבודת ניתוח (אנליזה) כאמור, מחויבים להיות בעלי רשיון לפי החוק וכפופים לכל החובות המוטלות על בעלי רשיון.

מעבר לתחולה הכללית של הוראות חוק הייעוץ על פעילותם של האנליסטים, קבעה הרשות מכוח החוק גם הוראה ספציפית החלה על אנליסטים: "הוראה לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש-2013)" (פורסמה באתר הרשות, בכתובת: <http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile.7515.pdf>).

הוראה זו נקבעה במטרה להביא למתן גילוי לציבור המשקיעים בישראל מקום שבו קיים חשש לניגוד עניינים, בין מצד מכין עבודת האנליזה ובין מצד בית ההשקעות שבו הוא מועסק, אשר עלול להשפיע על שיקול דעתו של מכין עבודת האנליזה. מטרה נוספת של ההוראה היא להתאים את מתכונת הייעוץ למאפייניו הייחודיים של סוג ייעוץ זה, שהוא ייעוץ כללי הנוגע בדרך כלל לנייר ערך מסוים או תאגיד מסוים, על ידי קביעת פרטי מידע שיש לכלול באנליזה. יחד עם ההוראה פורסמה גם החלטת הרשות בעניין אי נקיטת הליכים בקשר עם בעלי רישיון שנותנים שירותי אנליזה ביחס לקיום הוראות סעיפים 12, 13 ו-15 לחוק הייעוץ, אם קיימו את הוראת הרשות.

סעיף 17(א) לחוק הייעוץ קובע איסור על בעל רישיון לקבל טובת הנאה בקשר עם שירותי ייעוץ השקעות או שיווק השקעות, וזאת שבר והחזר הוצאות מהלקוח כפי שנקבעו בהסכם לפי סעיף 13 לחוק זה. סעיף 17(ב) לחוק האמור קובע רשימה של פעולות שלגביהן האיסור האמור

לנדרש, הן לנוכח העלויות הכרוכות ביישום והן לנוכח חוסר הרצון של הלקוחות לשתף פעולה בהליך מדי שנה בשנה כאשר לא חל שינוי בפרטיהם. מעבר לזאת, גם קביעת תדירות ערכון של פעם בתקופה אחרת (למשל, שנתיים) אינה פתרון נכון תמיה, שכן לא ניתן לקבוע תקופה שתתאים לכל נסיבות מתן השירותים, לכל סוגי הלקוחות ולכל בעלי הרישיון. כך לדוגמה, ישנן נסיבות שבהן לקוחות נמצאים בקשר שוטף ורציף עם מנהלי התיקים וישנן נסיבות שבהן הקשר השוטף אינו תדיר ורציף.

מוצע אם כן, לשנות את תדירות חובת קיום הליך ערכון צורכי הלקוח כך שלא תיקבע בחוק תקופה מסוימת לערכון (שנה, שנתיים וכדומה), וחלף זאת לקבוע כי החובה לעריכת העדכון תחול בהתאם לאופי השירות, אופי הקשר שבין בעל הרישיון ללקוח ומכלול הנסיבות ביחס לכל לקוח ומאפייניו. עם תיקון הסעיף כאמור, תפעל הרשות ליצירת ודאות משפטית בדרך של פרסום הוראות בעניין התדירות הנדרשת לעריכת העדכון בהתאם למאפייני הלקוחות, אופי השירות וקריטריונים נוספים. יצוין, כי אין בדעת הרשות לקבוע באופן קטגורי כי התדירות הנדרשת היא גדולה מאחת לשנה.

סעיף 13(ד) קובע כי חובה למסור ללקוח העתק ממסמך העדכון גם כאשר מדובר בעדכון פרטי הזיהוי הקבועים בסעיף קטן (ב)1(1) (לדוגמה – שם, כתובת, מספר טלפון). נראה, כי שינוי כאמור נעשה מטעם הדברים לנוכח בקשה של הלקוח ולכן אין צורך לעדכן את הלקוח על השינוי, דבר הכרוך בהשקעת משאבים מצד בעל הרישיון. בהקשר זה, מוצע לבטל את החובה לשלוח ללקוח מסמך בכל עת שפרטי הזיהוי כאמור מעודכנים על ידי בעל הרישיון בתיאום עם הלקוח.

ל ס ע י פ 2(4)

פרסום מסמך הכולל ניתוח של ניירות ערך או נכסים פיננסיים, ואשר מספק מידע מנומק או מחיר יעד שעליו

(5) בסעיף 124ה, בסעיף קטן (א), במקום "אחת לשלושה חודשים לפחות" יבוא "אחת לרבעון לפחות; פרק הזמן בין ישיבה אחת לישיבה העוקבת לא יעלה על ארבעה חודשים";

(6) בסעיף 124 –

(א) בפסקה (3), במקום הסיפה החל במילים "בממצאיו ובדרכים" יבוא "בליקויים שהם בעלי חשיבות מהותית לפעילות החברה ובדרכים לתקנם";

(ב) בפסקה (4), בסופה יבוא "ושהרשות קבעה שעל הדירקטוריון לאשרם";

(7) בסעיף 124 –

(א) האמור בו יסומן "(א)", ובו, במקום "פסקאות (1) עד (5)" יבוא "פסקאות (1),

(3) ו-(5)";

(ב) אחרי סעיף קטן (א) יבוא:

"(ב) דירקטוריון של חברת ניהול תיקים גדולה רשאי לאצול את סמכותו לפי פסקה (2) של סעיף 124 לוועדת הביקורת, ובלבד שיקבל מוועדת הביקורת עדכון על החלטה שקיבלה לפי הפסקה האמורה שהיא בעלת חשיבות מהותית לפעילות החברה, בסמוך לאחר קבלתה, וכן יקבל מוועדת הביקורת, פעם בשנה לפחות, סקירה בנושאים המנויים באותה פסקה";

(8) בסעיף 124 –

(א) בסעיף קטן (ב), בפסקה (2), במקום "ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקונם" יבוא

"לקבוע דרכים לתיקון ליקויים כאמור שאינם בעלי חשיבות מהותית לפעילות החברה

ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקון ליקויים שהם בעלי חשיבות מהותית כאמור";

ד ב ר י ה ס ב ר

חשיבות יתרה בקיומן של עבודות אנליזה המפורסמות לציבור המשקיעים, ובהמשך, עם צבירת ניסיון ביישום ההוראה, תיבחן האפשרות לביצוע אנליזות לחברות בתחומי פעילות נוספים.

לסעיפים 2(5) עד (8) ו-3

עניינם של התיקונים המוצעים בסעיפים 124ה עד 124 לחוק הייעוץ ובסעיפים 17 עד 20 לחוק השקעות משותפות נוגע לעבודת הדירקטוריונים בחברות ניהול תיקים ובמנהלי קרנות.

כיום, ישיבות הדירקטוריון של חברות ניהול תיקים גדולות עמוסות בנושאים בתחום האסדרה, ובפרט, בדיונים במערך הבקרה, נהלים, תכנית אכיפה פנימית, דוחות ביקורת וכדומה. יש חשיבות בכך שלדירקטוריון יהיה גם די זמן לדיונים בנושאים העסקיים המהווים את ליבת הפעילות של חברה.

דומה כי ניתן לייעל את עבודת הדירקטוריון, בלא פגיעה משמעותית במידת מעורבותו בנושאי בקרה וביקורת, באמצעות אצילת סמכויות לדון בנושאים אלה לוועדת הביקורת (חלף קיומם של דיונים בשני שלבים – הן בוועדת הביקורת והן בדירקטוריון). בעוד שהדירקטוריון יעורכן לאלתר בנושאים מהותיים בלבד וכן יקבל סקירה תקופתית בנושאי הבקרה והביקורת.

לצד זאת, מוצע גם להגמיש את הכללים לקיום מניין חוקי בישיבות ועדת הביקורת, במטרה לאפשר לה לקיים דיונים באופן שוטף, גם מקום שבו נבצר מאחד הדירקטורים

בסעיף 17(א) אינו חל. כאמור, בגדר פעולות ייעוץ ההשקעות נכלל גם פרסום עבודות אנליזה לציבור, אך פעילות זו אינה מנויה בין החריגים לאיסור קבלת תמורה שבסעיף קטן (ב). מכאן שניתן לקבל תמורה בעבור עבודות האנליזה רק ממי שמקבל את הייעוץ.

בהתחשב באופי פעילותן של חברות בתחומים מסוימים ובקושי הקיים לעתים להעריך את שווי פעילותן על בסיס נתונים כספיים, עבודות אנליזה בעניינן עשויות לסייע לציבור המשקיעים לבסס החלטות השקעה ביחס לחברות ציבוריות בתחומים אלה ובכך לקדם את המסחר בהן בבורסה. בד בבד, תנאי מקדמי לפעילות בתחום עבודת האנליזה כאמור הוא קיומם של מנגנונים שיצמצמו ניגודי עניינים פוטנציאליים ופגיעה בציבור המשקיעים.

מוצע לתקן את סעיף 17(ב) לחוק הייעוץ ולקבוע, לצד ברירת המחדל שלפיה האיסור האמור בסעיף 17(א) לחוק הייעוץ חל גם ביחס לכתיבת עבודת אנליזה, כי הרשות תוסמך לקבוע נסיבות מיוחדות שבמסגרתן יתאפשר לגופים המפרסמים עבודת אנליזה לקבל תגמול מהחברות המסוקרות בעבור עבודתם, וזאת בהתקיים מתכונת עבודה ברורה ומחייבת ומנגנונים לטיפול בפוטנציאל ניגוד העניינים בין הצד המסקר לצד המסוקר. בין השאר קיימת כוונה לדרוש כי הבורסה תהווה חיץ בין החברות המסוקרות לבין האנליסטים וזאת כדי למנוע קשר ישיר בין הצד המסקר לצד המסוקר. בשלב הראשון קיימת כוונה להחיל את המנגנון המאפשר תגמול מצד החברות המסוקרות רק ביחס לתחום מדעי החיים, שלגביהן קיימת

(ב) בסעיף קטן ט, בסופו יבוא "ואולם במקרים דחופים שבהם נבצר מדירקטור להשתתף בישיבת ועדת הביקורת וכתוצאה מכך לא מתקיים מניין חוקי בישיבת הוועדה, יהיה המניין החוקי באותה ישיבה שני חברים לפחות, ובהם דירקטור חיצוני; בפרוטוקול ישיבה כאמור יינתן הסבר לדחיפות שבקיום הישיבה";

(9) בסעיף 27 –

(א) סעיף קטן (ב) – בטל;

(ב) בסעיף קטן (ג2), במקום "סיום העסקתו" יבוא "כל שינוי בהעסקת בעלי רישיון אצלם, לרבות העסקה חדשה של בעל רישיון או סיום העסקה של בעל רישיון";

(ג) בסעיף קטן (ג3), במקום "ביום ה־15 בחודשים ינואר, אפריל, יולי ואוקטובר" יבוא "ביום ה־21 בחודש ינואר";

(10) בסעיף 27 –

(א) בכותרת השוליים, במקום "עיון במסמך והעתק" יבוא "העתק";

(ב) סעיף קטן (א) – בטל.

ד ב ר י ה ס ב ר

5. לרוב, ועדת הביקורת מורכבת משני דירקטורים חיצוניים (להלן – דח"צים) ודירקטור נוסף (נדרש שכל דח"צים יהיו חברים בוועדה ושבתך הכול יהיו שלושה חברים בוועדה). מאחר שהמניין החוקי הוא שלושה חברים (ש אחד מהם דח"צ), הרי שאם נבצר מאחד הדירקטורים להשתתף בישיבה, היא לא יכולה להתקיים. לפיכך מוצע לתקן את סעיף 24ח(ט) לחוק הייעוץ וסעיף 20א(ט) לחוק השקעות משותפות ולקבוע שבמקרים דחופים, שני חברי ועדה, ובהם דירקטור חיצוני אחד לפחות, יהיו מניין חוקי.

6. מוצע לתקן את סעיף 20(ג) לחוק השקעות משותפות ולהפחית את תדירות הכינוס של ועדת ההשקעות על רקע החובה לקבוע מדיניות בחירת השקעות ואופן ניהולן.

לסעיף 2(9) ו־10(1)

סעיף 27 חוק הייעוץ, שעניינו דיווח לרשות, קובע בסעיף קטן (ב) לאמור:

"(ב) היה סך כל ניירות הערך של תאגיד מורשה מנהל תיקים, לרבות אלו הכלולים בתיקי לקוחותיו, חמישה אחוזים או יותר מהון מניות מונפק של תאגיד, או הקנו ניירות ערך כאמור כח הצבעה בשיעור של חמישה אחוזים או יותר מכח ההצבעה בתאגיד, ידווח על כך מנהל התיקים ללא דיחוי, לרשות ולבורסה, וכן ידווח כאמור אם חדל להתקיים בו האמור ברישאה".

מוצע לבטל את סעיף 27(ב) לחוק הייעוץ, שכן מדובר במידע שאינו משמש כיום את הרשות, את הלקוח, או את ציבור המשקיעים, בהתחשב בין השאר במידע הנמסר ממילא במסגרת דיווחי החזקות בעלי עניין של התאגידים המדווחים. עם זאת, הרשות תפעל להבהרת חובות הדיווח של מנהל תיקים כלפי לקוחותיו בנושא זה. בעקבות תיקון זה מוצע לבטל גם את סעיף 27(א) לחוק הייעוץ המתניחס לדוח לפי סעיף 27(ב) וקובע לאמור:

להשתתף בישיבת הוועדה (בדומה למניין החוקי הנהוג ביחס לוועדות אחרות של הדירקטוריון).

מוצע אם כן לקבוע הקלות הנוגעות לעניינים אלה:

1. כיום קובעים סעיף 24ה(א) לחוק הייעוץ וסעיף 17(א) לחוק השקעות משותפות חובת כינוס הדירקטוריון לא מאוחר משלושה חודשים משיבתו קודמת, ובכך עלול להיגרם מצב שבו חברה שעורכת את דוחותיה על בסיס רבעוני לא תספיק לסיים את עריכתם לפני תום שלושת החודשים משיבת הדירקטוריון הקודמת, ותצטרך לכנס את הדירקטוריון פעמיים. לפיכך מוצע להגמיש מעט את הדרישה ולקבוע כי חובת הכינוס תהיה לפחות אחת לרבעון והמגבלה ביחס לפרק הזמן בין ישיבות עוקבות תעמוד על ארבעה חודשים.

2. בתיקונים לסעיף 124(3) לחוק הייעוץ ולסעיף 18(א5) לחוק השקעות משותפות מוצע לחסוך מהדירקטוריון את החובה לדון בכל דוח ביקורת, ובמקום זאת הדירקטוריון יצטרך לדון רק בממצאי ביקורת שהעלו ליקויים מהותיים ובדרכים לתקנם.

3. מוצע לייעל את עבודת הדירקטוריון, בלא פגיעה משמעותית במידת מעורבותו בנושאי בקרה וביקורת, באמצעות התרת אצילת סמכויות לוועדת הביקורת לדון בנושאים המפורטים בסעיף 124(2) לחוק הייעוץ וסעיף 18(5) לחוק השקעות משותפות (וזאת במקום דינוים בשני שלבים – בוועדת הביקורת ובדירקטוריון – שנהוג לנהל כעת), בעוד שהדירקטוריון יעודכן לאלתר בנושאים מהותיים בלבד וכן יקבל סקירה תקופתית בנושאי הבקרה והביקורת.

4. מוצע לתקן את סעיף 124(4) לחוק הייעוץ ולקבוע כי הדירקטוריון מחויב לאשר רק את נוהלי העבודה שהרשות קבעה לפי חוק זה שעליו לאשרם.

- (1) בסעיף 17, בסעיף קטן (א), במקום "לפחות אחת לשלושה חודשים" יבוא "אחת לרבעון לפחות; פרק הזמן בין ישיבה אחת לישיבה העוקבת לא יעלה על ארבעה חודשים";
- (2) בסעיף 18 –

(א) בפסקה (1), במקום "וישנה אותה" יבוא "וכן לקבוע שינויים מהותיים במדיניות כאמור";

(ב) בפסקה (5א), המילה "וכן" – תימחק ובמקום הסיפה החל במילים "ולדון בממצאיו" יבוא "וכן לדון בליקויים בעלי חשיבות מהותית לפעילות מנהל הקרן ובדרכים לתקנם";

- (3) בסעיף 19, במקום סעיף קטן (ב) יבוא:

"(ב) על אף הוראות סעיף קטן (א), דירקטוריון של מנהל קרן –

(1) רשאי לאצול סמכות שלו לפי סעיף 18(6), (7), (7א) ו-(9) רק לוועדת הביקורת או לוועדת דירקטוריון שיקים במיוחד לעניין זה;

(2) רשאי לאצול את סמכותו לפי סעיף 18(5) רק לוועדת הביקורת, ובלבד שיקבל מוועדת הביקורת ערכון על החלטה שקיבלה לפי הפסקה האמורה שהיא בעלת חשיבות מהותית לפעילות מנהל הקרן, בסמוך לאחר קבלתה, וכן יקבל מוועדת הביקורת, פעם בשנה לפחות, סקירה בנושאים המנויים באותה פסקה."

- (4) בסעיף 20, בסעיף קטן (ג), במקום "לשבועיים" יבוא "לחודש";

- (5) בסעיף 20א –

(א) בסעיף קטן (ב), בפסקה (2), במקום "ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקונם" יבוא "לקבוע דרכים לתיקון ליקויים כאמור שאינם בעלי חשיבות מהותית לפעילות מנהל הקרן ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקון ליקויים שהם בעלי חשיבות מהותית כאמור";

(ב) בסעיף קטן (ט), בסופו יבוא "ואולם במקרים דחופים שבהם נבצר מדירקטור להשתתף בישיבת ועדת הביקורת וכתוצאה מכך לא מתקיים מניין חוקי בישיבת הוועדה, יהיה המניין החוקי באותה ישיבה שני חברים לפחות, ובהם דירקטור חיצוני; בפרוטוקול ישיבה כאמור יינתן הסבר לדחיפות שבקיום הישיבה."

ד ב ר י ה ס ב ר

חובת דיווח מיידית החלה על תאגיד מורשה, מנהל קרן ותאגיד בנקאי, על אודות סיום העסקת בעל רישיון לפי סעיף 27(ג2) לחוק הייעוץ. נראה כי חובת הדיווח המיידית החלה על תאגיד מורשה, מנהל קרן ותאגיד בנקאי לדווח על העסקה ולא רק על הפסקת העסקה, יחד עם חובת הדיווח השנתית בנושא זה תשיג את המטרה שלשמה נקבעה החובה כאמור, לצורכי הפיקוח של הרשות. במקביל, ביטול חובת הדיווח הרבעונית תפחית עלויות ותקל על המפוקחים.

לאור האמור, מוצע לתקן את סעיף 27(ג3) לחוק הייעוץ ולבטל את החובה לדווח לרשות באופן רבעוני על מצבת בעלי הרישיון המועסקים בתאגיד מורשה, מנהל קרן ותאגיד בנקאי. החובה לדווח כאמור תחול מדי שנה בשנה, וכן בהתרחש כל שינוי בהעסקת בעלי רישיון ובין השאר במקרה של העסקת בעל רישיון חדש או סיום העסקתו של בעל רישיון (ר' תיקון סעיף 27(ג2) לחוק הייעוץ).

"(א) דוח שיש להגישו לפי סעיף 27(ב) לרשות וגם לבורסה, שהוגש לרשות כאמור בסעיף קטן (א), תעבירו הרשות לבורסה, ויראו את ההגשה לרשות גם כמילוי חובת ההגשה לבורסה."

סעיף 27(ג3) לחוק הייעוץ מטיל על תאגיד מורשה, מנהל קרן ותאגיד בנקאי, חובת דיווח רבעוני לרשות הכולל פרטים על כל בעלי הרישיון המועסקים על ידם. החובה נועדה להביא לכך שבידי הרשות יהיו בכל עת נתונים עדכניים על מקום עבודתם של כל בעלי הרישיון. חובה זו, הכרוכה בהשקעת תשומות מצד המפוקחים, חלה נוסף על החובה החלה על תאגיד מורשה במסגרת הדוח השנתי בעניין תיאור המבנה הארגוני לפי תקנה 34 לתקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (דוחות), התשע"ב-2012 (ק"ת התשע"ב, עמ' 1234) ונוסף על חובת הדיווח החלה על בעל רישיון בדבר שינוי כתובת מקום עיסוקו הקבועה בסעיף 27(ג1) לחוק הייעוץ,

³ ס"ח התשנ"ד, עמ' 308; התשע"ב, עמ' 6.