



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES
AUTHORITY

05/25/2011	12394.66	12462.28	12271.90
05/24/2011	12356.21	12465.80	12315.42
05/23/2011	12381.26	12437.46	12292.49
05/20/2011	12512.04	12630.11	12453.96
05/19/2011	12605.32	12673.78	12506.67
05/18/2011	12560.18	12595.60	12402.15
05/17/2011	12479.58	12591.51	12342.29
05/16/2011	12548.37	12676.66	12482.07
05/13/2011	12595.75	12749.08	12522.79
05/12/2011	12695.92	12746.09	12497.97
05/11/2011	12630.03	12763.31	12547.65
05/10/2011	12760.36	12806.60	12665.45
05/09/2011	12684.68	12751.35	12591.59
05/06/2011	12388.74	12788.78	12585.08
05/04/2011	12772.51	12755.33	12712.13
05/03/2011	12817.55	12851.11	12701.13
05/02/2011	12807.36	12928.45	12754.53
04/29/2011	12810.54	12885.92	12711.85
04/28/2011	12763.31	12807.36	12617.43
04/27/2011	12690.96	12729.41	12518.55
04/26/2011	12715.17	12715.17	12515.17
04/25/2011	12719.88	12541.50	12411.82
04/21/2011	12105.91	12111.89	12311.82
04/20/2011	12453.54	12530.96	12349.40
04/19/2011	12266.75	12320.53	12163.29
04/18/2011	12201.59	12270.69	12060.82
04/15/2011	12341.83	12402.61	12241.34
04/13/2011	12213.99	12213.99	12203.21
04/12/2011	12213.99	12213.99	12213.99
04/11/2011	12381.11	12476.93	12319.35
04/08/2011	12380.05	12475.03	12310.46
04/07/2011	12409.49	12471.70	12307.62
04/06/2011	12426.75	12499.03	12347.13
04/05/2011	12393.90	12474.50	12320.34
04/04/2011	12400.03	12445.75	12331.35
04/01/2011	12376.72	12454.52	12301.11
03/31/2011	12319.73	12422.96	12277.05
03/30/2011	12350.61	12413.43	12271.52
03/29/2011	12279.01	12310.35	12141.65
03/28/2011	12197.88	12305.20	12177.45
03/25/2011	12220.59	12290.29	12143.62
03/24/2011	12170.56	12221.08	12064.60

דוח על פעולותיה של
רשות ניירות ערך
לשנת 2012

מוגש לשר האוצר
ולועדת הכספים של הכנסת
ירושלים, תשע"ג



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

ה' 27 במרס, 2013

ט"ז ניסן, התשע"ג

לכבוד
ח"כ ניסן סלומיאנסקי
יו"ר ועדת הכספים
הכנסת

לכבוד
ח"כ יאיר לפיד
שר האוצר
משרד האוצר

חבר כנסת ויושב ראש נכבד,

אדוני שר האוצר,

הנדון: דין וחשבון על פעולותיה של רשות ניירות ערך

בהתאם לסעיף 14 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – החוק), אני מתכבד להגיש לכם דין וחשבון על פעולותיה של רשות ניירות ערך בשנת 2012.

שנת 2012 היוותה נקודת ציון ברגולציה של שוק ההון. בשנה זו קידמה רשות ניירות ערך שורה של יוזמות רגולטוריות שתכליתן להגביר את ההגנה על המשקיעים, לשפר את הגילוי, לחזק את שומרי הסף הקיימים ולשמר את האמון בשוק ההון.

בתקופה זו, שהתנהלה בצל המשבר הגלובלי שפקד את שוקי ההון בעולם, נדרשת הרשות יותר מתמיד לעמוד על המשמר ולהקדיש משאבי זמן וכוח אדם רבים כדי להבטיח – מעל לכל – הגנה למשקיעים, ובאותה עת לאפשר התנהלות נוחה ככל הניתן לתאגידים המדווחים ולשחקנים אחרים בשוק.

הנחת הבסיס היא, כי רגולציה מושכלת מבטיחה קיומו של שוק הון הוגן ויעיל, תומכת ביציבותו על פני זמן, תורמת לאמון של ציבור המשקיעים בכלל, ולמשיכת משקיעים – מקומיים וזרים – בפרט.

בעניין זה יצוין כי הרשות מייחסת חשיבות רבה לתיאום בין הרגולטורים השונים כדי להבטיח רגולציה יעילה על שוק ההון, וזאת, כמובן, מבלי שתיאום כאמור יבוא על חשבון פגיעה בעצמאות של כל רגולטור ביחס לתחום הנתון לפיקוחו. עצמאות הרגולטורים הינה עיקרון חשוב ברגולציה של שוקי הון וכספים בעולם, והיא באה לידי ביטוי – בין היתר – גם בדוחות שפרסמה קרן המטבע העולמית בנושא זה. במסגרת תיאום בין רגולטורים נדרש, בין היתר, לתת את הדעת לצורך בהסדרת הפיקוח על יציבותם של גופים פיננסיים משמעותיים במשק (macro prudential) אל מול הצורך בהסדרת גילוי לטובת המשקיעים והתנהלות נאותה מצד הגופים המפוקחים (market conduct).

על רקע התמורות בשוק ההון פרסמה הרשות במהלך השנה תכנית אסטרטגית רב-שנתית, תחת הכותרת "מפת הדרכים של רשות ניירות ערך", אשר נותנת מענה לתחומים וענפים שבהם הרגולציה כיום אינה מספקת, לצד מענה לטענות העולות מצד שחקנים בשוק בשנים האחרונות בדבר עודף רגולציה. לראשונה, הבאנו באופן מקיף בפני הציבור את תפיסת העולם של הרשות: כיצד היא רואה את תפקידה כרגולטור ומהו מקומה של הרגולציה בשוק. זהו מהלך של שקיפות, הנובע מתוך רצון להגביר את מעורבות הציבור ולשתף אותו במהלכה של הרשות. מפת הדרכים כוללת את הפרויקטים העיקריים המונחים על שולחנה של הרשות וצפויים ללוות את עבודתה בשנים הקרובות, בציון אומדן לוחות זמנים לביצוע. המתווה כולל שורה ארוכה של יוזמות ופעולות מתוכננות בתחום הרגולציה, ולצד זה מספר רב של הצעות להקלות על הגופים המפוקחים מבלי לפגוע באיכות הרגולציה ובשמירה על עניינם של המשקיעים.

מפת הדרכים גובשה בהתבסס על ארבעה עקרונות מרכזיים, שלאורם פועלת הרשות להגשמת היעדים הרגולטוריים בשנים הקרובות:



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

- **איזון:** איזון נטל הרגולציה על הגופים המפוקחים, תוך חיזוק מערך שומרי הסף ומנגנוני "פיקוח שוק" ו"משמעת שוק".
 - ההנחה היא שככל ששומרי הסף (הפנימיים והחיצוניים) יתפקדו באופן יעיל יותר, וככל שמשמעת השוק תהיה גורם דומיננטי יותר בהתנהלות השחקנים, ניתן יהיה לצמצם את הרגולציה על הגופים המפוקחים. לצורך כך, נקטה הרשות במהלך השנה האחרונה קו פרואקטיבי, מתוך מטרה לעודד את הגופים המוסדיים לבצע את הפעולות המצופות מהם להגנת עניינם של בעלי המניות ומחזיקי אגרות החוב;
 - **מידתיות:** פיקוח והסדרה תוך התחשבות בשיקולי עלות-תועלת;
 - **שקיפות:** הגברת הוודאות הרגולטורית, שקיפות פעולות הרשות ושיתוף הציבור בתהליכי חקיקה;
 - **אכיפה והרתעה:** הנחלת נורמות ראויות והנהגת בקרות עצמיות בשוק ההון, שיובילו ליצירת הרתעה מפני הפרת הוראות החוק ומיצוי הדין עם מפרי החוק.
- יעדי רשות ניירות ערך לשנים הקרובות מושתתים על שלושה יסודות עיקריים: רגולציה, דה-רגולציה (הקטנת העומס הרגולטורי על הגופים המפוקחים) ופיתוח שוק ההון. איזון נכון בין הצורך ברגולציה לבין הצורך בדה-רגולציה – שבכוחו להביא להקטנת עלויות ההסדרה מבלי לוותר על שמירת עניינם של המשקיעים – הוא תנאי חשוב לפיתוח שוק ההון כגורם חיוני לצמיחה כלכלית וביתר פירוט –
- רגולציה** – התערבות רגולטורית חשובה במיוחד במקרים שבהם קיימים כשלי שוק מובנים אשר אינם מאפשרים את התפתחותו של שוק הון תקין ומשוכלל. קביעת משטר פיקוח הדוק על הגורמים הפעילים בשוק ההון ואכיפתו בפועל הן תנאים חיוניים להגשמת ייעודו של שוק ההון. ללא רגולציה מושכלת המבטיחה הגנה לציבור המשקיעים, לא יוכל שוק הון לפעול כשוק יעיל לאורך זמן. משכך, מונחים על סדר יומה של רשות ניירות ערך מספר פרויקטים המצויים בעיצומו של הליך ההסדרה, כפי שיפורט בהמשך.
- דה-רגולציה** – לצד הצורך ברגולציה מקיפה בשוק ההון, יש להכיר בכך שזו צריכה להיות מידתית ומאוזנת. על רקע זה החליטה הרשות לשלב באסטרטגיה הרב-שנתית שלה את יעד הדה-רגולציה, שיבוא לידי ביטוי בהפחתה מידתית ומאוזנת של הדרישות, מקום בו הדבר אפשרי, תוך שמירה על ענייניו של ציבור המשקיעים. לשם הגשמת היעד בחן סגל הרשות בשנה האחרונה הוראות דין רבות, ובד בבד קיים סדרת מפגשים יזומה עם גורמים ופעילים בשוק – במטרה לאתר הוראות המהוות נטל רגולטורי שניתן להפחיתו מבלי שתהא בכך פגיעה בענייניו של ציבור המשקיעים. לבסוף, לאחר תהליך ממושך ואינטנסיבי, גיבשה הרשות שורה של הצעות להקלות ברגולציה לכלל הגופים המפוקחים על ידה.
- במסגרת זו גם בחנה הרשות אפשרות לייצר מדרג רגולטורי, באמצעות הגדרת משטר רגולציה שונה לגופים מפוקחים גדולים לעומת גופים מפוקחים קטנים. בסוגיה מורכבת זו יש צורך למצוא את האיזון הראוי ולהבטיח כי הפחתה ברגולציה של גופים קטנים לא תבוא על חשבון הגנה על משקיעים מקרב הציבור. בשים לב לאיזון המתחייב, הציעה הרשות לקבוע מספר הקלות שיחולו על חברות קטנות בלבד, כאלה ששווי השוק שלהן ושווי החזקות הציבור בהן נמוך יחסית.
- פיתוח שוק** – על רקע ההכרה בחשיבות שוק ההון לצמיחה כלכלית ולהקצאת מקורות יעילה במשק, הגדירה הרשות את פיתוח השוק כיעד מרכזי באסטרטגיה הרב-שנתית, והציבה על סדר יומה שורה של פרויקטים שנועדו לקדם מטרה חשובה זו, כפי שיפורט בהמשך.

היקף הפעילות – נתונים

תאגידים – נכון ליום ה'31 בדצמבר, 2012 רשומים למסחר בבורסה 539 תאגידים (מתוכם 497 חברות ציבוריות הנסחרות בישראל בלבד ו-42 חברות דואליות, הנסחרות גם בבורסה זרה), 72 חברות אג"ח (קרי, חברות שהנפיקו לציבור אגרות חוב בלבד), מתוכן 23 חברות מכשירים פיננסיים ו-14 חברות "צינור" (בנקים וביטוח).



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

בשנת 2012 גייס המגזר העסקי בישראל כ-2,784 מיליון ש"ח במניות, כתבי אופציות ואג"ח להמרה (מתוכם 2,396 מיליון ש"ח גויסו בשוק המקומי), זאת בהשוואה לכ-3,988 מיליון ש"ח שגויסו בשנה הקודמת. בשנה זו גייס המגזר העסקי באמצעות אגרות חוב (למעט אג"ח להמרה) סכום של כ-25,479 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה לכ-31,979 מיליון ש"ח בשנה הקודמת. כמו כן, גייס המגזר העסקי סכום של כ-513 מיליון ש"ח באמצעות מימוש כתבי אופציה, בהשוואה לכ-1,189 מיליון ש"ח בשנה הקודמת.

קרנות נאמנות – נכון ליום ה-31 בדצמבר, 2012 פועלות בישראל 1,276 קרנות נאמנות (בהשוואה ל-1,261 קרנות נאמנות בסוף שנת 2011), המנוהלות באמצעות 21 מנהלי קרנות (לעומת 22 מנהלי קרנות שפעלו בסוף שנת 2011).

שווי הנכסים שהוחזקו בקרנות הנאמנות נכון לסוף שנת 2012 הסתכם בכ-170.1 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-142.3 מיליארד ש"ח נכון לסוף שנת 2011. העלייה בהיקף הנכסים נובעת הן מרווחי ההון בענף והן ממגמת הגיוסים בענף.

תעודות סל – בשנת 2012 פעלו בענף תעודות הסל חמש קבוצות מנפיקים, אשר כל אחת מהן כוללת מספר חברות.

נכון לסוף שנת 2012, מספר סדרות תעודות הסל הסתכם ב-464, בהשוואה ל-459 תעודות סל נכון לסוף שנת 2011. שווי החזקות הציבור בתעודות סל בסוף שנת 2012 הסתכם בכ-68.9 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-56.8 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2011.

יועצי השקעות ומנהלי תיקים – נכון לסוף שנת 2012 רשומים 5,122 יחידים בעלי רישיון, מתוכם 924 מנהלי תיקים, 3,572 יועצי השקעות ו-626 משווקי השקעות. בנוסף, רשומות 173 חברות בעלות רישיון, מתוכן 134 חברות לניהול תיקי השקעות, 11 חברות לייעוץ השקעות ו-28 חברות לשיווק השקעות.

שווי הנכסים המנוהלים על ידי חברות בעלות רישיון לניהול תיקי השקעות נכון לסוף שנת 2012, הסתכם בכ-224 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ-222 מיליון ש"ח בסוף שנת 2011.

פרויקטים עיקריים על סדר יומה של הרשות

פרויקט ההקלות

הרשות פרסמה בשנה החולפת, במסגרת מסמך "מפת הדרכים", עשרות הצעות להקלות לכלל הגופים המפוקחים, ובכלל זה ביטול כפילויות מסוימות בדרישות הגילוי, סטנדרטיזציה של סוגי הדיווחים וביטול דרישות שהכבידו יתר על המידה על הגופים המפוקחים מבלי שהביאו תועלת של ממש למשקיעים. ההקלות נבחרו בקפידה, כאשר חובתה של הרשות להגן על ציבור המשקיעים מהווה נר לרגליה.

להלן חלק מההקלות המוצעות: הארכת תקופת תשקיף המדף לשלוש שנים (במקום תקופה של שנתיים על פי הדין הקיים); ביטול הדרישה לערוך דוחות כספיים רבעוניים במתכונת שנתית בתשקיף; ביטול כפילויות בדוחות התקופתיים; ביטול הכוונה להטיל על מנהלי קרנות חובה לערוך בעתיד דוחות כספיים לפי ה-IFRS; צמצום ופישוט הליך הבירור של צורכי הלקוח הנדרש מיועצי השקעות ומנהלי תיקים, ועוד.

כמו כן הציעה הרשות מספר הקלות שיחולו רק על תאגידים מדווחים קטנים ועל חברות קטנות לניהול תיקים. דוגמה לכך היא ההצעה לפטור את החברות הקטנות מהחובה לקיים תהליך ארוך ויקר של בקרת ISOX על הדוחות הכספיים באמצעות רואי חשבון.

בכוונת הרשות לפעול ליישום מוקדם ככל האפשר של ההקלות, לרווחת הגופים המפוקחים, בהתחשב בכך שלצורך יישום חלק מההקלות נדרשים תיקוני חקיקה, המכפיפים את תהליך היישום ללוחות הזמנים של הכנסת וועדותיה.

הסדרת תחום זירות מסחר

במהלך השנים האחרונות, התפתח בעולם ובארץ מגזר של זירות פורקס אינטרנטיות, המאפשרות ללקוחותיהן לסחור בסוגים שונים של מכשירים פיננסיים (נגזרים וחוזים על מט"ח, מדדים, מניות,



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

סחורות וכו'). מדובר בתחום שאינו מוסדר כיום על ידי אף גורם, וכתוצאה מכך ציבור המשקיעים בענף נותר חשוף ובלתי מוגן.

כדי לספק הגנה נאותה למשקיעים, יזמה רשות ניירות ערך תיקוני חקיקה שיאפשרו לה להסדיר את התחום, ובשנה האחרונה אף הקימה לשם כך מחלקה שתפקח על זירות המסחר. תחילת הפיקוח מותנית באישור מערך תקנות אחרון, המונח – נכון למועד זה – על שולחנה של ועדת הכספים וצפוי לעבור אישור בשנה הקרובה.

הסדרת התחום של חברות הדירוג

חברות הדירוג הפכו בשנים האחרונות לשחקן משמעותי בשוק ההון. הדירוגים שהן מפרסמות משמשים בסיס להחלטות השקעה, הן מצד משקיעים פרטיים והן מצד משקיעים מוסדיים. מצב דברים זה מחייב להסדיר את אופן פעילותן של חברות הדירוג, כפי שמקובל במדינות רבות בעולם, וזאת כלקח ממשבר האשראי העולמי שפרץ בשווקים בשנת 2008.

בשנה האחרונה אישרה ועדת השרים לענייני חקיקה הצעת חוק להסדרת פעילותן של חברות הדירוג. בכוונת הרשות לקדם את החקיקה בנושא במהלך השנה הקרובה, בהתאם לעקרונות הקיימים או המתגבשים באירופה ובארצות הברית, במיוחד לנוכח העובדה שחברות הדירוג הפעילות בישראל מהוות חלק מקבוצות בינלאומיות.

הסדרת התחום של ייעוץ השקעות כללי (אנליזה)

על פי הדין הקיים, עבודת אנליזה או ייעוץ השקעות כללי מסוג אחר (כגון מתן המלצות ברדיו או בטלוויזיה) נכללים כיום בהגדרה של "ייעוץ השקעות" בחוק. ואולם, לנוכח העובדה כי ייעוץ השקעות כללי מופנה לקהל יעד רחב – לקבוצת לקוחות לא סגורה אשר זהות הנמנים עליה אינם ידועים מראש, הרי שחלק מהוראות החוק (אשר מותאמות לייעוץ המופנה ללקוח מסוים, המזוהה על ידי היועץ) אינן רלוונטיות לגביו.

על רקע זה גובשה הצעת חוק להסדרת העיסוק בייעוץ השקעות כללי. בהתאם להצעת החוק, ייקבע פטור מרישיון למי שעוסק בייעוץ השקעות כללי (אנליסט), ובד בבד יוסדרו הדרישות שבהן הוא יחויב. במקביל פועלת הרשות לקידום תקנות שייצקו תוכן לתוך הוראות המסגרת הקבועות בהצעת החוק.

פיקוח על עבודת רואי החשבון המבקרים (PCAOB)

בעקבות כשלים בפעילותם של רואי חשבון מבקרים והמבנה הבעייתי, שבמסגרתו הם מקבלים את שכרם מהמבוקר, הוקמו בשנים האחרונות במדינות המפותחות ברחבי עולם מערכי פיקוח על עבודת רואי חשבון אשר מבקרים דוחות כספיים של חברות ציבוריות.

רשות ניירות ערך רואה חשיבות עליונה בהקמת מערך פיקוח דומה בישראל, שיהיה אמון על תהליך הביקורת שמבצעים רואי החשבון, ובכלל זה התקנת תקני ביקורת וכללים בתחומי בקרת האיכות ואי התלות, ושיפור מתמיד של תהליך הביקורת. הקמת מערך פיקוח כאמור מהווה תנאי מרכזי להמשך פיתוחו של שוק ההון הישראלי ועידוד כניסתם של משקיעים זרים.

במהלך השנה, פרסמה הרשות להערות הציבור טיוטת הצעת חוק בעניין הקמת גוף פיקוח על עבודת רואי החשבון המבקרים, ובכוונתה להמשיך לקדם את החקיקה בנושא במהלך השנה הקרובה.

הסדרה של תחום תעודות הסל – מעבר ממשטר דיווח למשטר פיקוח

בשנתיים האחרונות מקדמת הרשות מודל חדש לפיקוח על תחום תעודות הסל. מטרת המודל הינה להתמודד עם הסיכונים המרכזיים הכרוכים בפעילותן של חברות תעודות הסל – סיכון תפעולי, סיכון שוק, סיכון אשראי וסיכון נזילות. בכוונת הרשות להשלים בשנה הקרובה את הסדרת המודל בחקיקה ולקבוע את הגילוי ביחס לסיכונים השונים הגלומים בפעילות השוטפת של תעודות הסל.

הסדרה של תחום הייעוץ למוסדיים

על פי הדין הקיים, גופים מוסדיים המנהלים את כספי הציבור, מחויבים להשתתף באסיפות כלליות בעניינים מסוימים. בפועל, רבים מהגופים המוסדיים נעזרים בשירותי הייעוץ של גורם מקצועי



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

לקראת האסיפות (להלן – יועץ פרוקסי), ולגבי חלקם, הצבעה בהתאם ליועץ המקצועי שהתקבל היא ברירת המחדל.

על רקע זה, בכוונת הרשות לקדם במהלך השנה הסדרה של תחום הייעוץ לגופים מוסדיים. ההסדרה תבצע באופן משולב: הגדרת כללים מומלצים (best practice) לפעילותם של יועצי פרוקסי, לצד הסדרה עקיפה, קרי – קביעת תנאים שצריכים להתקיים כדי שמנהל קרן יהיה רשאי להתקשר עם יועץ פרוקסי לצורך קבלת ייעוץ לקראת אסיפה.

הסדרה של תחום הברוקר־דילר

בדין הקיים בישראל, חסרה כיום הסדרה מקיפה, ישירה וכוללת, של פעילות ברוקראז' (קרי, עיסוק בביצוע עסקאות עבור אחר), פעילות דילר (קרי, ביצוע עסקאות עבור אחר מול הנוסטרו של הדילר) ופעילות קסטודיאן (קרי, מתן שירותי משמורת על נכסי לקוחות). ההסדרה הקיימת ביחס לתחומים אלה הינה עקיפה – מכוח הוראות הפיקוח על הבנקים ועל חברי הבורסה – אך היא אינה נותנת מענה לכל ההיבטים הנוגעים לפעילות המתווכים הפיננסיים האמורים, ועשויה לגרום לפערים ברגולציה בהתאם לזהות הגורם המפקח.

בכוונת הרשות לתת מענה רגולטורי למצב הקיים באמצעות הקמת מסגרת חקיקתית אשר תחול על פעילותם של הברוקרים, הדילרים ונותני שירותי המשמורת. הסדרה כאמור תיעשה בתיאום עם הגורמים הרגולטורים הרלוונטיים.

פורמה בתחום החיתום

בשנים האחרונות, הרוב המוחלט של הצעות לציבור של ניירות ערך מתבצע ללא חתמים, שתפקידם – בין היתר – לשמש כשומרי סף. כפועל יוצא, ההנפקות מתבצעות ללא התחייבות חיתומית, וללא בקרה מצד גורם חיצוני המוודא כי אין פרטים מטעים בתשקיף.

על רקע האמור, פרסמה הרשות בשנה האחרונה הצעה למתווה הכולל חלופות שונות, שמטרתן להשיב את החיתום להנפקות ולהבטיח בכך שהן יכללו שומר סף שימש מבקר חיצוני על איכות הגילוי בתשקיף. בכוונת הרשות לקדם את השינויים המוצעים בתחום החיתום במהלך השנה הקרובה.

שיפור הדוחות וקיצורם

בשנת 2010 החלה רשות ניירות ערך בפרויקט רחב היקף לשיפור הדיווח של תאגידים במטרה להגביר את הרלוונטיות של הגילוי ולוודא שהוא שימושי יותר עבור ציבור המשקיעים בבואו לקבל החלטות השקעה. במסגרת זו, פורסמו עד כה הוראות גילוי ענפיות לתחום הנפט והגז ולתחום הנדל"ן להשקעה, ונבחנות הוראות גילוי נוספות לענפים אחרים ולפרקים נוספים בדיווחים התקופתיים ובתשקיפים.

בד בבד עם הפעולות שנעשו לצורך שיפור הדוחות, מבקשת הרשות להתמודד גם עם הגידול המשמעותי שחל בהיקף הדוחות הכספיים, העלול לבוא על חשבון בהירות הדוחות ולהקשות על יכולתם של המשתמשים להבינם ולקבל החלטות בהתבסס עליהם.

כצעד ראשון, פרסמה הרשות "קול קורא", ובו הזמינה את הציבור להציע רעיונות ופתרונות אפשריים לקיצור הדוחות הכספיים. בעקבות התגובות שהתקבלו, פרסמה הרשות בשנה האחרונה עמדת סגל משפטית, ובה הוצג מתווה ראשוני לקיצור אורכם של הדוחות. מדובר, כאמור, בצעדים ראשוניים, לצד צעדים נוספים שיידרשו בהמשך. הצלחת המהלך מחייבת הירתמות משולבת מצד הרשות, מצד התאגידים המדווחים ומצד כל מי ששותף לעריכת הדוחות או לביקורת עליהם.

טיפול במשבר האג"ח – הסדרי חוב

בשנת 2012 פתחו כ־28 תאגידים במשא ומתן עם מחזיקי אגרות החוב שלהם לצורך גיבוש של הסדר חוב, לעומת 34 משאים ומתנים על הסדרים שנפתחו בשנת 2011. לאור ההיקף הנרחב של הפדיונות הצפוי בשנים 2013 ו־2014, ההערכה היא שהמספר הגדול של תאגידים הפותחים במגעים עם מחזיקי אגרות החוב לצורך גיבוש הסדר יישאר בעינו.



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

רשות ניירות ערך משקיעה משאבים ניכרים להתמודדות עם תופעת הסדרי החוב, והיא פיתחה במרוצת השנים "ארגז כלים" רגולטורי, שנועד להגביר את ההגנה על המשקיעים בעתות משבר, ולשדר להם מבעוד מועד סימני אזהרה על מצבן הכספי של החברות, כדי לסייע להם בקבלת החלטות.

הרשות משייכת חשיבות רבה לתפקידם של הגופים המוסדיים בהסדרי חוב. ללא מעורבות פעילה מצדם להבטחת זכויות העמיתים והחוסכים, ספק אם ניתן יהיה למקסם את ההגנה על זכויות המשקיעים בהסדרי חוב. משכך, הרשות מעודדת את הגופים המוסדיים לקחת חלק פעיל יותר בגיבוש הסדרי החוב.

כצעד משלים ל"ארגז הכלים" הרגולטורי ולעידוד האקטיביזם המוסדי, נוקטת הרשות באופן שוטף שורה של פעולות להגנה על עניינם של מחזיקי אגרות החוב. כך, למשל, במסגרת הטיפול השוטף בהסדרים, בוחן סגל הרשות, בין היתר, את הגילוי שניתן על ידי החברות, הן בתקופת ההסדר והן בתקופה שקדמה לו, במטרה להבטיח כי בפני המשקיעים יימצא כל המידע הרלוונטי, לרבות מידע שלא נדרש באופן מפורש על פי התקנות, כל עוד מדובר במידע שהוא חשוב למשקיע הסביר. במידת הצורך, החברות נדרשות על ידי סגל הרשות להרחיב את הגילוי הניתן על מצבן הפיננסי, תוך הדגשה של מכלול סימני האזהרה הכרוכים בפעילותן העסקית, לצד פירוט התוכניות לפירעון התחייבויות.

בנוסף לכך, הרשות מעורבת באופן פעיל בהליכים שמתנהלים בבתי המשפט לקראת אישור הסדרים, ומביעה במידת הצורך את עמדתה לגבי הגילוי שיש להביא בפני מחזיקי אגרות החוב טרם ההכרעה על עתיד ההסדר, ולעניין אופן סיווג האינטרסים באסיפות השונות. כל זאת, כדי להבטיח כי הליך אישור ההסדר יהיה שקוף והוגן, גם אם בסופו נאלץ הציבור לוותר על חלק מההחזר.

מבחנים ותנאים לחלוקת דיבידנד

חוק החברות קובע מבחנים לחלוקת דיבידנד, המתבססים על יכולת הפירעון של חברה והעודפים שנצברו על פי דוחותיה הכספיים. דא עקא, חוק החברות נחקק בשנת 2000 במציאות חשבונאית שונה לחלוטין מזו הקיימת היום. שנים מספר לאחר שנחקק חוק החברות, אומצו בישראל תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים, ה-IFRS, שהביאו למהפכה של ממש בדיווח הכספי. התקנים מעלים שאלות מהותיות שהמחוקק הישראלי לא צפה ולא יכול היה לצפות בעת שחוקק את חוק החברות. אחת השאלות המרכזיות היא האם קיים קשר בין חברות המחלקות דיבידנד מתוך רווחי שערון, הנוצרים על סמך הערכות שווי, לבין הקשיים הפיננסיים שחלק מהחברות הללו נקלעו אליהם לאחר החלוקה. בשל כך יש צורך לבחון האם רווחי שערון צריכים להיכלל במסגרת העודפים הראויים לחלוקה.

בעקבות יוזמה של הרשות, תוקנו בשנה האחרונה תקנות לפי חוק החברות, כדי למנוע מחברות לחלק דיבידנד מתוך עודפים חשבונאיים שנוצרו עקב אימוץ מוקדם של תקן חשבונאי IFRS 9. חלוקה כאמור תותר רק אם אין חשש כי היא תפגע בכושר הפירעון של החברה, ובכפוף לקבלת אישורו של בית המשפט.

בנוסף לכך, העלתה הרשות הצעה לבחון מחדש את מבחני חלוקת הדיבידנד בחוק החברות, ובכוונתה לבחון, בשיתוף עם משרד המשפטים, תיקון של מבחני החלוקה, כך שיבטיחו כי החלוקה תבצע מתוך רווחים כלכליים תזרימיים (להבדיל מרווחי שערון או רווחים חשבונאיים לא ממומשים אחרים).

קידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח

חברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח הן מנוע צמיחה לפיתוח שוק ההון בפרט והמשק הישראלי בכלל. על רקע זה, מינה יו"ר הרשות בחודש ספטמבר 2012 ועדה בין משרדית שהתבקשה לבחון ולהמליץ על אמצעים ומהלכים שונים אשר יש בהם כדי לאפשר תשתית תומכת לחברות המחקר והפיתוח, כדי לפתוח בפניהן מסלול נגיש יותר לגיוס הון באמצעות הבורסה, וזאת מבלי להתפשר על שמירת עניינם של ציבור המשקיעים ותקינות המסחר. הוועדה כוללת נציגים מרשות ניירות ערך, מהבורסה, ממשרד המשפטים, מרשות המסים, מהמועצה הלאומית לכלכלה ומאגף שוק ההון, והיא צפויה להגיש את המלצותיה עד לחודש אפריל 2013.



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

מערכת הצבעות באינטרנט

רשות ניירות ערך רואה חשיבות בהגברת מעורבותם של בעלי המניות ומחזיקי אגרות החוב מקרב הציבור. מעורבות כאמור עשויה לבוא לידי ביטוי, בין היתר, בהשתתפות באסיפות ובתהליכי קבלת ההחלטות המסורות לבעלי המניות או למחזיקי האג"ח.

כיום, שיעור ההשתתפות של הציבור הרחב באסיפות זניח. אחד ההסברים לכך נעוץ במשאבי הזמן הכרוכים בהוצאת אישור בעלות או החזקה בנייר הערך ובהגעה פיזית לאסיפה. לאור זאת, החליטה רשות ניירות ערך לעודד את מעורבות ציבור המשקיעים באמצעות הסרת החסם האמור, והחלה בפיתוח מערכת ממוחשבת חדשנית, שתאפשר למחזיקי ניירות ערך להשתתף באסיפות כלליות ולהצביע מרחוק באמצעות האינטרנט בתהליך פשוט וללא עלויות.

בימים אלה, תהליך הפיתוח הטכנולוגי נמצא בשלבי סיום, ובד בבד מקדמת הרשות תיקוני חקיקה שיאפשרו את הפעלת המערכת.

תעודות סל ממונפות

שוק תעודות הסל ה"ממונפות באיזון" על מדד ת"א 25 נשלט בשנים האחרונות על ידי מנפיק בודד, בשל היעדר הוראה בתקנון הבורסה המאפשרות הנפקות חדשות של תעודות סל ממונפות. מצב זה יצר אי שוויון מהותי בשוק תעודות הסל, ומשכך פעלה הרשות בשנה החולפת למציאת פתרון שיאפשר לפתוח את השוק לתחרות מבלי שהדבר יפגע בתקינות המסחר בבורסה.

לאחרונה גיבשה הרשות – בתיאום עם חברות תעודות הסל ועם הבורסה – מודל שיאפשר את כניסתם של שחקנים נוספים לשוק תעודות הסל הממונפות. בהסתמך על מודל זה, נקבעו בתקנון הבורסה הוראות שיאפשרו הנפקות חדשות של מכשיר זה.

קרנות סל

במסגרת תיקון החקיקה שנועד להעביר את תחום תעודות הסל ממשטר של דיווח למשטר של פיקוח, פועלת הרשות להסדיר את פעילותו של מכשיר פיננסי חדש המכונה "קרן סל". קרן הסל תהיה קרן נאמנות מחקה, שיחידותיה יירשמו למסחר בבורסה ורכישת יחידותיה תתאפשר במהלך המסחר בלבד. מטרת ההסדרה בתחום זה היא לבסס תשתית משפטית למכשיר פיננסי חדש שיהווה מקבילה ישראלית ל-ETF (Exchange Traded Fund) הנפוץ בחו"ל, אשר ירחיב את מגוון המוצרים הפיננסיים הקיים כיום, יאפשר תחרות הוגנת בין מוצרים תחליפיים ויהפוך את התחרות לאפקטיבית יותר.

קרנות חוץ

רשות ניירות ערך רואה חשיבות בפתיחת שוק ההון הישראלי לקרנות זרות, במטרה להגביר את התחרות בשוק הקרנות ולגוון את אפשרויות ההשקעה העומדות בפני הציבור בישראל. עם זאת, פתיחת השוק לקרנות חוץ אינה יכולה להיות גורפת, אלא עליה להיעשות בתנאים שיבטיחו כי ציבור המשקיעים יזכה להגנה נאותה.

מזה זמן מונח על שולחנה של ועדת כספים תיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, העוסק – בין השאר – בהסדרת האפשרות להציע יחידות של קרנות חוץ לציבור משקיעים בישראל. אולם קידומו של התיקון הוקפא כדי לאפשר לרשות לבחון מחדש את התנאים לפתיחת השוק הישראלי לקרנות נאמנות זרות, במתווה שיבטיח כי הפער ברגולציה בין הקרנות המקומיות לקרנות הזרות שיפעלו בישראל, ככל שקיים פער כזה, לא יפגע בהגנה על זכויות המשקיעים. תהליך זה הושלם בשנה שחלפה, ובעקבותיו ממליצה הרשות לאפשר לקרנות חוץ זרות לפעול בישראל באחד משני מסלולים חלופיים:

- הצעת יחידות קרן חוץ בישראל – קרן נאמנות זרה תהיה רשאית להציע במישרין יחידות בקרן לציבור הישראלי, בכפוף לעמידה בתנאים שייקבעו בחוק (כגון: ניהול נכסים בהיקף משמעותי על ידי מנהל הקרן; פעילות לפי דירקטיבות אירופאיות; הפקדת ערבות בנקאית; הפקדת פיקדון כספי; מינוי נציג בישראל, ועוד).



רשות ניירות ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

- חשיפה לקרן חוץ באמצעות מערך הייעוץ – מודל זה מבוסס על כך שגוף בעל מוניטין מבצע סינון ובחירה של מוצרים על בסיס קריטריונים של איכות המוצר וכיו"ב ומכניס אותם למערכי הייעוץ לציבור. לפי מודל זה, הרשות אינה מעורבת בסינון, אינה מציבה תנאים לגבי המוצרים שיוצגו, אינה מעניקה כל היתר או "תו תקן" כלשהו, והאחריות כולה מוטלת על הגוף המייצע. במודל זה יש לנטרל את האינטרס של היועץ להמליץ על קרן זרה משיקולים הנוגעים לרמת התגמול שלו.

הפחתה של עמלות הפצה

בעקבות המלצות ועדת בכר, נקבע מודל תגמול בתחום הפצת קרנות הנאמנות, המבוסס על תשלום עמלות הפצה בידי מנהלי הקרנות למפיצים, בשונה ממודל התגמול הנהוג לגבי ניירות ערך, המבוסס על תשלום בידי המשקיעים. כצעד משלים הותקנו תקנות שנועדו לקבוע את עמלות ההפצה המרביות שרשאים מפיצים לגבות ממנהלי קרנות נאמנות עבור הפצת קרנות. גובה תקרת העמלות משתנה בהתאם לסוג הקרן. בפועל, המפיצים (רובם ככולם בנקים) גובים עמלות הפצה בשיעור המרבי, וכתוצאה מכך נוצר חסם בפני הפחתת דמי הניהול בקרנות הנאמנות.

מצב זה הביא את הרשות ליזום מהלך של הפחתת עמלות ההפצה המרביות, תוך יצירת מנגנון שיבטיח כי מנהלי הקרנות יגלגלו באופן מיידי את ההפחתה למשקיעים. הפחתת עמלות ההפצה צפויה גם להקל על כניסתן של קרנות חוץ לישראל, שנזכרה לעיל, והשוואת שיעורי העמלות על הפצת קרנות מנייתיות וקרנות אג"ח צפויה להקטין את פוטנציאל ניגוד העניינים בייעוץ בבנקים. תיקון התקנות בעניין זה צפוי להגיע השנה לאישור ועדת הכספים של הכנסת (בהמשך לדיון שהחל בעניין בשנה שחלפה).

מערכת הפצה אלטרנטיבית

נכון להיום, הפצת קרנות הנאמנות מתבצעת רובה ככולה באמצעות המערכת הבנקאית. במטרה לשכלל את השוק, להגביר את התחרות, ולהיטיב עם המשקיעים – יזמה רשות ניירות ערך מהלך ליצירת אלטרנטיבה יעילה וזולה, שתתחרה במערך ההפצה של קרנות הנאמנות הנהוג כיום. המערכת תופעל על ידי בנק ללא אוריינטציה קמעונאית, אשר זכה במכרז שערך איגוד מנהלי הקרנות. חיוב הלקוח וזיכוי יתבצעו מול חשבון הלקוח בחבר הבורסה.

תיקוני החקיקה האחרונים שנדרשו להפעלת המערכת הושלמו בשנה האחרונה, ובכוונת הרשות לעשות כל שביכולתה כדי לזרז את הפעלת המערכת.

הגברת התחרות בשוק הברוקראז'

רשות ניירות ערך רואה חשיבות בקידום התחרות בשוק הברוקראז' והסרת חסמים שיאפשרו לחברי הבורסה שאינם בנקים להתחרות במערכת הבנקאית על מתן שירותי ברוקראז' למגזר משקי הבית (לקוחות "קמעונאיים"). משיחות עם גורמים בשוק עולה, כי הגורם המרכזי אשר מונע תחרות כאמור הינו העדר סינון בקרב חברי הבורסה שאינם בנקים, עובדה אשר יוצרת נגישות נמוכה של משקי הבית לבתי השקעות אלה.

לאור האמור, פועלת הרשות על מנת לאפשר ללקוחות של בתי השקעות לפתוח חשבון ניירות ערך באמצעות האינטרנט במערכת סגורה, באופן שיקל על היעדר הנגישות הפיזית של משקי הבית למשרדי בתי השקעות. אפשרות כאמור עשויה להקל באופן משמעותי על בתי השקעות לגייס לקוחות קמעונאיים, באופן שייצור חלופה משמעותית למערכת הבנקאית.

אכיפה והרתעה בשוק ההון

כללי

הרשות מופקדת על ביצוע פעולות אכיפה על עבירות והפרות בשוק ההון. פעולות אלה כוללות הטלת עיצומים על מפרים ופתיחה בחקירות פליליות ובירורים מנהליים במקרים של ביצוע עבירות או הפרות של הדינים המצויים תחת סמכותה של הרשות.

במסגרת סמכויותיה, מקיימת הרשות חקירות מורכבות ומסועפות ואוספת, באופן שוטף, מידע ממקורות שונים ומגוונים. המידע נבחן ועובר ניתוח והערכה על ידי צוות הרשות, תוך נקיטת



רשות ניירות ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

פעולות מודיעיניות נוספות, במקרים המתאימים, לעיבוי, אימות או הזמה של המידע, תוך הקפדה על חשאיות הבדיקה. הכלים העומדים לרשותה של הרשות כוללים, בין היתר, מערכות מחשב מתקדמות, המקנות לרשות תמונה מלאה על פעילות המסחר שמתבצעת בבורסה, תוך שימוש באלגוריתמים המזהים פעילויות חריגות.

אכיפה פלילית

במהלך שנת 2012, איתרה הרשות וחקרה אירועים בתחום המסחר בניירות ערך בחשבונות של גופים מוסדיים, שבמהלכם נושאי משרה ועובדים באותם גופים פעלו לכאורה להפקת רווחים אישיים, תוך ביצוע פעילות החשודה כתרמית בניירות ערך. כמו כן, הרשות איתרה וחקרה אירועים שבהם גורמים הקשורים לבעלי שליטה בחברות ציבוריות בניירות הערך של אותן חברות ערכו פעילות החשודה כתרמית בניירות ערך. במהלך השנה החולפת העבירה הרשות לידי הפרקליטות 12 תיקים שחקירתם הושלמה.

בנוסף לכך, כחלק מהאסטרטגיה שלה להשתלב בתהליכי הגלובליזציה, המשיכה הרשות, גם בשנה החולפת, להיענות לבקשות לחיקור דין של רשויות זרות במסגרת האמנות שעליהן חתמה. כמו כן, נמשכה מגמת שיתופי הפעולה בין הרשות לבין גופי האכיפה האחרים וכן שיתופי הפעולה עם רשויות האכיפה בישראל, במסגרת המאבק למיגור הפשיעה הכלכלית.

בשנה החולפת הגישה מחלקת ניירות ערך בפרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) שלושה כתבי אישום על בסיס תיקי חקירה שהועברו על ידי הרשות, בעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף ובעבירות של השפעה על המסחר בניירות ערך בדרכי תרמית.¹

אכיפה מנהלית

בשנת 2012 החל יישום בפועל של האכיפה המנהלית לגבי הפרות ועבירות בשוק ההון, כמקובל במרבית מדינות העולם המפותחות. אמצעי אכיפה זה (שנוסף לאמצעי העיצום הכספי שמצוי בידי הרשות בשנים האחרונות) נועד לתת מענה למצב לא רצוי של תת-אכיפה במישור הפלילי, אשר נבע – בין היתר – מאיטיותו של ההליך, המתנהל לעתים שנים ארוכות בבתי המשפט. במהלך השנה פרסמה הרשות אמות מידה המשמשות לצורך החלטה אם לנתב תיק למסלול הפלילי או למסלול המנהלי.

במהלך השנה, מתחילת הפעלתו של מנגנון האכיפה המנהלית, הושלמו 11 בירורים מנהליים, ומתוכם הוגשו לוועדת האכיפה המנהלית שבעה תיקים עד הסוף השנה: בארבעה תיקים הוגשו כתבי טענות על הפרות שונות ובשלושה תיקים הוגשה בקשה לאישור הסדר אכיפה בלוויית הסדר אכיפה. תיק אחד נסגר ויתרת התיקים עדיין נמצאים בטיפול הרשות.²

הניסיון שנצבר בשנת היישום הראשונה של האכיפה המנהלית ממחיש את יעילות ההליך מבחינת לוחות זמנים בהשוואה להליך הפלילי. התיקים המנותבים להליך המנהלי מגיעים להכרעה בתוך מספר חודשים מצומצם ממועד הגשת כתב טענות לוועדה, וזאת בהשוואה למספר שנים עד להכרעה כאשר מדובר באכיפה פלילית המתנהלת בבתי המשפט.

ועדת האכיפה המנהלית פרסמה במהלך השנה הראשונה לפעילותה החלטות בשני הסדרי אכיפה ובשני תיקים מנהליים שהתנהלו במלואם.

הזירה הבינלאומית

הרגולציה הישראלית בשוק ההון זוכה להכרה בקהילה הבינלאומית כאחת המתקדמות והאיכותיות בעולם בהיבטים של הגנה על המשקיעים. עדות לכך קיבלנו השנה במסגרת בחינה מקיפה של השווקים הפיננסיים בישראל שערכה קרן המטבע הבינלאומית (IMF) לגבי השווקים הפיננסיים בישראל, ובמסגרתה דורגה ישראל כמדינה מובילה באיכות הרגולציה על שוק ההון. הרשות זכתה

¹ בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2013 הוגש לבית המשפט כתב אישום נוסף בעבירות של מידע פנים.

² בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2013 הוגש לוועדת האכיפה המנהלית כתב טענות אחד בגין הפרה של הוראות חוק ניירות ערך.



רשות ניירות ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

להכרה דומה גם בארגון ה-OECD, שבחן את איכות הממשל התאגידי בישראל בהשוואה למדינות אחרות.

במהלך השנה קידמה הרשות מספר מהלכים שנועדו לבסס את מעמדו של שוק ההון הישראלי בזירה הבינלאומית כשוק הון משוכלל ומתקדם, המוסדר ברגולציה עדכנית ואפקטיבית. מהלכים אלה כוללים, בין היתר, חתימה על הסכמים בינלאומיים עם רשויות מובילות בעולם להכרה הדדית ברגולציה הישראלית ופעילות בפורומים כלכליים בינלאומיים כדוגמת IOSCO (ארגון רשויות ניירות ערך הבינלאומי) וה-OECD, הן ביחס להסדרה ופיקוח על שוקי ההון, הן ביחס לשיתוף פעולה באכיפה וחילופי מידע והן ביחס להגברת ההרמוניזציה של דיני ניירות ערך בישראל עם הדינים הקיימים במדינות המפותחות.

בנוסף לכך, במסגרת מגמת הרשות להימצא בחוד החנית הרגולטורי המקומי והבינלאומי, הרשות השלימה השנה מהלך של הצטרפות כחברה מלאה בוועדה האירופאית (ERC) של ארגון IOSCO. יעד זה הושג לאחר שנים רבות שבהן ניסתה הרשות, ללא הצלחה, להתקבל לוועדה זו.

הרשות רואה בשילובו של שוק ההון הישראלי בתהליכי הגלובליזציה תנאי הכרחי ליצירת שוק הון תחרותי בישראל, לצורך קידום השוק ולפיתוחו כגורם חיוני לצמיחה הכלכלית. ההכרה הבינלאומית בכלל, וההכרה ההדדית מול רשויות זרות בפרט, יכולות לסייע בהפיכת שוק ההון הישראלי לזמין יותר עבור חברות זרות, ולהקל על חברות מקומיות לגייס הון בשווקים זרים.

סיכון סיסטמי

המשבר הכלכלי שפרץ ב-2008 והאווירה הלא יציבה השוררת בשווקים מאז העלו את העיסוק בסיכונים סיסטמיים לראש סדר העדיפויות של רגולטורים ברחבי העולם. המטרה המשותפת היא למזער את ההסתברות לכך שאירוע מחולל, כגון כשל חברה או כשל במערכת הפיננסית, יפגע באופן משמעותי בחברות או בשווקים נוספים ויגרום לנזק מערכתי בעל השלכות שליליות חמורות על הכלכלה הריאלית.

מחקרים שנערכו בעקבות המשבר מעלים את הצורך לעסוק בצורה ישירה ומובנית יותר בסיכונים סיסטמיים ברשויות הרגולטוריות ובשוק ההון עצמו, ולא רק במערכת הבנקאית, כפי שהיה מקובל בגישה המסורתית בעבר.

לסיכונים סיסטמיים יש ממשקים שונים עם שוק ההון: סיכונים הנובעים ישירות מתוך שוק ההון (למשל, תשתית שוק לקויה, חדשנות פיננסית (market innovation) בעייתית, עיוותי מחירים והתנהגות בלתי הולמת של שחקני מפתח); מקומו של שוק ההון בהעברה של זעזועים למערכת הפיננסית והעצמתם באופן המייצר סיכונים סיסטמיים (לדוגמה, סיכונים צד שכנגד בשוקי OTC ומשברי מימון ונזילות); האופן שבו שוק ההון מושפע מסיכונים שמקורם מחוץ לשוק ההון (לדוגמה, סיכונים מאקרופיננסיים, בטחוניים וכו').

כיום מתגבשת בעולם ובארץ ההכרה, כי כל אחד מהרגולטורים בשוק ההון צריך להגדיר כלים לזיהוי, ניטור וניהול גורמים העשויים להגביר סיכון סיסטמי או להגביר את פגיעותה של המערכת לגורמים אלה, בתחומים הנתונים לאחריותו. מובן גם כי טיפול בסיכונים המערכתיים מחייב שיתוף פעולה הדוק בין הרשויות והמוסדות – הן ברמת המשק המקומי והן ברמה הגלובלית.

הרשות רואה חשיבות בהיערכות מבעוד מועד להתמודדות עם סיכונים סיסטמיים, ותומכת בהקמת צוות רגולטורים שיעסוק ביציבות פיננסית (FSC), בהתאם להמלצות הדוח שפרסמה קרן המטבע העולמית ביחס לישראל.

חינוך פיננסי

חוק ניירות ערך מגדיר את תפקידה של הרשות כ"שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך". לשם כך הרשות מסדירה את התחומים המסורים לאחריותה ומפקחת עליהם ונוקטת אמצעים העומדים לרשותה כדי לחזק את אמון הציבור בהוגנות של שוק ההון הישראלי. במסגרת זו, הציבה הרשות את נושא החינוך הפיננסי של משקיעים כיעד משלים באסטרטגיית השמירה על עניינם של המשקיעים. לשם הגשמת יעד זה, יזמה הרשות, בין היתר, הקמה של אתר אינטרנט ייעודי לחינוך פיננסי של הציבור (www.kesef.org.il) ובו מידע על שוק ההון, אפיקי השקעה נפוצים, מילון



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

THE CHAIRMAN

היושב ראש

מונחים, ועוד. בכוונת הרשות להעמיק את פעולותיה בתחום החינוך הפיננסי, בין היתר תוך שימוש בתקשורת, וזאת כדי להגיע לציבור רחב ככל הניתן.

בשנה האחרונה, ייסדה הרשות – בשיתוף עם רשת ב' של קול ישראל ברדיו – את הפינה השבועית "פינה עם ערך", ובה מתראיינים בכירי הרשות אחת לשבוע (מדי יום חמישי) בענייני דיומא הנוגעים לחינוך פיננסי ונושאים חדשתיים הקשורים לשוק ההון.

לסיכום, רשות ניירות ערך ניצבת בפני אתגרים משמעותיים להגנת ענייניו של ציבור המשקיעים. יישום מפת הדרכים שיזמה הרשות, על רכיביה השונים, הוא קריטי להמשך מיצוב שוק ההון הישראלי כאחד משוקי ההון המובילים בעולם מבחינת רגולציה והגנה על המשקיעים. ניתן לצפות, כי בעקבות יישום התוכנית, נראה בשנים הבאות שוק הון יציב יותר, מפותח יותר ואמין יותר, ובדרך זו נוכל להגביר את האטרקטיביות שלו הן בעיני משקיעים מקומיים וזרים והן בעיני חברות ויזמים.

בכבוד רב,

פרופ' שמואל האוזר

תוכן עניינים

1	I תפקידי הרשות
3	II הרשות ועובדיה
5	III מחלקות הרשות
9	IV מחלקת תאגידים
9	א. כללי
10	ב. פיקוח
10	1. דיווחים לציבור – נתונים ודגשים
20	2. דיווחים לרשות ובקשות פטור/אורכה
23	3. ביקורת ומיקור חוץ במחלקת תאגידים
23	4. מרשם חתמים
24	5. רישום כפול
25	ג. הסדרה – עמדות סגל ופרויקטים מיוחדים בשנת 2012
25	1. עמדות סגל ומליאה ו־FAQs
28	2. פניות מקדמיות
30	3. החלטות אכיפה בנושאי חשבונאות וביקורת
30	4. פרויקטים מיוחדים בשנת 2012 שתחילתם בשנים קודמות
37	5. פרויקטים מיוחדים שתחילתם בשנת 2012
40	ד. אכיפה
40	1. עיצום כספי
43	V מחלקת השקעות
43	1. קרנות נאמנות
43	א. כללי
45	ב. היתרים להחזקת אמצעי שליטה במנהלי קרנות ורישוי מנהלי קרנות ונאמנים
45	ג. תשקיפים
46	ד. דוחות
46	ה. השתתפות של מנהלי קרנות נאמנות באסיפות כלליות
48	ו. עריכת ביקורות אצל מנהלי קרנות נאמנות
48	ז. הפיקוח על הנאמנים לקרנות הנאמנות
49	ח. פעילות בתחום ההסדרה
50	ט. פעילות אכיפה כלפי מנהלי קרנות
51	2. תעודות סל
51	א. כללי
52	ב. תשקיפים
52	ג. דיווחים
54	ד. פעילות בתחום ההסדרה

54	ה. פעילות לצורך התאמת חקיקה חדשה לתחום תעודות הסל
55	ו. הרחבת הגילוי השוטף
55	ז. ביקורת אצל מנהלי תעודות סל
56	ח. מסחר בתעודות סל
56	ט. פרויקט ההצעות להקלות ברגולציה במסגרת "מפת הדרכים"
56	3. יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקי השקעות
56	א. כללי
58	ב. רישוי
61	ג. פיקוח
65	ד. פעילות בתחום ההסדרה
66	ה. פעילות אכיפה כלפי בעלי רישיון
67	4. פעילות מחלקת השקעות בתחום החקיקה
67	א. תקנות שפורסמו בשנת הדוח
69	ב. הצעות חקיקה וחקיקת משנה
75	5. הליכים משפטיים שבהם הרשות מעורבת
77	VI מחלקת מחקר, פיתוח וייעוץ כלכלי ואסטרטגי
77	1. פיתוח
77	2. ייעוץ כלכלי
77	3. ייעוץ אסטרטגי
78	4. ניהול סיכונים סיסטמיים
79	5. שכר בכירים
79	6. יעילות הרגולציה
80	7. הצבעת מוסדיים וקשרים בין הקבוצות העסקיות
80	8. מחקר כלכלי
82	9. דוגמאות לבדיקות של ניתוחים שוטפים שנערכו ב־2012
83	VII מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר
87	VIII המחלקה לפיקוח על הבורסה וזירות המסחר
87	1. פיקוח על הבורסה
89	2. זירות המסחר
90	3. ברוקר־דילר
91	IX ייעוץ משפטי
91	1. תפקידי הייעוץ המשפטי
91	א. ייעוץ משפטי לגבי פעילותה וסמכויותיה הפיקוחיות של הרשות
91	ב. ייעוץ משפטי ארגוני
91	2. נושאים מרכזיים בשנת 2012
91	א. מסמך יעדים ואסטרטגיה של הרשות לשנים הקרובות ובחינת הרגולציה
94	ב. אכיפה מנהלית והליכי עיצום כספי
94	ג. הגברת הוודאות המשפטית

94	ד. פרויקטים מרכזיים בחקיקה
95	ה. היערכות הרשות לשעת חירום
95	3. ריכוז וליווי הליכים משפטיים אזרחיים
	א. הליכים משפטיים אזרחיים בהם היתה הרשות מעורבת בשנה החולפת
95	ו/או שעדיין הינם תלויים ועומדים בבתי המשפט
	ב. הליכים בעניין קנסות אזרחיים ועיצומים כספיים לפי חוק השקעות
	משותפות, לפי חוק הייעוץ, לפי חוק איסור הלבנת הון
99	ולפי חוק ניירות ערך
	ג. תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שאליהן הרשות צורפה או
99	שהרשות הביעה בהן את עמדתה
101	ד. הליכים אזרחיים נגד הרשות
	4. מימון תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות והסרת חסמים
102	בתחום האכיפה הפרטית
102	א. מימון תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות
103	ב. אכיפה פרטית
103	ג. תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שטופלו במהלך שנת הדוח
109	5. מכרזים והתקשרויות
109	6. פניות הציבור
110	7. דיווח של הממונה על הפעלת חוק חופש המידע
110	8. דרכי התקשרות
111	X מחלקת חקיקה
111	1. כללי
112	2. פרויקטים מיוחדים בשנת 2012
112	1. הפחתת עמלות ההפצה ודמי הניהול
112	2. חברות דירוג האשראי
113	3. זירות מסחר – השלמת ההסדרה
114	4. פיתוח תשתית משפטית להקמת מערכת הצבעות אינטרנטית
114	5. התאגיד לפיקוח על חשבונאות תאגידיים ציבוריים (PCAOB)
115	6. נאמנים למחזיקים בתעודות התחייבות
115	7. הסדרת תחום תעודות הסל וקרנות הסל
116	8. שינויים בתחום האכיפה המנהלית והאזרחית
117	9. נוהל ייזום הסדרה על ידי רשות ניירות ערך
117	3. חקיקה וחקיקת משנה שפורסמו בשנת הדוח
117	1. חקיקה ראשית
119	2. חקיקת משנה
126	4. הצעות חקיקה וחקיקת משנה
126	א. הצעות חוק
131	ב. הצעות חקיקת משנה
149	5. הצעות חוק פרטיות וממשלתיות שלהן זיקה לפעולת הרשות
149	6. הנחיות

155	XI המחלקה הבינלאומית
155	1. כללי
155	2. השתתפות בפורומים בינלאומיים
155	א. פעילות במסגרת ארגון IOSCO
157	ב. פעילות במסגרת ארגון ה-OECD
159	3. שיתופי פעולה באכיפה וחילופי מידע
160	4. הכרה הדדית
161	5. משלחות לימודיות
161	6. הידוק הקשרים עם רשויות זרות וגורמים זרים
162	7. קרן המטבע העולמית (IMF)
162	8. פעילות במסגרת הוועדה ליישום חוק איסור השקעה בתאגידים המקיימים קשר עסקי עם איראן
163	XII מערכות מידע
163	1. דיווחים אלקטרוניים – מגנא
165	2. ארכיון מסמכים ומשרד ממוחשב
166	3. מערכת מחשוב תפעולית
167	4. אתר אינטרנט
167	5. מערכת מודיעין מרכזית – אמיגו
167	6. מחשוב עבור מחלקת חקירות
168	7. מערכת טפסים ותשלומים
168	8. מערכת חריגי מסחר BI
169	9. ניהול ידע – כלי חיפוש
169	10. ניהול ידע – פורטל אירגוני
169	11. מערכת משאבי אנוש
170	12. מערכת הצבעות משולבת
170	13. תשתיות – שרתים, תקשורת ואבטחת מידע
171	14. מערכת ERP לחשבות
172	15. הקמת חדר מחשב חדש בירושלים
173	XIII אכיפה מנהלית
173	1. כללי
174	2. הליכי אכיפה מנהליים
176	3. הסדרי אכיפה
179	XIV אכיפה פלילית
179	1. כתבי אישום
180	2. תיקים פליליים תלויים ועומדים בבתי המשפט
180	3. פסקי דין פליליים בערכאה ראשונה
190	4. פסקי דין בערעורים פליליים
	נספחים
195	נספח 1: דוח ביצוע תקציב לשנת 2012
197	נספח 2: תקציב מאושר לשנת 2013

טבלאות

10	מספר הבקשות להיתר לפרסום תשקיף וההיתרים שניתנו בשלוש השנים האחרונות	טבלה 1:
11	גיוס הון והקצאות באמצעות מניות, ניירות ערך המירים ואג"ח בשנתיים האחרונות	טבלה 2:
13	דוחות הצעת מדף בשלוש השנים האחרונות	טבלה 3:
15	בדיקה יזומה של דוחות כספיים בשלוש השנים האחרונות	טבלה 4:
18	עסקאות בעלי שליטה בשלוש השנים האחרונות	טבלה 5:
19	הצעות פרטיות (מהותיות וחריגות) בשלוש השנים האחרונות	טבלה 6:
20	הצעות רכש בשלוש השנים האחרונות	טבלה 7:
21	תאגידים שסיימו את חובות הדיווח בשלוש השנים האחרונות	טבלה 8:
21	בקשות לפטור בשלוש השנים האחרונות	טבלה 9:
22	בקשות אורכה בארבע השנים האחרונות	טבלה 10:
23	נתוני מרשם החתמים בשלוש השנים האחרונות	טבלה 11:
29	פניות מקדמיות בשלוש השנים האחרונות	טבלה 12:
40	עיצומים כספיים שהוטלו בשנתיים האחרונות	טבלה 13:
43	מספר קרנות הנאמנות ושווי נכסיהן בחמש השנים האחרונות	טבלה 14:
44	נתונים סטטיסטיים על קרנות נאמנות על פי סיווגים	טבלה 15:
47	שיעור ההשתתפות של מנהלי קרנות באסיפות כלליות שבהן היו מחויבים להשתתף ולהצביע על פי חוק, בחמש השנים האחרונות	טבלה 16:
50	פירוט ההפרות שבגינן נדרשו קנסות במהלך השנה וגובה הקנסות שהוטלו	טבלה 17:
56	סך הרשיונות שניתנו ליחידים – מנהלי תיקים, יועצי השקעות ומשווקי השקעות בחמש השנים האחרונות	טבלה 18:
57	מספר המועמדים לקבלת רישיון שנוספו מדי שנה בחמש השנים האחרונות	טבלה 19:
59	אחוז המעבר בבחינות בשנת 2012	טבלה 20:
66	הפרות שבגינן נדרשו קנסות וסכומי הקנסות שהוטלו על בעלי רישיון בשנת 2012	טבלה 21:
67	הפרות שבגינן נדרשו עיצומים כספיים במהלך השנה וגובה העיצומים	טבלה 22:
83	התפלגות תיקי חקירה שהועברו לטיפול מחלקת חקירות מודיעין ובקרת מסחר בחמש השנים האחרונות, לפי סוגי עבירות	טבלה 23:
84	תיקים שבהם היתה הכרעה אם יש או אין ראיות לכאורה לביצוע עבירה בחמש השנים האחרונות	טבלה 24:
84	התפלגות תיקי חקירה שהועברו לפרקליטות בחמש השנים האחרונות, לפי סוג העבירה העיקרית בתיק	טבלה 25:
85	התפלגות תיקי בירור מנהלי שהועברו לטיפול מחלקת חקירות מודיעין ובקרת מסחר בשנתיים האחרונות, לפי סוגי ההפרות	טבלה 26:
85	התפלגות תיקי בירור מנהלי שהועברו ליו"ר הרשות בשנת הדוח, לפי סוג ההפרה העיקרית בתיק	טבלה 27:
119	נתונים מספריים על חקיקה ראשית בארבע השנים האחרונות	טבלה 28:

126	טבלה 29: נתונים מספריים על חקיקת משנה בארבע השנים האחרונות
164	טבלה 30: סיכום נתונים לשנת 2012
174	טבלה 31: התפלגות תיקים מנהליים שנפתחו בשנת 2012
	טבלה 32: התפלגות תיקי חקירה שהועברו לפרקליטות בשנת 2012,
190	לפי סוגי עבירה
190	טבלה 33: התפלגות כתבי אישום בשנת 2012, לפי סוגי עבירה
	טבלה 34: מצבת תיקי חקירה שנמצאו בפרקליטות בסוף שנת 2012 וטרם
190	ניתנה החלטה האם להגיש בהם כתב אישום, לפי שנת העברתם
	טבלה 35: מצבת תיקי חקירה שנמצאו בפרקליטות בסוף שנת 2012 וטרם
190	ניתנה החלטה האם להגיש בהם כתב אישום, לפי סוגי עבירות

תרשימים

45	תרשים 1: קרנות לפי סיווג, כשיעור מנכסי הקרנות בשנתיים האחרונות
47	תרשים 2: מספר קרנות הנאמנות בחמש השנים האחרונות
48	תרשים 3: שווי נכסי קרנות הנאמנות בחמש השנים האחרונות (במיליארדי ש"ח)
51	תרשים 4: מספר הסדרות של תעודות הסל בחמש השנים האחרונות
52	תרשים 5: שווי אחזקות הציבור בתעודות סל בחמש השנים האחרונות
	תרשים 6: מספר הדיווחים שהוגשו על ידי מנהלי תעודות הסל
53	בחמש השנים האחרונות
	תרשים 7: סך שווי הנכסים המנוהל בחברות לניהול תיקים
57	בחמש השנים האחרונות
	תרשים 8: היקף הנכסים המנוהל עבור לקוחות מוסדיים ופרטיים
58	בחברות לניהול תיקים נכון ל-31 בדצמבר, 2012
	תרשים 9: מספר הנבחנים בבחינות הרישוי (על פי מספר יחידות בחינה)
59	בחמש השנים האחרונות
60	תרשים 10: טיפול בבקשות פטור בחמש השנים האחרונות
60	תרשים 11: טיפול בבקשות להתמחות בחמש השנים האחרונות

תפקידי הרשות

רשות ניירות ערך הוקמה על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – חוק ניירות ערך), ותפקידה, כפי שנקבע בחוק, הוא שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך. במסגרת תפקידה מטפלת הרשות, בין היתר, בתחומים שלהלן:

1. מתן היתר לפרסום תשקיפים שעל פיהם מציעים תאגידים ניירות ערך לציבור ותשקיפים שעל פיהם מציעות קרנות נאמנות את יחידותיהן לציבור;
 2. בדיקה של דוחות המוגשים על ידי גופים מדווחים כדלקמן:
 - א. דוחות שוטפים מידיים ודוחות כספיים רבעוניים ותקופתיים;
 - ב. דוחות על עסקאות בין חברה לבין בעל שליטה בה;
 - ג. דוחות על הקצאות פרטיות בחברה;
 - ב. מפרטים של הצעות רכש;
 - ג. דוחות שוטפים של קרנות נאמנות;
 3. הסדרת הפעילות של ענף קרנות הנאמנות ופיקוח עליו;
 4. רישוי מנהלי תיקים, יועצי השקעות ומשווקי השקעות, הסדרת פעילותם ופיקוח עליהם;
 5. פיקוח על מילוי חובותיהם של מנהלי תיקים וחברי בורסה שאינם בנקים לפי חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000.
 6. פיקוח על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה;
 7. עריכת חקירות בעבירות על חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן – חוק השקעות משותפות בנאמנות), חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן – חוק הייעוץ) ובעבירות על חוקים נוספים, כאשר הללו קשורות בעבירות על חוקים אלה;
 8. ניהול הליכי אכיפה מנהליים, לרבות עריכת בירורים מנהליים לגבי הפרות מנהליות על פי חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות וחוק הייעוץ, ופתיחת הליכים מנהליים בפני ועדת האכיפה בהוראת יו"ר הרשות.
 9. הרשות משתתפת, עם לשכת רואי חשבון בישראל, במימון ובהפעלה של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות.
- לפי חוק ניירות ערך, יו"ר הרשות וחבריה מתמנים בידי שר האוצר. מקצת מן החברים ממונים מקרב הציבור ומקצתם – מקרב עובדי המדינה; אחד מהם הינו עובד בנק ישראל. הרשות מעסיקה רואי חשבון, עורכי דין, כלכלנים ועובדי מינהל.

הרשות ועובדיה

חברי מליאת רשות ניירות ערך, נכון לסוף חודש דצמבר 2012 (טבת התשע"ג), היו –

- פרופ' שמואל האוזר, יו"ר
- מר אלדר דוכן, עו"ד;
- פרופ' שי פלפל;
- מר יהלי כהנוב, עו"ד;
- מר אייל אפשטיין;
- גב' פנינה גיא, עו"ד
- מר חאג' יחיא האני, רו"ח
- ד"ר אורלי שדה;
- מר מיקי שניידר, עו"ד;
- ד"ר קרן בר חוה, רו"ח
- מר בארי טאף;

מליאת הרשות מתכנסת, בדרך כלל, אחת לחודש. בנוסף לכך, פועלת מליאת הרשות באמצעות ועדות העוסקות בנושאים הבאים: בקשות למתן היתר לפרסום תשקיפים; מתן פטורים ואורכות; עניינים הקשורים בבורסה; כספי הרשות ותקציבה; אי תלות רואי החשבון המבקרים בחברות שחוק ניירות ערך חל עליהן; רישוי יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקי השקעות; קנסות אזרחיים המוטלים על מנהלי קרנות נאמנות; וכן בנושאים אחרים, לפי הצורך.

בשנת 2012 קיימה מליאת הרשות 11 ישיבות הוועדה לענייני גילוי ודיווח קיימה 45 ישיבות הוועדה לענייני השוק המשני קיימה ארבע ישיבות הוועדה שהוסמכה לדון בהטלת קנסות ועיצומים קיימה תשע ישיבות, אשר בהן נדונו הנושאים הבאים: ארבע ישיבות בנושא תובענות ייצוגיות, ארבע ישיבות לעניין קנסות אזרחיים במסגרת חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995, ישיבה אחת בעניין הטלת קנסות אזרחיים לפי סעיף 114 לחוק השקעות משותפות בנאמנות וארבע ישיבות בעניין הטלת עיצום כספי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ועדת פיקוח והסדרה קיימה תשע ישיבות בעניין מתן רשיונות והיתרים על פי חוק הקרנות וחוק ייעוץ השקעות ועדת כספים קיימה שש ישיבות ועדת ביקורת – שתי ישיבות ועדת מכרזים קיימה 26 ישיבות.¹

עובדיה הבכירים של רשות ניירות ערך, נכון לסוף חודש דצמבר 2012 (טבת התשע"ג), היו –

- עו"ד אמיר וסרמן
- היועץ המשפטי לרשות;
- עו"ד מוטי ימין
- יועץ בכיר ליו"ר;
- עו"ד אורנית קרביץ²
- מנהלת המחלקה הבינלאומית;
- עו"ד אלי לוי³
- מנהל מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר;
- ד"ר אילנה מודעי
- הממונה על האכיפה המנהלית;

¹ עד ליום ה-30 באוגוסט, 2012, המועד שבו נכנס לתוקף תיקון תקנות חובת המכרזים, התשנ"ג-1993, אשר קובע כי החל מאותו מועד לא ניתן לכלול חברים במליאת הרשות בהרכב ועדות המכרזים של הרשות.

² ביום ה-18 במרס, 2012 מונתה עו"ד אורנית קרביץ למנהלת המחלקה הבינלאומית, במקומה של עו"ד יעל אלמוג.

³ ביום ה-1 בספטמבר, 2012, מונה עו"ד אלי לוי למנהל מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר, במקומו של עו"ד ניר בר-און. בנוסף לכך, בתאריך זה אוחדה יחידת בקרת המסחר עם מחלקת חקירות ומודיעין.

- עו"ד עודד שפירר - המזכיר הכללי;
 - עו"ד אורלי דורון - מנהלת מחלקת ניירות ערך בפרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה);
 - ד"ר גיתית גור־גרשגורן - מנהלת המחלקה הכלכלית;
 - מר נתן הרשקוביץ' - מנהל מחלקת מערכות מידע;
 - עו"ד שיראל גוטמן־עמירה - מנהלת מחלקת תאגידים;
 - מר דודו לביא - מנהל מחלקת השקעות;
 - גב' שרונה מזליאן־לוי - דוברת הרשות והממונה על חינוך הציבור;
 - רו"ח איציק שורקי⁴ - מנהל מחלקת הפיקוח על הבורסה וזירות מסחר;
 - עו"ד דניאל רימון - מנהלת מחלקת חקיקה.
- בסוף חודש דצמבר 2012 (טבת התשע"ג), היו 238 משרות מאוישות ברשות, לפי הפירוט דלהלן:

לשכת היו"ר	-	4	משרות;
ייעוץ משפטי	-	6	משרות;
חקיקה	-	5	משרות;
המחלקה הבינלאומית	-	4	משרות;
מחלקת תאגידים	-	48.75	משרות;
מחלקת השקעות	-	40	משרות;
מחלקת ניירות ערך בפרקליטות	-	14	משרות;
אכיפה מנהלית	-	6	משרות;
חקירות ומודיעין	-	41.63	משרות;
מחקר כלכלי	-	7	משרות;
מערכות מידע	-	7	משרות;
הפיקוח על הבורסה וזירות מסחר	-	6	משרות;
ארגון, כספים ומשאבי אנוש	-	18.67	משרות;
מתמחים	-	17	משרות;
סטודנטים	-	13	משרות;

מצבת כוח האדם המאושרת, נכון לסוף חודש דצמבר 2012, עמדה על 246 משרות. שיעור הגברים והנשים ברשות, נכון לדצמבר 2012, שווה לחלוטין. שיעור האקדמאיים ברשות עומד על כ־90% מהעובדים, כאשר מרביתם עורכי דין, רואי חשבון ו/או כלכלנים.

תקציב הרשות ממומן מאגרות שנתיות המוטלות על התאגידים הכפופים לחוק ניירות ערך וחוק השקעות משותפות בנאמנות; מאגרות המוטלות בשל בקשות למתן היתר לפרסום תשקיפים והקצאות פרטיות; מאגרות רישוי של יועצי השקעות ומנהלי תיקי השקעות ומאגרות המוטלות על הבורסה לניירות ערך בתל אביב. תקציב הרשות מאושר על ידי שר האוצר ועל ידי ועדת הכספים של הכנסת.

⁴ ביום ה־1 בספטמבר, 2012, מונה רו"ח איציק שורקי למנהל מחלקת הפיקוח על הבורסה וזירות מסחר.

מחלקות הרשות

רשות ניירות ערך הוקמה על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, ותפקידה הוא שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך, כפי שנקבע בחוק.

במסגרת תפקידה מטפלת הרשות בתחומים רבים, שעליהם ניתן לקבל מידע מפורט באתר הרשות, בכתובת www.isa.gov.il.

מחלקת תאגידים

סגל המחלקה, הכולל רואי חשבון ועורכי דין, עוסק במעקב בזמן אמת אחר הדיווחים השוטפים של התאגידים המדווחים, לרבות דיווחים מיידיים, דוחות ביניים ודוחות תקופתיים. מעקב זה כולל בחינה של הדיווחים ובדיקתם, תוך שימת דגש על רמת הגילוי, עמידה בדרישות החוק והתקנות, אכיפת כללי חשבונאות מקובלים ובחינת ההיבטים המשפטיים, החשבונאיים והכלכליים הכרוכים בהם. במהלך עבודתו זו נתקל סגל המחלקה בסוגיות משפטיות וחשבונאיות מורכבות, הכרוכות יחדיו, והוא מאתר כשלי שוק המצריכים את התערבותה של הרשות. מאמץ מיוחד מוקדש, בשיתוף עם יחידת האיסוף והמחקר של מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר של הרשות, לפעילות מניעתית על בסיס מידע מודיעיני.

מחלקת השקעות

מחלקת השקעות עוסקת ברישוי, פיקוח והסדרה של מתווכים שונים בתחום ההשקעות. על המתווכים כאמור נמנים מנהלי קרנות נאמנות, נאמנים לקרנות, מנהלי תעודות סל, נאמנים לתעודות סל, מנהלי תיקי השקעות, יועצי השקעות ומשווקי השקעות. המחלקה מורכבת ממטה הכולל, בין היתר, את הייעוץ המשפטי למחלקה וכן מחמש יחידות פונקציונליות:

1. מערך הרישוי;
2. היחידה לפיקוח על קרנות נאמנות;
3. היחידה לפיקוח על בעלי רישיון;
4. יחידת מכשירים פיננסיים;
5. היחידה לביקורת והערכה.

מחלקת מחקר, פיתוח וייעוץ כלכלי ואסטרטגי

תפקידה של מחלקת מחקר, פיתוח וייעוץ כלכלי ואסטרטגי (להלן – המחלקה הכלכלית) הינו לתת ייעוץ כלכלי ליו"ר הרשות ולמחלקות השונות בנושאים בעלי אופי כלכלי.

המחלקה עוסקת בפיתוח ואחזקה של מאגרי נתונים ומדדים ממוחשבים לשימושה של הרשות, לצורך מעקב שוטף ובחינת השלכות של החלטות ואירועים נקודתיים העולים מפעם לפעם. כמו כן, המחלקה אחראית על פיתוחן של מערכות תומכות החלטה אחרות.

מעבר לפעילות השוטפת, המחלקה מתמקדת ביצירה ופיתוח של תשתית המידע הכלכלי התומך בתהליך קבלת החלטות ברשות; השתתפות בצוותי חשיבה בין משרדיים ובינלאומיים במטרה לזהות, לנטר, למזער ולנהל סיכונים סיסטמיים; תכנון מערך הרגולציה לבחינת הצורך והשלכות ההסדרה; עריכת מחקרים כלכליים בנושאים בעלי השלכות על מדיניות בשוק ההון בישראל בכלל ובנושאים בעלי זיקה לתחומי פעילות הרשות ומטרותיה בפרט.

מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר

תפקידה של מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר הינו איתור וחשיפה של פעילות עבריינית בשוק ההון לשם נקיטת פעולות אכיפה, ובמרכזן פתיחה בהליכי חקירה לבדיקת חשדות

לעבירות פליליות בשוק ההון והליכי בירור מנהלי לבדיקת חשדות להפרות מנהליות. כמן כן אחראית המחלקה על שמירת התקינות וההוגנות במסחר בבורסה.

במסגרת סמכויותיה, מבצעת המחלקה חקירות מורכבות ומסועפות בארץ ובחו"ל, העוסקות – בין היתר – בפעילויות של תרמית בניירות ערך, שימוש במידע פנים, דיווחים שמטרתם להטעות את ציבור המשקיעים, עסקאות בעלי שליטה, עבירות מרמה והפרת אמונים, כמו גם עבירות הלבנת הון.

במסגרת בקרת המסחר, מבצעת המחלקה פעולות פיקוח שמטרתן איתור פעילות חריגה במסחר ובדיקות שונות, שבאמצעותן היא מספקת מידע איכותי וכמותי, אשר תומך בתהליכי קבלת ההחלטות ברשות בנושאים הקשורים למסחר.

מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר כוללת אנשי חקירות, רובם עורכי דין או רואי חשבון במקצועם, ואנשי בקרת מסחר, שהינם ברובם כלכלנים או בעלי ניסיון במסחר בניירות ערך.

מחלקת פיקוח על הבורסה וזירות מסחר

מחלקת פיקוח על הבורסה וזירות מסחר מרכזת את נושאי הפיקוח והבקרה של רשות ניירות ערך על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה לניירות ערך בתל אביב. סמכויות המחלקה נובעות מהוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, תוך התמקדות בהוראות פרק ח' של החוק, הדן בסמכות הפיקוח של הרשות לעניין קביעת הוראות תקנון הבורסה והנחיותיה וחובת הפיקוח המוטלת עליה כאמור לעניין ניהולה התקין וההוגן של הבורסה.

בנוסף לכך, פועלת המחלקה להבטחת קיומו של פיקוח על מסלוקת הבורסה, כהגדרתה בסעיף 50 לחוק, על מנת לוודא את יציבותה ויעילותה. לצורך כך בוחנת המחלקה, בין היתר, את עמידתה של המסלוקה בחובות ובדרישות המוטלות על מערכת תשלומים על פי סטנדרטים בינלאומיים. בנוסף, נערכת המחלקה לפיקוח בתחום זירות המסחר עם כניסתו לתוקף של תיקון לחוק בעניין זה.

הייעוץ המשפטי

הייעוץ המשפטי ברשות מופקד על כלל ההיבטים המשפטיים של פעילותה, ובראשו ניצב היועץ המשפטי לרשות. תפקידו העיקרי של הייעוץ המשפטי הינו מתן ייעוץ משפטי בנוגע לסמכויותיה הפיקוחיות השונות של הרשות למליאת הרשות, לוועדותיה, וליו"ר הרשות, וכן מתן תמיכה משפטית למחלקות המקצועיות השונות ברשות, תוך בקרה על פעילותן. במסגרת זו, עוסק הייעוץ המשפטי, בין היתר, בשאלות מדיניות ובקבלת החלטות רוחב בנוגע לתחום או נושא מסוים (כגון: יוזמות חקיקה, פרשנות משפטית של הוראות דין); בקבלת החלטות בנושאים נקודתיים בעלי חשיבות מיוחדת (כגון החלטות אכיפה לגבי גורמים מפוקחים); בקידום של פרויקטים מרכזיים על סדר יומה של הרשות, בממשקים עם גורמים חיצוניים לרשות (רגולטורים אחרים, מבקר המדינה, וכיו"ב); וכן, לפי הצורך, בהליכים משפטיים שהרשות הינה צד להם או מעורבת בהם (הליכים פליליים, הליכים אזרחיים, ובכלל זה, תובענות ייצוגיות ו/או נגזרות, הליכים מנהליים וכיו"ב).

כמו כן, עוסק הייעוץ המשפטי בהדרכות מקצועיות למשפטנים ברשות ומשתתף בפורומים מקצועיים שונים מחוץ לרשות. תפקיד נוסף של הייעוץ המשפטי הוא מתן ייעוץ משפטי לרשות כארגון, בדומה לכל חברה או רשות ציבורית, אך בשילוב המאפיינים הייחודיים הקשורים למבנה הרשות, סמכויותיה ומעמדה. במסגרת זו, מעורב הייעוץ המשפטי בסוגיות שונות הנוגעות לתחומים משפטיים כלליים, כגון דיני מכרזים, דיני עבודה, וכיו"ב.

מחלקת חקיקה

הרשות אמונה על פיקוח והסדרה של מגוון תחומי פעילות בשוק ההון, הכולל שחקנים רבים, כדוגמת החברות הציבוריות, יועצי ההשקעות, מנהלי התיקים, קרנות הנאמנות, החתמים והבורסה. המחלקה נועדה לתת מענה לצורכי החקיקה הרבים והמגוונים הנמצאים בתחום עיסוקה של הרשות כאמור.

מתוקף תפקידה, המחלקה אחראית על הובלה וקידום של רגולציה הנוגעת לפעילות הרשות בכללותה או הרלוונטית למספר מחלקות גם יחד (כגון רגולציה בתחום סמכויות הרשות – לרבות סמכויות החקירה, הפיקוח, האכיפה והתקינה המנהלית; רגולציה הנוגעת לפיתוח האכיפה האזרחית בשוק ההון ועוד).

המחלקה אף מופקדת על ניסוח כל דברי החקיקה (חוקים ותקנות) שמקדמת הרשות. במסגרת זו, פועלת המחלקה בשיתוף פעולה מתמיד מול מחלקות הרשות השונות, כל אחת – בהתאם לתחומים שעליהם היא אחראית. כל זאת, במטרה לשכלל את שוק ההון ולהבטיח את תקינות פעילותו.

כמו כן, המחלקה אחראית על קידום של תיקוני החקיקה, עד להפיכתם להוראות מחייבות. במסגרת זו, פועלת המחלקה באופן שוטף מול משרדי הממשלה, הכנסת וגופים אחרים המעורבים בהליכי החקיקה. זאת לצד קיום שיח מתמיד עם גורמים מפוקחים שונים ועם ציבור המשקיעים, בשלבים שונים של הליכי החקיקה.

המחלקה הבינלאומית

מחלקה זו הוקמה כחלק מיישום האסטרטגיה של הרשות לשילוב שוק ההון הישראלי בתהליכי הגלובליזציה בכלל, ובפרט – שילובה בתהליכי שיתוף הפעולה הנרקמים בין גופי הפיקוח והאכיפה בעולם.

תפקידה של המחלקה הינו לרכז את הטיפול בכל ההיבטים הבינלאומיים של עבודת הרשות. המחלקה אחראית על הקשר עם גופי פיקוח בינלאומיים ועם רשויות ניירות ערך זרות, לרבות חתימה על מזכרי הבנה לשיתוף פעולה עם רשויות אלה.

המזכיר הכללי

המזכיר הכללי אחראי לתפעולה השוטף של הרשות, למעקב אחר יישום המדיניות שקבע היו"ר בתחומי הפעילות השונים של הרשות ולאינטגרציה והתיאום של עבודת המחלקות השונות ברשות.

מזכ"ל הרשות משמש כמנהל מחלקת ארגון כספים ומשאבי אנוש. מתוקף תפקידו זה, תחומי אחריותו המרכזיים הם כדלקמן: ניהול תחום הכספים והחשבות ברשות, לרבות הדיווח הכספי של הרשות, ניהול כספיה, ניהול מערך גביית האגרות, בניית הצעת התקציב השנתי, טיפול בהליכי אישור התקציב מול משרד האוצר וועדת הכספים של הכנסת ופיקוח על ביצועו; ניהול מערך משאבי האנוש ברשות, לרבות תקני כוח אדם ואיושם, שכר, הסכמי עבודה ותנאי עבודה, מסלולי קידום של העובדים, הדרכות מקצועיות ורווחת העובדים; ניהול תחום הרכש וההתקשרויות המקצועיות והתפעוליות ועריכת מכרזיה של הרשות; ניהול המשאבים החומריים (בינוי, משק, רכב), ותחום הביטחון והבטיחות.

מחלקת מערכות מידע

תפקידי המחלקה כוללים פיתוח ותחזוקה של מערכות מידע ותשתיות מחשוב ותקשורת עבור הרשות, לצורך ביצוע עבודתה השוטפת ולפי תוכניות העבודה השנתיות. המחלקה שותפה בקביעת אסטרטגיית המחשוב של הרשות, שאותה היא מוציאה אל הפועל.

המחלקה אחראית לפיתוח ותחזוקה של מערכות המחשוב הבאות: מערכת הארכיון הממוחשב, הדואר האלקטרוני, ניהול משימות, יומנים ופנקסי כתובות; אתר האינטרנט של הרשות; מערכת מידע לניהול חקירות ("אגאתה"), המשמשת את מחלקות האכיפה; מערכת הדיווחים האלקטרוניים ("מגנא"), המשמשת את כלל המדווחים בשוק ההון, את הציבור הרחב ואת עובדי הרשות; המערכת התפעולית, הכוללת את מירב המידע בנושאים השונים המטופלים על ידי הרשות; ERP לחשבות; מערכת BI לפיקוח על המסחר; מערכות ניהול ידע; ומערכות ייעודיות נוספות.

המחלקה כוללת שבעה עובדים של הרשות, וחלק מפעילויותיה נעשות באמצעות מיקור חוץ (outsourcing).

מחלקת אכיפה מנהלית

מחלקת האכיפה המנהלית הוקמה בשנת 2011 לצורך יישום ההליך המנהלי שנקבע בשנה זו בחוק ייעול הליכי אכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011. המחלקה מייצגת את עמדת יושב ראש הרשות בפני ועדת האכיפה המנהלית, אשר תפקידה לדון ולהכריע בהליכים המנהליים נגד חשודים בביצוע הפרות מנהליות של דיני ניירות ערך. המחלקה מנהלת ומלווה את ההליכים המנהליים, החל מהגעת חומר מבירור מנהלי או חקירה פלילית שהוסבה למנהלית, גיבוש החומר לכדי כתב טענות מנהלי, שעל פיו היא מנהלת את ההליך כתובע מנהלי בפני הוועדה המנהלית, ועד לסיום ההליכים בתיק.

בנוסף לכך, ממליצה מחלקת האכיפה המנהלית ליו"ר הרשות על הסדרי אכיפה, גיבושם מול המפרים והבאת ההסדרים המוסכמים לאישור המותב של ועדת האכיפה המנהלית. כמו כן, מחלקת האכיפה המנהלית מנהלת בפני הוועדה הליכים לשלילה או התליה של רשיונות של יחידים לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995, בשל פגם במהימנות.

כמו כן, משמשת מנהלת מחלקת אכיפה מנהלית כגורם מייעץ לוועדות העיצומים של רשות ניירות ערך ביחס לעיצומים כספיים על פי פרק 3 לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968, פרק י' לחוק השקעות משותפות בנאמנות התשנ"ד-1994 וכן פרק 11 לחוק הייעוץ.

אנשי מחלקת האכיפה המנהלית נוטלים חלק בגיבוש חקיקה בתחום האכיפה, בדיונים על החקיקה הן במשרד המשפטים והן בכנסת, וכן משתתפים – כנציגי הרשות – בפורומים שונים של אכיפה כלכלית.

מחלקת ניירות ערך בפרקליטות

מחלקת ניירות ערך בפרקליטות יושבת בפרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה). פרקליטות מיסוי וכלכלה עצמה הוקמה מתוך שאיפה לרכז משאבים וכוחות מקצועיים למאבק בהון השחור ובעבריינות הצווארון הלבן ולקביעת נורמות ענישה והתנהגות בתחום זה באמצעות הדינים הרלוונטיים. עם התפתחות שוק ההון גבר הצורך להבטיח הגנה אפקטיבית על ציבור המשקיעים והתחזקה החשיבות של האכיפה הפלילית בתחום זה.

מחלקת ניירות ערך עוסקת בהעמדה לדין של עברייני צווארון לבן, בתחום ניירות ערך ובניהול תיקי ניירות ערך פליליים גדולים. המחלקה מתמודדת בהצלחה מזה שנים ארוכות עם המאפיינים של תחום זה, ובהם: ריבוי חומר חקירה, ריבוי מעורבים ומורכבות משפטית וראייתית רבה וכן ייצוג מקצועי בכיר של נאשמים ועניין תקשורתי רב מצד אמצעי התקשורת. מזה למעלה משנה מתנהלים מרבית תיקי המחלקה במחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב, שהוקמה לטובת הטיפול בנושאי ניירות ערך.

מחלקת תאגידים

א. כללי

מחלקת תאגידים מפקחת על כלל התאגידים שהנפיקו ניירות ערך לציבור, בין אם במסגרת גיוסי חוב ובין אם במסגרת גיוסי הון. מדובר בכ־648 תאגידים נסחרים מדווחים, מתוכם 497 חברות ציבוריות שנסחרות בישראל בלבד, 72 חברות אג"ח, 42 חברות דואליות, 23 מכשירים פיננסיים ו־14 צינורות (בנקים וביטוח). בנוסף לאלה, המחלקה ממונה גם על כמה עשרות חברות שנמחקו מהמסחר בבורסה אך עדיין חייבות בדיווח על פי הוראות החוק.

במחלקה עובדים רואי חשבון, עורכי דין וכלכלנים, שמרביתם משמשים פרנטיים של התאגידים המדווחים, ולמרביתם תחומי אחריות מקצועיים – משפטיים או חשבונאיים. כל תאגיד מדווח מטופל על ידי פרנט בכל ההיבטים הקשורים לחובות הדיווח שלו על פי חוק ניירות ערך.

בהיותה אחת מזרועות הביצוע של רשות ניירות ערך, וכחלק מתפקידה של הרשות להגן על ענייניו של ציבור המשקיעים, תפקידה העיקרי של מחלקת תאגידים הוא להגביר את השקיפות בשוק ההון באמצעות הסדרה אזרחית של חוק ניירות ערך.

לצורך מילוי תפקידה, המחלקה פועלת בשלושה מישורים: פיקוח, הסדרה ואכיפה.

במישור הפיקוח פועלת המחלקה להבטיח כי התאגידים המדווחים מקיימים את חובות הדיווח שלהם על פי דין, ובכלל זה: בדיקת תשקיפים ומתן היתרים לפרסומם; בדיקת הגילוי והטיפול החשבונאי בדוחות הכספיים של תאגידים הנבחרים לבדיקה מעשית לפי מודל סיכונים; בדיקת דיווחים, ובפרט דיווחים בדבר עסקאות (מיזוגים, עסקאות בעלי שליטה, הצעות רכש); ביצוע ביקורות עומק בתאגידים (לפי סעיף 156 לחוק); טיפול בהסדרי חוב ועוד.

במישור ההסדרה, פועלת המחלקה לעיצוב דרישות הגילוי והתאמתו לדינמיקה בשוק ההון, כך שישירת את המשתמשים באופן מיטבי, ישקף מידע מהותי ורלוונטי ויעמיק את השימוש בדיווחים לצורך קבלת החלטות השקעה. בהקשר זה, המחלקה מבצעת פרויקט רחב היקף של קיצור ושיפור הדוחות, תוך התוויית הכללים לדיווח מגזריייעודי במקומות הנדרשים. בנוסף לכך, המחלקה יוזמת פרויקטים רבים הקשורים בפיתוח שוק ההון ומעורבת בהם, כמו, למשל, רפורמת חיתום, תיקונים לחוק החברות, פיקוח על רואי החשבון (PCAOB) ועוד.

במישור האכיפה, פעילותה העיקרית של המחלקה מתמקדת בהטלת עיצומים כספיים, במקרים שבהם הוראות החוק הופרו על ידי התאגידים המדווחים או בעלי העניין בהם. כיום, לאחר כניסת הליכי האכיפה המנהלית לתוקף, המחלקה מעורבת בשלבים שונים של הליכים מנהליים המוגשים נגד תאגידים מדווחים.

ב. פיקוח

1. דיווחים לציבור – נתונים ודגשים

א. תשקיפים וגיוסי הון

במסגרת פעילותה השוטפת, הרשות מקדישה משאבי ניהול ותשומות זמן משמעותיים לבדיקת תשקיפים המוגשים על ידי תאגידים מדווחים. תשקיפים

אלה נבדקים במסלולי בדיקה שונים, בין היתר, על בסיס מדיניות ניהול סיכונים הנקבעת בכל שנה ותוך הגדרת סדרי עדיפויות לבדיקת תשקיפים, וזאת בשים לב גם לתוכנית העבודה של המחלקה לבדיקה יזומה של דוחות תקופתיים ורבעוניים.

הטיפול בבקשות למתן היתר לפרסום תשקיף נעשה בידי צוות הכולל רואי חשבון ועורכי דין. על פי הנוהל המקובל, במסגרת בדיקה מלאה, טיטות התשקיף נבדקות על ידי הצוות ומתקיימים דיונים עם נציגי המציע, שבמסגרתם נמסרות הערות הצוות. יצוין כי במהלך שנת 2010 החל סגל הרשות לבדוק את מרבית טיטות התשקיפים (למעט טיטות של תשקיפי הנפקות ראשונות לציבור – IPOs) בדרך של התכתבות. משמעות הדבר הינה, כי הערות הרשות לטיטות התשקיפים ובקשות להבהרות באשר לנושאים העולים אגב הבדיקה מופנות לחברה באמצעות מכתב שאלות, וזאת לצורך שיפור היעילות והאחידות של הבדיקה (הן בפן המהותי והן לצורך ניהול יעיל של לוחות הזמנים).

במהלך שנת 2012 נבדקו 78 בקשות להיתר פרסום תשקיף בנוהל בדיקה מלאה או חלקית ו-42 בקשות בנוהל בדיקה מקוצרת.⁵

טבלה 1: מספר הבקשות להיתר לפרסום תשקיף וההיתרים שניתנו בשלוש השנים האחרונות⁶

השנה	מספר הבקשות שהוגשו	מספר ההיתרים שניתנו	הנפקות ראשונות לציבור (IPOs) מסך ההיתרים שניתנו	תשקיפי מדף מסך ההיתרים שניתנו
2010	221	161	28 (17%)	111 (69%)
2011	159	137	17 (12%)	93 (68%)
2012	120	102	2 (2%)	88 (86%)

נתונים על גיוסי הון והנפקות בשנים 2010-2012 בשלוש השנים האחרונות⁷
 בשנת 2012 גייס המגזר העסקי כ-2,784 מיליון ש"ח במניות, כתבי אופציות ואג"ח להמרה, מתוכם 2,396 מיליון ש"ח בשוק המקומי, זאת בהשוואה לכ-3,988 מיליון ש"ח בשנה הקודמת, מתוכם 2,977 מיליון ש"ח בשוק המקומי. בשנה זו גייס המגזר העסקי, באמצעות אגרות חוב (למעט אג"ח להמרה), סכום של כ-25,479 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה לכ-31,979 מיליון ש"ח בשנה הקודמת. כמו כן גייס המגזר העסקי סכום של כ-513 מיליון ש"ח באמצעות מימוש כתבי אופציה,⁸ 1 בהשוואה לכ-1,189 מיליון ש"ח בשנה הקודמת.

⁵ מתייחס לתשקיפים שהוגשו על בסיס הדוחות השנתיים לשנת 2011 עד לתשקיפים שהוגשו על בסיס דוחות הרבעון השלישי לשנת 2012.

⁶ הנתונים מתייחסים לתשקיפים שהוגשו ולתשקיפים שקיבלו היתר בין התאריכים ה-31 בינואר ל-1 בפברואר.

⁷ נתוני הגיוס בפרק זה נלקחו מדיווחי הבורסה לניירות ערך.

⁸ כולל מימוש כתבי אופציה על ידי חברות בנות.

טבלה 2: גיוס הון והקצאות באמצעות מניות, ניירות ערך המירים ואג"ח בשנתיים האחרונות⁹ (במיליוני ש"ח, מחירים שוטפים)

2012	2011	
		מניות, כתבי אופציות ואג"ח להמרה:
		א. הנפקות לציבור
1,952	2,946	מניות וכתבי אופציה בשוק המקומי
443	51	אג"ח להמרה בשוק המקומי
388	991	הנפקות בחו"ל
		ב. הנפקות פרטיות
748	1,490	מניות וכתבי אופציות בשוק המקומי
100	12	אג"ח להמרה בשוק המקומי
270	501	הנפקות בחו"ל
		ג. מימוש כתבי אופציות
85	562	אופציות למניות ¹⁰
64	50	אופציות ליחידות השתתפות ¹¹
0	7	אופציות לאג"ח להמרה
4,050	6,610	סה"כ מניות, כתבי אופציות ואג"ח להמרה
		אגרות חוב:
		א. הנפקות לציבור
25,250	31,342	אג"ח קונצרניות
229	637	תעודות פיקדון
		ב. הנפקות פרטיות ¹²
8,030	2,581	אג"ח קונצרניות
5,330	5,306	אג"ח רצף מוסדיים
476	437	אג"ח נ.ש.ר.
364	570	ג. מימוש כתבי אופציות לאג"ח ¹³
39,678	40,873	סה"כ אגרות חוב
43,728	47,484	סה"כ גיוסי הון לציבור והנפקות פרטיות

⁹ לא כולל מוצרי מדדים.

¹⁰ מתוכם 109 מיליון ש"ח על ידי חברות בנות בשנת 2011; לא היו מימושים על ידי חברות בנות בשנת 2012.

¹¹ מתוכם 0.8 מיליון ש"ח על ידי חברות בנות בשנת 2012.

¹² למעט 9,804 מיליון ש"ח בגין הנפקת תעודות פיקדון לחברות בנות בשנת 2011, ולמעט 5,514 מיליון ש"ח בגין הנפקת אג"ח מובנות לחברות בנות.

¹³ מתוכם 228 מיליון ש"ח על ידי חברות בנות בשנת 2011.

תשקיפי מדף

החל משנת 2005, תאגידיים יכולים להציע את ניירות הערך שלהם לציבור באמצעות תשקיפי מדף, וזאת לאחר שנכנס לתוקף תיקון לחוק ניירות ערך ולתקנותיו השונות העוסקות בנושא זה.

מטרתו העיקרית של התיקון הינה להגביר את הנגישות של חברות לשוק ההון, תוך צמצום העלויות המושטות עליהן לצורך הנפקה אפשרית של ניירות ערך לציבור וצמצום משך הזמן הדרוש לביצוע הגיוס בפועל לשעות ספורות, שכן תשקיף המדף מאפשר כיום למנפיקים העומדים בדרישות שנקבעו בתיקוני החקיקה להציע ניירות ערך לציבור – על פי תשקיף אחד – מספר פעמים במהלך תקופה בת שנתיים מיום פרסומו של התשקיף (לא כולל תשקיפי ניירות ערך מסחריים), תוך פרקי זמן קצרים (ראו סעיף 23 לחוק).

מאז כניסתו לתוקף של הסדר תשקיפי המדף, ועל מנת להקל על התאגידיים והמשקיעים להיערך אליו, פרסם סגל הרשות מספר הבהרות באשר למדיניות שתנקוט הרשות בנוגע למכשיר האמור, לרבות פירוט האירועים המהווים הפרות של חובות הדיווח, שבגינם תשקול הרשות את האפשרות לשלול את זכותו של תאגיד להציע ניירות ערך על פי תשקיף מדף או להתנות את ההצעה בתנאים.

סוגי ההפרות כוללים, בין היתר: (1) איחורים בהגשת דוחות כספיים; (2) פרטים חסרים או מטעים בדוח מידי או תקופתי (דוגמאות שסגל הרשות אכף בהקשר זה נגעו לאי צירוף של הערכות שווי מהותיות מאוד); (3) הפרת חובת דיווח שלגביה הוטל עיצום כספי ו/או מתנהלת חקירה גלויה או אף הוגש כתב אישום; וכן (4) התבטאויות נושאי משרה על מידע שלא פורסם קודם לכן במגנ"א, ובפרט בתקופה הסמוכה להנפקה ("התקופה השקטה").

אין מדובר ב"רשימה סגורה" של סוגי הפרות, אלא באינדיקציה כללית לסוגי הפרות, שכאשר הן מתקיימות לגבי תאגיד מסוים, זכאותו של התאגיד לקבלת היתר לפרסום תשקיף מדף עשויה להישלל.

כדוגמה לכך ניתן לציין את נושא האיחורים בהגשת דוחות מידיים, זאת בנוסף לאיכות הדיווח, ובהקשר זה בוחן סגל הרשות את מספר ושיעור הדיווחים שהוגשו באיחור, סוג הדיווח ומשך האיחור. סגל הרשות רואה חשיבות גדולה בקיום הוראות הדיווח השוטף במועדן, שכן תשקיף המדף נסמך גם על הדיווחים השוטפים של התאגיד, ולכן תאגיד שאינו מקיים כיאות את דרישות הדיווח, ממילא לא יוכל ליהנות מהפריבילגיה של הגשת תשקיף המדף.

בימים אלה, לאור הניסיון שהצטבר ברשות בטיפול בתשקיפי מדף, סגל הרשות בוחן את האפשרות להכניס תיקונים ושינויים באפשרות ההנפקה באמצעות תשקיף מדף (ודוחות הצעת מדף מכוחו), כאשר חלק משינויים אפשריים אלה פורסמו במסגרת מסמך ההקלות (הצעות להקלות ברגולציה). המלצות לתיקונים צפויות להתפרסם במהלך שנת 2013.

אחת ההמלצות מתייחסת להארכת משך תקופת תשקיף המדף משנתיים לשלוש. גם לפי המלצה זו, תאגיד שיבקש לקבל אורכה לשנה נוספת יצטרך לפנות לרשות בבקשה מתאימה ולהראות כי עמד בדרישות הדיווח.

בנוסף לכך, במהלך שנת 2012 פרסם סגל הרשות עמדת סגל משפטית (מספר 103-28), לפיה שלד בורסאי שנוצקה לתוכו פעילות ותאגיד ששינה את עיקר תחומי פעילותו לא יהיה זכאי לתשקיף מדף. לפרטים נוספים ראו סעיף 1 להלן בחלק העוסק בהסדרה, אשר דן בעמדות סגל ומליאה ו-FAQs.

במהלך השנה האחרונה, סגל הרשות אכף עמדה זו במספר מקרים רלוונטיים. לגבי מקרים שהתעוררו טרם פרסום העמדה, ניתנו היתרים לתשקיף מדף, אולם התאגידיים נדרשו שלא להנפיק בטרם יחלפו 12 חודשים ממועד "יציאת" הפעילות לשלד. כיום, לאחר פרסום עמדת הסגל, לא יינתן היתר לתשקיף מדף לתאגידיים כאמור.

טבלה 3: דוחות הצעת מדף בשלוש השנים האחרונות

השנה	מס' התאגידיים שהציעו ניירות ערך על פי תשקיף מדף	סה"כ דוחות הצעת מדף
2010	95	216
2011	102	144
2012	96	124

ב. חובות הדיווח

תאגיד שניירות הערך שלו הוצעו לציבור חב בחובות דיווח שונות מכוח חוק ניירות ערך ותקנותיו, וזאת כל עוד ניירות הערך מוחזקים על ידי הציבור. חובות אלה כוללים הגשת דוחות מידיים, דוחות תקופתיים ודוחות רבעוניים.

במסגרת המעקב השוטף שמקיים סגל הרשות, הוא בוחן – באופן רציף ובאמצעות מדגמים שונים – את דוחותיהם הכספיים של תאגידיים מדווחים, על מנת לוודא את נאותות הגילוי ומידת הציות לחוק ניירות ערך, לתקנות על פיו, להנחיות מכוחו ולכללי חשבונאות ודיווח מקובלים שמטרתם להגשים את עקרון הגילוי הנאות. במידת הצורך, ניתנת לתאגידיים אלה הוראה לתיקון דוחות מידיים, תקופתיים ורבעוניים, ובמקרים אחרים ניתנות הוראות להבהיר דיווחים שפורסמו, להשלים מידע ו/או לגלות מידע נוסף לציבור.

כאשר מתגלה הפרה של הוראות החוק בהקשר זה, רשאית הרשות להטיל על חברה עיצום כספי בגין ההפרה. אם התעורר חשד כי הטעמים להפרה הינם פליליים, מועבר הטיפול במקרה למחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר ברשות, לאחר שהתקיים דיון בעניין.

ג. דיווח כספי והערכות שווי

1. בדיקת דוחות כספיים

לפני כשלוש שנים גיבשה הנהלת המחלקה אסטרטגיה חדשה, לפיה יש לעבור מפעילות המוכתבת על ידי השוק (בדיקת תשקיפים המוגשים לרשות) לפעילות פיקוחית יזומה, וזאת על ידי הסבת התשומות שהושקעו בבדיקת התשקיפים לבדיקה יזומה של דוחות כספיים של תאגידיים מדווחים.

גם במהלך שנת 2012 המשיך סגל הרשות בבדיקות היזומות של דוחות כספיים של תאגידיים מדווחים. בחירת התאגידיים נעשית על פי רמת סיכון ונזילות, אשר נקבעת במודל סיכונים פנימי שיצרה הרשות, התומך בהחלטות סגל על פי הכרות עם החברות ומביא בחשבון את משך הזמן שחלף מאז הפעם האחרונה בה נבדק התאגיד.

בבדיקות שנערכו בשנת הדוח התמקד סגל הרשות בבדיקת הנאותות של יישום תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS), נושאים משפטיים ויישום של הנחיות גילוי. להלן הנושאים העיקריים שבהם טיפל הסגל:

א. בתחום החשבונאי:

1. דיווח מגזרי (תקן דיווח כספי בינלאומי 8 (IFRS 8));
2. צירופי עסקים, וקיומן של שליטה והשפעה מהותית (תקן חשבונאות בינלאומי מס' 27 (IAS 27), תקן חשבונאות בינלאומי מס' 28 (IAS 28), תקן דיווח כספי בינלאומי 3 (IFRS 3), ונאותות הטיפול החשבונאי בשינויים בשיעורי ההחזקה, תוך בחינה האם חל שינוי מהותי בטיב ההחזקה (שליטה או השפעה מהותית);
3. הטיפול החשבונאי בעסקאות של צירופי עסקים תחת שליטה משותפת;
4. שערך נכסי נדל"ן להשקעה (תקן חשבונאות בינלאומי מס' 40 (IAS 40)), לרבות נאותות הגילוי בהערכות שווי שצורפו וסבירות ההנחות העומדות בבסיסן;
5. סיווג נכסים בין שוטפים לבלתי שוטפים וסיווג התחייבויות בין שוטפות לבלתי שוטפות;
6. נאותות הסיווג של נכסי מקרקעין ורכוש בדוחות הכספיים (מלאי, נדל"ן להשקעה, רכוש קבוע);
7. נאותות הגילוי בדבר בחינת מוסכמת העסק החי שבבסיס עריכת הדוחות הכספיים (תקן חשבונאות בינלאומי מס' 1 (IAS 1)), וכן נוסח חוות דעת רואה החשבון המבקר בנוגע לסוגיה זו;
8. ירידת ערך נכסים (תקן חשבונאות בינלאומי מס' 36 (IAS 36));
9. ירידת ערך מכשירים פיננסיים, ובפרט ירידת ערך נכסים פיננסיים זמינים למכירה (תקן חשבונאות בינלאומי מס' 39 (IAS 39));
10. נאותות העיתוי של יצירת הפרשות וביטולן (תקן חשבונאות בינלאומי מס' 37 (IAS 37));
11. ירידות ערך של נכסים מוחשיים ובלתי מוחשיים;
12. בחינת האופן ועיתוי ההכרה בהכנסה, לרבות בסיס דיווח ההכנסות (ברוטו/נטו);
13. אופן הצגת מזומנים מוגבלים בשימוש, ובכלל זה מזומנים שמקורם בליווי בנקאי לפרויקטים;
14. מטבע הפעילות.

ב. בתחום המשפטי:

1. סוגיות בקשר עם זהות בעל השליטה בתאגיד;
2. החזקה במניות התאגיד, לרבות החזקה ביחד;
3. אישור עסקאות עם בעלי שליטה או שלבעלי שליטה יש בהם עניין אישי;

4. אישור עסקאות עם נושאי משרה בתאגיד;
 5. זיקה וזניחות הזיקה של דירקטורים חיצוניים ודירקטורים בלתי תלויים;
 6. נוהל עסקאות זניחות;
 7. בחינת התנהלות הדירקטוריון וועדותיו, לרבות התייחסות לסוגיית עניין אישי של דירקטור;
 8. חשיפה לסיכונים ודרכי ניהולם;
 9. חלוקה, לרבות רכישות עצמיות;
 10. ביקורת הפנים;
 11. סוגיית אי תלות רואה החשבון המבקר.
- ג. בתחום יישום הנחיות גילוי - הסגל התמקד בבחינת יישומן של הנחיות גילוי גז ונפט והנחיית גילוי נדל"ן להשקעה.

טבלה 4: בדיקה יזומה של דוחות כספיים בשלוש השנים האחרונות

מס' הדוחות הכספיים שנבדקו	השנה
66	2010
65	2011
49	2012

2. הערכות שווי

השימוש בהערכות שווי לצורכי דיווח או לצורך ביסוס של נתונים חשבונאיים קיים מזה שנים רבות. הערכות שווי משמשות, בין היתר, לצורך עסקאות עם בעלי עניין, הצעות רכש מלאות (בעיקר על דרך של מיזוג) וכן לצורכי דיווח כספי. אימוץ תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS) הביא לגידול ניכר בהערכות שווי, בין היתר לצורכי הערכת נדל"ן להשקעה; צירופי עסקים (PPA); בחינת ירידת ערך (Impairment Testing) וסכום בר השבה; הערכות אקטואריות; עסקאות תשלום מבוסס מניות ועוד.

בכדי להבטיח את אמינות הדיווחים בכלל ושל הדוחות הכספיים בפרט, של התאגידים הנסחרים, סגל המחלקה המשיך להציב בסדר עדיפות גבוה גם השנה את הפיקוח על רמת הגילוי וסבירות הערכות השווי.

לפיכך, ב־2012 הסגל ערך בדיקות עומק של מספר הערכות שווי, תוך שהוא נעזר, בחלק מהמקרים, במומחים חיצוניים. מהלכים אלה הביאו להעמקת הגילוי באשר לנושאים שונים בהערכות השווי, ובהם: ביסוס ההנחות; הוספת מידע במסגרת הערכת השווי כגון מידע על תחזיות ביחס לתוצאות עבר; תמיכה בשווי ההוגן באמצעות גישות נוספות; ביסוס מתודולוגיה ועוד. בנוסף לכך, במקרים מסוימים - בעקבות התערבות הרשות - נדרשו חברות לערוך הצגה מחדש של דוחות כספיים.

בכדי להביא לשיפור נוסף באיכותן של הערכות השווי והערכות השמאי, סיימה רשות ניירות ערך בשנת 2012 מכרז לבחירת חמישה שמאים חיצוניים לאספקת שירותים (לפי הצורך), כחלק מביצוע ביקורות עומק על הערכות שווי בתחום הנדל"ן. לאחר סיום המכרז, החלה הרשות בביצוע מספר ביקורות. ראו סעיף 3, העוסק בביקורת ומיקור חוץ במחלקת תאגידים.

כמו כן, הערכות שווי משמשות לשם חישוב המחויבות האקטוארית (ונכסי התוכנית) של התאגיד בכל הקשור ליחסי עובד-מעביד. הערכות אקטואריות כאמור דורשות השכלה והתמחות מיוחדת. במהלך 2012 החלה הרשות לגבש מאגר של אקטוארים מוסמכים אשר יוכלו לסייע לסגל הרשות, במידת הצורך, לבחון הערכות אקטואריות ששימשו בדיווחים כספיים.

ד. עסקאות בעלי שליטה

עסקאות של חברות ציבוריות עם בעלי שליטה אשר לבעלי שליטה יש בהן עניין אישי מדגימות באופן הבולט ביותר את בעיית הנציג בחברות עם שליטה ריכוזית, המאפיינות את השוק הישראלי, והן עשויות לפגוע באמון הציבור בשוק ההון.

מסיבה זו, חוק החברות מגביל את האפשרות של חברה להתקשר בעסקאות שכאלה רק לעסקאות שהן לטובתה ואשר אושרו במנגנון הכולל רוב מיוחד מבין בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה. עד לתיקון 16, עמד הרוב האמור על שליש מבין בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי כאמור. במסגרת תיקון 16, הוגדל השיעור באופן שהחל מה-15 במאי, 2011, נדרש – לצורך אישור עסקאות מסוג זה – רוב מבין בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי.

העסקאות הנגועות בעניין אישי של בעל השליטה ואשר דורשות את הליכי האישור המיוחדים מפורטות בסעיף 270(4) לחוק החברות וכוללות עסקאות חריגות עם בעל שליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי בהן, או הצעות פרטיות שלבעל השליטה יש עניין אישי בהן וכן אישור תנאי העסקה וכהונה של בעל שליטה או קרובו.

ביום ה-17 בפברואר, 2012 נכנס לתוקף תיקון 17 לחוק החברות, הקובע כללי ממשל תאגידי גם עבור חברות פרטיות שהן חברות אגרות חוב, לרבות מנגנון אישור מיוחד לעסקאות עם בעלי שליטה או שלבעלי שליטה יש בהן עניין אישי.

בהכירו בהשלכות של עסקאות שכאלה, חוק ניירות ערך מתייחס אליהן באופן מיוחד בתקנות השונות:

כך, תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001 (להלן – תקנות בעלי שליטה) קובעות את דרישות הגילוי החלות על חברה ציבורית בקשר עם הליכי האישור המיוחדים של עסקאות כאמור, כאשר הללו נדרשים.

כמו כן, גם כאשר עסקה עם בעל שליטה אינה דורשת אישור מיוחד באסיפת בעלי המניות, החברה נדרשת לתת בגינה גילוי הן בדוח מיידי והן במסגרת הדוח התקופתי, וזאת מכוח תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל-1970.

סוגי ההתקשרויות נשוא הדוחות האמורים הם רבים ומגוונים. עניינם של רוב הדוחות הוא באישור תנאי כהונה והעסקה של בעלי השליטה וקרוביהם כבעלי

תפקיד בתאגיד. יתר הדיווחים על פי תקנות בעלי שליטה עסקו ברכישת פעילות עסקית מבעל השליטה; רכישת סחורה וציוד מבעל השליטה; רכישת מניות בתאגיד אחר השייך לבעל השליטה; מכירת פעילות עסקית או נכס מנכסי החברה לבעל השליטה; ערבויות; פקדונות; הסכמי מימון; מתן שירותים שונים; הסדרי ביטוח; רכישת ידע וכד'.

לתיקונים 16 ו-17 השלכה ניכרת על מספר התאגידים הנדרשים לאשר התקשרויות כאמור ולתת גילויים בגינם. השלכות אלה נובעות בעיקר מהוספת הוראה במסגרת תיקון 16, שלפיה עסקאות כאמור מצריכות, ככלל, אישור אחת לשלוש שנים על ידי האסיפה הכללית ברוב מיוחד. באשר לעסקאות שאינן מהוות כהונה והעסקה של בעל שליטה או קרובו, ניתן במקרים מסוימים לקבוע תקופת זמן ארוכה יותר, כל עוד זו קצובה וסבירה בנסיבות העניין.

כמו בשנים האחרונות, ובפרט לאור השפעת תיקונים 16 ו-17 כאמור, סגל מחלקת תאגידים השקיע מאמצים רבים בבחינת הגילוי הניתן לציבור באשר לעסקאות אלה, על מנת להבטיח שלבעלי המניות יהיה את כל המידע הדרוש להם לצורך קבלת החלטת הצבעה.

לצד בחינת הגילוי על אודות העסקה עצמה, סגל מחלקת תאגידים בוחן סוגיות שונות הקשורות בעסקאות עם בעלי שליטה ועמידתן בהוראות חוק החברות, כגון בחינת זהות בעלי השליטה בתאגיד; הגדרתן של עסקאות כעסקאות חריגות; הגדרתן של עסקאות בין החברה לבין אחר כעסקה שיש לבעל השליטה בה עניין אישי; הגדרתן של מחזיקים במניות החברה כבעלי עניין אישי באישור העסקאות; בחינת המהותיות של הנכס או הפעילות נשוא העסקה; בחינת אופן אישור העסקה באורגנים השונים של החברה, בחינת כשירותם של הדירקטורים החיצוניים, בחינת עבודת ועדת הביקורת, ועוד.

בנוסף על כך, גם השנה הושם דגש על בחינת תוצאות ההצבעות באסיפות הכלליות. במסגרת הטיפול בנושא זה, ממשיך סגל הרשות לפנות לתאגידים ולבקש פרטים על כלל המצביעים באסיפה, ובכלל זה בדבר קשריהם עם החברה ועם בעל השליטה בה. כמו כן, בשנת 2011 נכנסה לתוקף הנחיית גילוי של הרשות, לפיה תאגידים נדרשים לתת גילוי – במסגרת הדיווחים על תוצאות האסיפות – על אופן הצבעתם של בעלי מניות שהינם גופים מוסדיים, בעלי עניין ונושאי משרה בכירה.

בשנה החולפת, הקדיש סגל הרשות תשומת לב מיוחדת לבחינת הליכי אישור העסקאות בדירקטוריון ובוועדת הביקורת של חברות, תוך שימת דגש על כך שהעסקאות המובאות לאישור בעלי המניות עולות בקנה אחד עם טובת החברה. בחלק מן המקרים הביע סגל הרשות עמדה לפיה פעולות מסוימות שנקטו על ידי האורגנים במסגרת אישור העסקה אינן עולות בקנה אחד עם טובת החברה. הבעת עמדה שכזו נעשית על ידי סגל הרשות רק במקרים קיצוניים ולאחר בחינה משפטית מעמיקה.

במהלך השנה, סגל הרשות היה מעורב בהליך החקיקה של תיקון 20 לחוק החברות, לפרטים ראו סעיף 4(ג) להלן, בפרק ההסדרה: בעוד שמועד כניסתם לתוקף של עיקרי התיקון היה ב-12 בדצמבר, 2012 (להלן – תאריך התחילה), זיהה סגל הרשות מספר מקרים שבהם תאגידים פרסמו הודעה על כינוס אסיפה לפני

מועד התחילה, כאשר מועד האסיפה נקבע לאחר מועד התחילה. באותם מקרים, התאגידים התבקשו לפעול בהתאם להוראות הדין וחוק החברות לאחר התיקון.

טבלה 5: עסקאות בעלי שליטה בשלוש השנים האחרונות

השנה	סה"כ דיווחים מיידים על עסקאות בין חברה לבין בעל שליטה	מספר עסקאות שדווחו ¹⁵
2010	386 ¹⁶	-
2011	569	-
2012	442	776

ה. הצעות פרטיות

ההצעות הפרטיות בישראל מוסדרות על ידי שני מקורות: חוק החברות ותקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 (להלן – תקנות הצעה פרטית). חוק החברות קובע את מנגנוני האישור הנדרשים לצורך ביצוע ההצעות הפרטיות השונות ומסדיר את מידת הגילוי והפירוט הנדרשים בכל סוג של הצעה פרטית.

תקנות הצעה פרטית קובעות שלושה מדרגי גילוי: הצעה חריגה – שלה ניתן הגילוי הרחב ביותר, וכן הצעה מהותית והצעה לא מהותית, כהגדרתן בתקנות הצעה פרטית. הצעה חריגה היא הצעה של ניירות ערך המקנים 20% או יותר מסך כל זכויות ההצבעה בחברה לפני הצעה, או הצעה שכתוצאה ממנה יהפוך הניצע לבעל שליטה בחברה. הצעה מהותית היא הצעה למי שמחזיק ב-5% או יותר מההון המונפק או מזכויות ההצבעה בחברה או למי שיחזיק בשיעור זה לאחר ההצעה וכן כל הצעה לדירקטור או מנכ"ל שאינה הצעה חריגה. כל הצעה אחרת שאינה חריגה או מהותית מהווה הקצאה פרטית לא מהותית.

חוק החברות קבע את מנגנוני האישור הנדרשים מחברה לצורך ביצוע הצעה פרטית, בהתאם לשיעור ההון המונפק, התמורה המשולמת (מזומן וניירות ערך או באופן אחר) ולאפיונו של הניצע בהקצאה. בהתאם להוראות חוק החברות, האסיפה הכללית נדרשת לאשר הצעה לאחר שהדירקטוריון אישר אותה רק במקרה של הצעה שהינה "הצעה פרטית מהותית" כהגדרתה בחוק החברות.¹⁷

¹⁴ הנתונים מתייחסים למספר הדוחות לזימון אסיפה לאישור עסקאות עם בעל שליטה שפורסמו במהלך השנה. ¹⁵ הנתונים כוללים 318 עסקאות שדווחו בסיווג "אחר" בשנת 2012, ביניהן ייתכנו עסקאות שלא נעשו עם בעל שליטה.

¹⁶ בשנת 2010, במסגרת 386 דוחות לזימון אסיפה לאישור עסקאות עם בעלי שליטה, הובאו 470 עסקאות עם בעלי שליטה לאישור באסיפות כלליות של בעלי המניות.

¹⁷ בהתאם להוראות חוק החברות, "הצעה פרטית מהותית" הינה הקצאה שמתקיים בה אחד מאלה:

(¹) הצעה של 20% או יותר מזכויות ההצבעה בחברה לפני ההנפקה, כשהתמורה כולה או חלקה אינה במזומן או בניירות ערך הרשומים למסחר או שאינה בתנאי שוק ואשר כתוצאה ממנה יגדלו החזקותיו של בעל מניות מהותי (דהיינו, בעל מניות המחזיק 5% או יותר מהון המניות המונפק של החברה או מזכויות ההצבעה בה) בניירות הערך של החברה, או שכתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל מניות מהותי כאמור, לאחר ההנפקה; (²) הצעה שכתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל שליטה בחברה.

עוד קובע חוק החברות, כי נדרש אישור של האסיפה הכללית לכל הצעה פרטית שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, בין אם היא מהווה עסקה חריגה ובין אם לאו, וזאת במתכונת המיוחדת הקבועה לכך בחוק החברות.

דוחות ההצעה הפרטית נבדקים על ידי סגל הרשות כחלק מבדיקת דיווחיה השוטפים של חברה. בהתאם לקבוע בתקנות הצעה פרטית, הרשות מוסמכת לבקש הסברים, פרטים, ידיעות ומסמכים, ובמידת הצורך להורות על תיקון דוח מייד. הרשות מפעילה סמכות זו במקרים שבהם לא נמסרו, לדעתה, כל הפרטים הדרושים למחזיקים במניותיה של החברה או כאשר יש צורך להבהיר פרטים שנמסרו בדוח המייד. במקרים אלה מפרסמת החברה דוח מייד מתוקן, ולבעלי המניות נמסרת הודעה מתוקנת בנושא ההצעה הפרטית, הכוללת את ההבהרות והפרטים שנדרשו. במקרים מסוימים, ובהתאם לאמור בתקנות, הרשות רשאית להורות על דחיית אסיפת בעלי המניות למועד שיחול, לא לפני עבור שלושה ימי עסקים ולא יאוחר מ־21 יום ממועד פרסום התיקון לדוח.

טבלה 6: הצעות פרטיות (מהותיות וחריגות) בשלוש השנים האחרונות

השנה	סה"כ דיווחים על הצעות פרטיות
2010	181
2011	135
2012	142

1. הצעות רכש

תקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000 (להלן – תקנות הצעת רכש) קובעות את החובה להגיש מפרט הצעת רכש בשלושה מקרים:

1. הצעת רכש רגילה, דהיינו – פעולה של מציע, המכוונת להניע ציבור של בעלי מניות או ניירות ערך המירים של חברה רשומה למכור למציע ניירות ערך;
2. הצעת רכש מלאה, כהגדרתה בסעיף 336 לחוק החברות;
3. הצעת רכש מיוחדת, כהגדרתה בסעיף 328 לחוק החברות.

המבקש להפנות הצעת רכש למחזיקים במניות של חברה רשומה חייב לעשות זאת על פי מפרט בכתב, בהתאם לפירוט ולתנאים הקבועים בתקנות הצעת רכש.

לפי הקבוע בתקנות הצעת רכש, הרשות מוסמכת לדרוש הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בקשר לפרטים הכלולים במפרט הצעת הרכש ולגבי כל דבר אחר שהרשות סבורה שיש לכלול במפרט, על פי התקנות, ואף להורות על תיקון המפרט.

בהתאם לסמכות זו, נדרשו מציעים לציין במפרט פרטים שונים בנושאים הבאים: פירוט אירועים מהותיים לאחר תאריך המאזן והשפעתם הצפויה; הסכמים שיש למציע עם אחר; החרגת ניצעים; עניין אישי של ניצעים, ועוד.

טבלה 7: הצעות רכש בשלוש השנים האחרונות

השנה	הצעת רכש רגילה	הצעת רכש מלאה	הצעת רכש מיוחדת	סה"כ מפרטים בעניין הצעות רכש
2010	1	18	2	21
2011	12	44	0	56
2012	8	31	6	45

ז. הסדרי חוב ונאמנים למחזיקי אגרות חוב

בשנים האחרונות נערכו גיוסי חוב נרחבים בשוק ההון, באמצעות הנפקה לציבור של אגרות חוב, כתחליף לגיוס אשראי בנקאי. משבר האשראי הגלובלי והשפעותיו המקומיות הגדילו את הסיכון לפגיעה משמעותית ביכולתן של החברות המנפיקות להחזיר את חובן למחזיקי אגרות החוב ולמחזר אותו בהמשך. בשנת 2012 פתחו 28 תאגידים במשא ומתן עם מחזיקי אגרות החוב שלהם לצורך גיבושו של הסדר חוב, לעומת 34 הסדרים שנפתחו בשנת 2011. לאור הגידול בהיקף הפדיונות הצפויים בשנים 2013 ו-2014, ההערכה היא שמספרם הגדול של התאגידים שיפתחו במגעים עם מחזיקי אגרות החוב לצורך גיבוש הסדר יישאר בעינו.

טיפול שוטף בהסדרי חוב

במסגרת הטיפול השוטף בהסדרים, נבחנים, בין היתר: הגילוי שניתן על ידי החברות הן במסגרת ההסדר והן עובר לו; הגילוי הניתן על ידי בעל שליטה במקרים שבהם ההסדר כולל התחייבות של בעל השליטה לתשלום החוב למחזיקים, בין אם ממקורות עצמאיים שלו או ממקורות של חברה בשליטתו; הצורך בביצוע ההסדר בחסות בית משפט באמצעות מינוי מומחה לאור תיקון 18 לחוק החברות; הצורך בפרסום תסקיף כחלק מההסדר על מנת להבטיח את עניינו של ציבור הניצעים המיועד, וכן ההיתכנות של הנפקת ניירות הערך המוצעים בהסדר ורישומם למסחר בהתאם להוראות הדין.

במסגרת הסדרים שנערכו בחסות בית המשפט לפי סעיף 350 לחוק החברות, נדרשת הרשות על פי רוב להגיש את עמדתה לגבי אופן כינוס אסיפות הסוג; הגילוי הניתן למחזיקי ניירות הערך של התאגיד לפני מתן ההחלטה בדבר אישור ההסדר; והצורך במינוי מומחה לשם בחינת ההסדר המוצע. כמו כן, לעתים התייצבה הרשות, בהתאם לסמכותה על פי סעיף 35טו(ב), והציגה את עמדתה בפני בית המשפט בעניינים שבהם ראתה חשיבות, מתוקף תפקידה, להגן על עניינו של ציבור המשקיעים בניירות ערך.

2. דיווחים לרשות ובקשות פטור/אורכה

א. סיום חובת דיווח

במהלך השנה החולפת, פעל סגל הרשות לקידום מתווה לתיקון תקנות שעניינו הוספת חלופות נוספות לסיום חובות הדיווח של תאגידים (במסגרת תקנה 2 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים), מעבר לחלופות הקיימות כיום בתקנות.¹⁸

¹⁸ שעניינן מספר המחזיקים מן הציבור בניירות הערך של התאגיד – לפי חלופה אחת, עשרה מחזיקים, ולפי חלופה אחרת – 35, בנוסף לתנאים נוספים המנויים בתקנה.

זאת על מנת להתאימן למציאות הקיימת, לרבות ביחס לשיעור מחזיקים גדול יותר – בפיקוח בית משפט; אופן סיום חובות דיווח של תאגיד בקשיים וכן סיום חובות דיווח של תאגידים לפי החלטה של הרשות (במקרים מיוחדים), כאשר מתקיימים כל התנאים הרלוונטיים). במהלך שנת 2011, פורסם נוסח מוצע להערות הציבור. בימים אלה שוקדת הרשות על סיום נוסח סופי של התקנות, על מנת להעבירו לאישור משרד האוצר ולפרסמן בהתאם.

טבלה 8: תאגידים שסיימו את חובות הדיווח בשלוש השנים האחרונות

השנה	סה"כ תאגידים
2010	20
2011	19 ³⁰
2012	20 ³³

ב. בקשות פטור

במסגרת סמכותה, מעניקה הרשות לתאגידים פטור מהוראות חוק ניירות ערך, לרבות מפרסום תשקיף בהתאם לסעיף 15 לחוק ניירות ערך. פטור כאמור ניתן לתאגידים שניירות הערך שלהם רשומים למסחר מחוץ לישראל ואינם תאגידים מדווחים לגבי הצעת ניירות ערך לעובדי התאגיד ותאגיד בשליטתו בישראל במסגרת תוכנית תגמול עובדים. בנוסף לכך, הרשות מעניקה פטור לתאגידים מגילוי מידע, אם, לדעתה, מדובר בסוד מסחרי המצדיק את אי גילוי או אם גילוי של פרט המידע עלול לפגוע בבטחון המדינה או בכלכלתה או בחקירה שמנהלת משטרת ישראל או הרשות. הפטור לגילוי מידע ניתן הן במסגרת תשקיפים בהתאם לסעיף 19 לחוק ניירות ערך והן במסגרת הדיווחים השוטפים בהתאם לסעיף 36 לחוק ניירות ערך.

טבלה 9: בקשות לפטור בשלוש השנים האחרונות

השנה	סה"כ בקשות פטור שהוגשו	בקשות פטור שאושרו במלואן
2010	71	64
2011	58	58
2012	21 ³¹	25

¹⁹ בנוסף לכך, שישה תאגידים שסיימו את חובות הדיווח שלהם במהלך שנת 2011 קיבלו מכתב סיום חובות דיווח מהרשות במהלך שנת 2012, וזאת בשל אי דיווח התאגידים לרשות על סיום חובותיהם.

²⁰ בנוסף לכך, תשעה תאגידים שסיימו את חובות הדיווח שלהם במהלך שנת 2012 נמצאים בבדיקה לצורך קבלת מכתב על סיום חובות דיווח מהרשות במהלך שנת 2013.

²¹ מתוכן, שתי בקשות נמשכו ביוזמת החברה וארבע בקשות נמצאות בטיפול.

ג. בקשות לאורכה

בהתאם להוראות חוק ניירות ערך, הרשות, או עובד שהיא הסמיכה לשם כך, רשאים להאריך את המועד שנקבע בתקנות להגשת דוחות (להלן – מתן אורכות), אם שוכנעה כי נבצר מתאגיד להגיש את הדוח במועד (ראו טבלה 10 להלן).

הרשות שמה דגש על עיתוי הדיווחים ולא רק על הגילוי הניתן בהם. כפועל יוצא, הרשות עשתה שימוש בסמכותה לתת אורכות רק במקרים חריגים ביותר.

כיום, בהתאם לתיקון חוק ניירות ערך אשר נכנס לתוקף מאוקטובר 2007, רשאית הרשות להטיל עיצום כספי על תאגידים המאחרים בדיווח. לפרטים נוספים בעניין הטלת עיצום כספי, ראו סעיף ד' להלן, העוסק באכיפה.

טבלה 10: בקשות אורכה בארבע השנים האחרונות

הדוח	השנה	מספר הבקשות שהוגשו ²²	בקשות שנדחו		ניתנה אורכה עד 30 יום	ניתנה אורכה ל-60 יום	ניתנה אורכה מעל 60 יום
			מספר	אחוז			
תקופתי	2009	7	5	71%	2	-	-
רבעון I	2010	3	1	33%	2	-	-
רבעון II	2010	3	3	100%	-	-	-
רבעון III	2010	4	0	0%	1	3	-
תקופתי	2010	7	4	57%	-	-	3
רבעון I	2011	2	1	50%	-	-	1
רבעון II	2011	4	1	25%	-	1	2
רבעון III	2011	0	-	-	-	-	-
תקופתי	2011	8	4	50%	1	1	2
רבעון I	2012	5	2	40%	2	-	1
רבעון II	2012	4	2	50%	-	-	2
רבעון III	2012	7	1	14%	2	1	3

²² במקרים שבהם חברה פנתה מספר פעמים בנוגע לדוח מסוים, נספרו כל הפניות כבקשה אחת. הבקשה מוינה על פי המועד האחרון שאושר.

3. ביקורת ומיקור חוץ במחלקת תאגידים

כחלק מיישום אסטרטגיית הפיקוח של הרשות, עורכת מחלקת תאגידים ביקורות בתאגידים מדווחים, בין באמצעות חברי הסגל ובין בהתאם לסעיף 156 לחוק ניירות ערך. סעיף זה מאפשר לבצע בדיקות בתאגידים מדווחים על ידי מי שאינם עובדי הרשות, בין היתר באמצעות רואי חשבון, עורכי דין, שמאי מקרקעין, אקטוארים ובעלי מקצועות חופשיים נוספים. מטרתן של ביקורות אלה הינה לוודא שהתאגידים מציינים להוראות החוק, כצעד משלים לפעולות המתבצעות באופן שוטף על ידי מחלקת תאגידים במסגרת הפיקוח על התאגידים המדווחים ודיווחיהם, על מנת ליצור שקיפות וגילוי נאות של התאגידים, וזאת לשם שמירה על עניינינו של ציבור המשקיעים. בשנת 2012 נערכו שמונה ביקורות, זאת לעומת שבע ביקורות בשנת 2011, בתחומים הבאים:

א. נדל"ן -

- בדיקת סבירות הערכות שווי של שלושה נכסי מקרקעין בשני תאגידים מדווחים;
- בחינת עבודת הדירקטוריון על ועדותיו בעת בחינת הערכות השווי של נכסי מקרקעין בשני תאגידים מדווחים;
- בחינת עבודת רואי החשבון במקרים שבהם נמצאו כשלים בטיפול בדוחות הכספיים בקשר לשני תאגידים מדווחים כהליך משלים לביקורות שבוצעו בשנה הקודמת;

ב. **ISOX** - בחינת הקשר בהגדרת תהליכים מהותיים מאוד בין חברה אם ציבורית לחברה בת ציבורית;

ג. **אקטואריה** - בדיקת עבודת אקטואריה שערך תאגיד מדווח בקשר לתקן חשבונאות בינלאומי מס' 19 (IAS 19) בנושא הטבות עובד.

4. מרשם חתמים

בחודש יולי 2007 נכנסה לתוקפה רפורמה מקיפה במהלך ההצעה לציבור בישראל. רפורמה זו כללה, בין היתר, איסור על הנפקות במכרז הכולל מחיר מרבי; מתן אפשרות להצעה לא אחידה הדומה במהותה לזו הנהוגה בשוקי המערב; מתן אפשרות לדיווח נפרד, לאחר מתן ההיתר לתשקיף, על מחיר וכמות ניירות הערך המוצעים, וזאת בכדי להוזיל את עלויות ההנפקה; רפורמה מקיפה באשר לסמכויות החתם והיקף ואיכות הדיווחים שהוא מחויב בהם.

החל ממועד כניסת הרפורמה לתוקף, כל המעוניין לפעול כחתם חייב להירשם תחילה במרשם החתמים שאותו מנהלת הרשות, המוסמכת גם למחוק חתמים ממרשם זה.

טבלה 11: נתוני מרשם החתמים בשלוש השנים האחרונות

שנה	סה"כ חתמים פעילים	חתמים זרים	חתמים לא פעילים
2010	25	2	46
2011	23	2	46
2012	22	2	46

בשנת 2012 לא נרשמה במרשם החתמים אף חברת חיתום חדשה, זאת לעומת שלוש חברות שנרשמו בשנת 2011. בשנת 2012 הודיעו שני חתמים על הפסקת פעילות, לעומת ארבעה חתמים בשנה הקודמת.

לפרטים לגבי פרסום נייר מקיף העוסק בביצוע תיקוני חקיקה בתחום החיתום ובתחומים משיקים לו, ראו סעיף ג' להלן העוסק בהסדרה.

עוד בשנת 2012, הפעיל יו"ר הרשות את הסמכות המוקנית לו בסעיף 35טו(ב) לחוק ניירות ערך והתייצב בהליך בקשה לאישור תובענה כייצוגית בקשר עם חברת לנדמארק, כנגד מי שניהנו בה כדירקטורים באותו מועד וכנגד החתמים להנפקתה (הליך אשר הרשות גם מסייעת במימונו). במסגרת ההליך נדונו, בין היתר, סוגיות בדבר אחריות החתמים לגבי פרטים מטעים לכאורה שנכללו בתשקיף של לנדמארק ובדבר תחולת ההגנות הקבועות בסעיף 33 לחוק ניירות ערך על חתמים להנפקה. לאור השפעה רוחבית אפשרית אשר עשויה להיות להכרעה בסוגיות אלה, לרבות השפעתן האפשרית על סטנדרט ההתנהגות של חתמים ושל גורמים נוספים בשוק ההון, השתמש יו"ר הרשות בסמכותו האמורה והרשות הציגה בפני בית המשפט את עמדתה – בין היתר – בנוגע לסוגיות דלעיל. לפרטים לגבי העמדה האמורה וקבלתה על ידי בית המשפט, ראו פרק ייעוץ משפטי בפרק תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שאליהן הרשות צורפה או שהרשות הביעה בהן את עמדתה.

5. רישום כפול

בחודש נובמבר 2000 התקבל תיקון לחוק ניירות ערך ונוסף לו פרק ה'3, שנושא רישום כפול. על פי תיקון זה ותיקון מאוחר יותר, תאגידים הנסחרים ב-NASDAQ, ב-NYSE או ב-AMEX או ב-LSE (Main Market, Primary Listing) רשאים, החל מ-2005, לרשום את ניירות הערך שלהם, הנסחרים בבורסות האמורות, למסחר גם בבורסה בישראל, וזאת בהסתמך על דיווחים הזחים לאלה המדווחים על ידם בחו"ל. חברות שהיו רשומות ברישום כפול ערב כניסת החוק לתוקף (חברות דואליות) או כאלה שיירשמו בעתיד למסחר בבורסה בישראל ויירשמו לאחר מכן למסחר גם באחת הבורסות האמורות, יכולות – בהתאם לתיקון – לעבור לדיווח על פי פרק ה'3, בתנאי שיסכימו לכך רוב בעלי המניות שאינם מקרב בעלי השליטה בחברה.

התיקון לחוק קבע, כי על חברות הרוצות להירשם בהתאם לפרק זה, להיסחר במשך תקופה של שנה לפחות בבורסה הזרה בטרם יירשמו למסחר בישראל. חריג לכלל זה נקבע לגבי חברות ששווי השוק שלהן עמד על 350 מיליון דולר לפחות, הרשאיות להירשם באופן מיידי. סכום זה תוקן מאוחר יותר, וכיום הוא עומד על 150 מיליון דולר לפחות.

בשנת 2012 נרשמו למסחר בבורסה בישראל שתי חברות ברישום כפול לעומת שלוש חברות בשנת 2011. בשנת 2012 לא עברה אף חברה למתכונת הדיווח ברישום כפול לעומת חברה אחת בשנת 2011. נכון להיום, קיימות בסך הכול 44 חברות הרשומות ברישום כפול. בשנת 2012, שתי חברות ברישום כפול הפכו לתאגידים מדווחים, לעומת אף חברה בשנת 2011, וכן שני תאגידים ברישום כפול נמחקו מהמסחר בבורסה.

יצוין כי, ככלל, הוראות חוק ניירות ערך חלות על דיווחים לפי פרק ה'3 הן במישור האזרחי והן במישור הפלילי. ואולם, בהיבט של בדיקת דיווחים אלה, הרשות מביאה בחשבון את העובדה שחברות אלה כבר נתונות לפיקוחה של רשות הפיקוח האמריקאית (SEC) או האנגלית (FSA), שרמות הפיקוח שהן מפעילות הינן מהגבוהות בעולם.

כידוע, מצב דברים זה היווה אבן יסוד בהחלטה לאפשר מתן הקלות במסגרת פרק ה'3, ולפיכך הרשות משתמשת בסמכויותיה תוך התחשבות בעובדה זאת. משום כך, ככלל, הרשות מסתמכת על הפיקוח של גופים זרים אלה. בנוסף לכך, בפרק ה'3 נקבע, כי באותם מקרים שבהם הרשות תגיע לכלל דעה כי יש לשקול שימוש בסמכויות, היא תוכל לפנות תחילה ל-SEC או ל-FSA בהתאם לעניין, בטרם תפעיל את סמכויותיה כלפי התאגיד המדוע.

בחודש אפריל 2012 פרסם סגל הרשות להערות הציבור נייר עמדה בעניין שינוי במודל הטיפול ומתן פטור לחברות ברישום כפול המנפיקות ניירות ערך, ובפרט אג"ח, רק בישראל. השינוי המוצע מחיל חובות דיווח נוספות על תאגידים ברישום כפול והוא ייושם באופן מדורג ומתוך איזון אינטרסים בין ההגנה על ציבור המשקיעים באגרות חוב, לבין עקרון ההסתמכות של חברות הרישום הכפול על הדרך שבה יושם ההסדר עד כה, לגבי הנפקת אג"ח בישראל בלבד.

ג. הסדרה - עמדות סגל ופרויקטים מיוחדים בשנת 2012

1. עמדות סגל ומליאה ו-FAQs

בכל שנה, הרשות פרסמה באתר האינטרנט שלה את ההחלטות החשבונאיות והמשפטיות של סגל הרשות, שיש בהן חשיבות עקרונית לציבור המשקיעים ולתאגידים המדווחים. הפרסומים נעשו במתכונת מגוונת, הכוללת פרסום SLBs (Staff Legal Bulletin), פרסום FAQs (Frequently Asked Questions), הנחיות מקדמיות, פרסום החלטות אכיפה ופרסום הבהרות בדרך של הודעות לחברות. באופן זה מבקשת הרשות לתרום להגברת השקיפות ולהקטנת אי הוודאות בקרב תאגידים מדווחים.

עמדות סגל ומליאה: עמדות סגל ומליאה הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל או המליאה בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך, והן מתפרסמות באתר הרשות. הרשות והסגל מפרסמים עמדות שבכוחן לסייע לציבור להחילן בנסיבות דומות. לעתים ניתנות עמדות הסגל אגב דוחות מידיים של תאגידים, וגם אלה מתפרסמות באתר הרשות. בנוסף לכך, סגל הרשות מפרסם הודעות לחברות באתר תחת הכותרת "הודעות לחברות".

FAQs: החל מינואר 2008, מדווחים כל התאגידים הכפופים לחוק ניירות ערך בהתאם לתקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS). על מנת לשפר את אחידות הטיפול החשבונאי, להקטין את אי הוודאות באשר לאופן יישום הכללים, להבטיח מתן גילוי נאות בעניינים שבהם זוהו בעיות ולתת מענה לשאלות שהתעוררו בקרב מדווחים ורואי חשבון בנושא הדיווח בהתאם ל-IFRS, סגל המחלקה פרסם, בתקופת האימוץ והיישום לראשונה של ה-IFRS על ידי חברות מדווחות בישראל, שאלות ותשובות (FAQs) בסוגיות הנוגעות לדיווח לפי כללי חשבונאות בינלאומיים, לאופן יישום וכן לגילויים נוספים הנדרשים בהתאם לתקנות ניירות ערך והנחיות שפורסמו מכוח החוק.

להלן תמצית עמדות הסגל והמליאה ו-FAQ שפורסמו במהלך שנת 2012
12. עדכון החלטה מספר 4-99 בעניין קווים מנחים לבחינת מהותיות של טעות בדוחות כספיים ועמדה משפטית מספר 105-24 בדבר אופן פרסום דוחות כספיים מתוקנים (להלן - העמדה).

במרס 2012 פורסמה עמדת סגל הרשות בנושא שבנדון, המחליפה את החלטה מספר 4-99 בדבר מהותיות בהקשר לדרישה לתיקון טעויות בדוחות כספיים משנת

2005, שבמסגרתה נקבעו קווים מנחים – כמותיים ואיכותיים – המשמשים את סגל הרשות בבחינת מהותיות של טעות בדוחות כספיים אשר תחייב את הצגתם מחדש. בעמדה הובאו הפרמטרים הכמותיים והאיכותיים המעודכנים – לאחר בחינה מעמיקה שנעשתה בנושא – אשר משמשים כיום את סגל הרשות בבחינת מהותיות של טעות בדוחות הכספיים, וכן קווים מנחים לבחינת מהותיות של טעויות בדוחות ביניים, אשר יגבירו את הוודאות בשוק באשר לבחינת מהותיות של טעות בתקופות אלה. בנוסף לכך, במסגרת העמדה נקבעו קווים מנחים באשר לאופן התיקון של דוחות כספיים הכוללים טעות מהותית.

במקביל לפרסום עמדה זו, פורסמה גם הנחיית גילוי מכוח הוראות סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, שעניינה הגילוי שיש לכלול בדיווח מידי על אודות קיומה של טעות מהותית המחייבת תיקון דוחות כספיים והגילוי שיש לכלול בדוח הדירקטוריון המצורף לדוחות שתוקנו בעקבות קיומה של טעות מהותית.

13. עמדת סגל משפטית מספר 103-27 – התוספת הראשונה לחוק ניירות ערך והתוספת הראשונה לחוק הייעוץ – שאלות ותשובות

במחצית השנייה של 2011 תוקן חוק ניירות ערך באופן שבין המשקיעים המסווגים המנויים בו נמנה גם "לקוח כשיר", הממלא אחר תנאים מסוימים הקבועים בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995. בין התנאים כאמור נמנים: בעלות על נכסים נזילים בשווי מינימלי, קיומם של כישורים ומומחיות בתחום שוק ההון וביצוע מספר מינימלי של עסקאות בשוק ההון. הוספת "לקוח כשיר" לרשימת המשקיעים כאמור נבעה ממודעות המחוקק לכך שהלקוח הכשיר הינו משקיע מתוחכם, ולפיכך אין הוא נדרש להגנת המחוקק בדמות דרישת פרסום התשקיף במקרה של הצעת ניירות ערך. תיקון זה לחוק עורר שאלות שונות בקרב שחקנים בשוק בדבר מהות התנאים הנדרשים מ"לקוח כשיר". מטרת עמדת הסגל שבנדון היא להשיב על שאלות אלה, בשיתוף עם סגל מחלקת השקעות.

14. עמדת סגל משפטית 103-28 – תשקיף מדף לשלד בורסאי שנוצקה לתוכו פעילות ולגבי תאגיד ששינה את עיקר תחומי פעילותו

תקנה 1 לתקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על פי תשקיף מדף), התשס"ו-2005 קובעת, כתנאי מקדמי, כי הצעת ניירות ערך על פי תשקיף מדף תתאפשר בתנאי שהמנפיק הוא "תאגיד מדווח וחלפו 12 חודשים לפחות מאז הוצעו ניירות הערך שלו לציבור על פי תשקיף....".

בהתאם לתכלית החקיקה, תקופה זו (12 חודש) נועדה לשמש תקופת "הסתגלות" למשקיעים ולתאגיד כאחד. בין היתר, מתקבלת בתקופה זו היסטוריית מחירים של ניירות הערך, המסייעת לציבור לקבל החלטות השקעה, וניתן לבחון במהלכה האם התאגיד עמד בחובות הדיווח השוטף.

במספר מקרים, עובר לפרסום ההחלטה, הביע סגל הרשות את עמדתו לפיה, בדומה לתאגיד מדווח שטרם חלפו לגביו 12 חודש לפחות מאז הוצעו ניירות הערך שלו לציבור לראשונה, הרי שגם תאגיד ללא פעילות של ממש (שלד בורסאי), שנוצקה לתוכו פעילות חדשה, לא יהיה זכאי לקבל היתר לתשקיף מדף בטרם חלפה תקופה של 12 חודש לפחות ממועד יציקת הפעילות לתוך השלד (ובכפוף לעמידת

התאגיד בחובות הדיווח בתקופה זו),²³ ולא יוכל להנפיק על בסיס תשקיף מדף שניתן לו היתר קודם להכנסת הפעילות החדשה.

זאת ועוד: גם תאגיד שלאחר קבלת היתר לתשקיף מדף שינה את עיקר תחומי פעילותו ועסקיו,²⁴ כך שהגילוי בתשקיף המדף אינו רלוונטי עוד בעניינו, לא יוכל להנפיק עוד על פי תשקיף המדף (השאלה אם תאגיד כאמור יידרש גם ל-12 חודשי פעילות לצורך קבלת היתר תשקיף מדף, תלויה בנסיבות העניין).

15. עמדת סגל משפטית 105-25 – קיצור הדוחות

אחד מייעדי הרשות במסגרת "מפת הדרכים" הינו שיפור משמעותי של איכות ושימושיות הדוחות התקופתיים בהיבטים של רלוונטיות ומובנות. במסגרת זו פורסמה בדצמבר 2012 עמדת הסגל בנושא קיצור הדוחות. ההחלטה מפרטת את עמדת הרשות לגבי אופן שיפור הדוח התקופתי תחת הוראות הגילוי הקיימות. לפירוט נוסף בנושא זה, ראו להלן בחלק ההסדרה, סעיף 4(א).

16. FAQ 20

בספטמבר 2012 פורסם FAQ 20 בנושא הגילוי הנדרש טרם אימוץ לראשונה של מערכת התקנים החשבונאיים העוסקת בדוחות כספיים מאוחדים, הסדרים משותפים, השקעות בחברות כלולות ובעסקאות משותפות וגילוי של זכויות בישויות אחרות. ה-FAQ מתייחס להיקף הגילוי שיש לכלול בדוחות הכספיים של תאגידים מדווחים, בקשר עם ההשפעות של כניסתם לתוקף של ה-IFRS החדשים העוסקים בנושאים של דוחות כספיים מאוחדים (תקן דיווח כספי בינלאומי 10 (IFRS 10)), הסדרים משותפים (תקן דיווח כספי בינלאומי 11 (IFRS 11)), חברות כלולות (תקן חשבונאות בינלאומי מס' 28 המעודכן (IAS 28 R)) והגילוי על אודות הזכויות בישויות מושקעות, וכן בנושא העיתוי שבו יש לכלול את הגילוי בדבר ההשפעה האמורה.

17. פרסום עמדות רשות שפורסמו אגב דיווחים פומביים של תאגידים מדווחים או שהוגשו לבית המשפט

בשנת 2010 פורסם באתר הרשות מאגר חדש שכולל הפניות לעמדות סגל הרשות שפורסמו אגב דיווחים פומביים של חברות. במאגר זה מרוכזות עמדות סגל שניתנו בעבר במסגרת טיפול במקרים ספציפיים אשר סגל הרשות סבור כי יש בהן עניין רוחבי וכן עמדות המוגשות על ידי הרשות לבתי המשפט בנושאים עקרוניים. העמדות הכלולות במאגר מפורסמות לצד מאגר הפניות המקדמיות, העוסק בנושאים דומים.

במהלך שנת 2012 ניתנו על ידי סגל הרשות שלוש עמדות משפטיות פומביות במסגרת דיווחי חברות. כל העמדות ניתנו לגבי נושא בעלי שליטה:

1. בחודש ינואר 2012 פורסמה עמדת סגל לגבי דיווח של חברת שלמה א. אנג'ל בע"מ, לפיה ספק מהותי של החברה, שהחברה הינה לקוח מהותי עבורו, הינו בעל עניין אישי בעסקאות שלבעל השליטה יש עניין אישי בהן.

²³ ראו בעניין זה גם עמדת סגל מספר 103-24 (הבהרה בנוגע לתשקיפי מדף) מחדש נובמבר 2005 ועדכון מחדש פברואר 2006, שם נקבע (סעיף 2), כי תאגיד שהוא שלד בורסאי לא יוכל לקבל היתר לתשקיף מדף. כאשר הרשות תבחן אם מדובר בשלד בורסאי, היא תתייחס, בין היתר, לפרמטרים של היעדר פעילות ומיעוט נכסים. ²⁴ לדוגמה, תאגיד אשר מכר או הוציא את עיקר נכסיו ו/או רכש נכסים בהיקף מהותי בתחום פעילות אחר שלא תואר בתשקיף המדף.

2. בחודש אוגוסט 2012 פורסמה עמדת סגל לגבי דיווח של חברת נ. פלדמן ובנו בע"מ, לפיה בעל מניות שהינו נושא משרה בכירה בחברה ואשר קשור עם החברה בעסקת הלוואה הינו בעל עניין אישי בעסקאות שלבעל השליטה עניין אישי בהן.
3. בחודש אוגוסט 2012 פורסמה עמדת סגל לגבי דיווח של חברת מליסרון בע"מ, לפיה בעת שינוי עסקה עם בעל שליטה נבחנת חריגות העסקה ביחס לעסקה בכללותה, ולא רק ביחס לשינוי שעבורו מבקשת החברה אישור. כמו כן, אישור שניתן בעבר על ידי אסיפה כללית לסכומים שישולמו בגין שירותים לגורם פלוני אינו מעיד כי סכומים אלה משקפים "תנאי שוק" במועד מאוחר יותר, בפרט במקרה שחל שינוי בזהותו של נותן השרות.
- כמו כן, במהלך שנת 2012 הגיש סגל הרשות שבע עמדות לבתי המשפט אגב הליכים משפטיים של חברות ציבוריות, ובכלל זה:
1. בחודש מרס 2012 הוגשה עמדה לבית המשפט העליון במסגרת סכסוך בין חברה ציבורית, בעלי השליטה בה ובעל מניות מהותי. סגל הרשות הביע את עמדתו בקשר לפסילת קולו של בעל מניות מיעוט המצביע נגד עסקת בעלי שליטה באסיפה כללית, ובכלל זה, בדבר זהות הגורם המוסמך לפסול את קולו והמבחינים לפסילה כאמור.
2. בחודש מרס 2012 הוגשה עמדה לבית המשפט המחוזי בתל אביב (המחלקה הכלכלית) בקשר לאופן האישור הנדרש לעסקת בעלי שליטה של חברה ציבורית באשכול של חברות ציבוריות. על פי עמדת סגל הרשות, כאשר חברה ציבורית הנשלטת על ידי חברה ציבורית מתקשרת עם בעל השליטה באשכול החברות, לא נדרש אישור של ההתקשרות בהתאם להוראות סעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות גם בחברה השולטת (נוסף על האישור בהתאם להוראות סעיפים אלה בחברה הציבורית הנשלטת).
3. בחודש מאי 2012 הוגשה עמדה לבית המשפט המחוזי בירושלים בקשר לבקשת בעלי שליטה בחברה ציבורית מבית המשפט לקביעת תגמול עבור כהונתם כנושאי משרה בחברה. זאת כאשר תנאי הכהונה לא אושרו על ידי האסיפה הכללית (עקב הצבעה של בעל מניות מיעוט שבעלי השליטה הגישו נגדו תביעה בטענה שלא עמד בחובות המוטלות עליו כבעל מניות בחברה). על פי עמדת סגל הרשות, ככלל, אין מקום לאשר במקרה כזה סעד זמני של מתן תגמול לבעלי השליטה בתקופת הביניים, עד להכרעת בית המשפט בתביעה העיקרית של בעלי השליטה נגד בעל מניות המיעוט.
4. בחודש מאי 2012 הוגשה עמדה לבית המשפט המחוזי בתל אביב (המחלקה הכלכלית), לגבי אופן הבחינה של יכולת הפירעון של חברה לצורך ביצוע חלוקה, במקרה של חברה ללא פעילות אשר עומדת לפני הכנסת פעילות חדשה.

2. פניות מקדמיות

במסגרת הליך הפנייה המקדמית, חברה רשאית לפנות לסגל הרשות בשאלות חשובונאיות ומשפטיות קודם לביצוע פעולה מסוימת, על מנת לבחון את אופן הטיפול הראוי בה. הפנייה המקדמית היא בדרך כלל שאלה מורכבת בעלת היבטים חדשניים או רוחביים, שהתשובה לה איננה ברורה מאליה. הרשות מפעילה שיקול דעת באשר

לדחיפות ולנחיצות המענה לפניות מקדמיות, לאור מאפיינים אלה. פניות מקדמיות נחלקות לשני סוגים עיקריים:

- בקשה להנחיה של הרשות לגבי ביצוע פעולה או עסקה עתידית על ידי הפונה (פרה־רולינג);
- בקשה להנחיה של הרשות לגבי הטיפול החשבונאי בעסקה שהפונה ביצע / הינו צד לה;
- בקשה לקבלת מכתב no action – דהיינו, אישור הרשות לכך שלא תינקט פעולת אכיפה עתידית בנסיבות מסוימות שאותן החברה מתארת בפנייתה.

בינואר ובאפריל 2007 קיבלה הרשות החלטות המסדירות את נושא הפניות המקדמיות לרשות ופרסומן לציבור. הנוהל עודכן ביוני 2008. על פי החלטת הרשות, הקבועה בנוהל זה, פניות מקדמיות לרשות ייעשו במתכונת שנקבעה בנוהל (ובכלל זה, אופן הגשת הפנייה, המידע שייכלל בפנייה, מתכונת הפרסום של הבקשה והתשובה לה). הפנייה והתשובה יפורסמו באתר הרשות בהתאם לקריטריונים שנקבעו בהחלטת הרשות לפרסום פניות מקדמיות.

במהלך השנה עודכן הנוהל והתווספה לו פיסקה המתייחסת ללוחות זמנים, לפיה סגל הרשות יפעל בהתאם לנוהליו בכדי שהחלטתו תתקבל ותועבר לפונה בתוך 60 יום מהמועד המאוחר מבין מועד הגשת הפנייה המקדמית לרשות כשהיא עומדת בכל הוראות הנוהל, או המועד שבו קיבל סגל הרשות את כל הפרטים שנדרשו על ידו בקשר לפנייה המקדמית. עוד הובהר במסגרת הנוהל, כי במידה שהפנייה המקדמית כוללת בקשה לאי נקיטת צעדי אכיפה (no action), סוגיה בעלת השלכות רחב מהותיות, סוגיה בעלת מורכבות גבוהה או כזו הדורשת את מעורבותן של מחלקות נוספות ברשות, אזי עשויה התשובה להינתן לאחר חלוף 60 הימים האמורים.

במהלך שנת 2012 הוגשו למחלקת תאגידיים בסך הכול 93 פניות מקדמיות לעומת 76 בשנת 2011.

טבלה 12: פניות מקדמיות בשלוש השנים האחרונות

השנה	מספר פניות בתחום החשבונאי	מספר פניות בתחום המשפטי	סה"כ מספר הפניות
2010	51	32	83
2011	25	51	76
2012	63	30	93

בשנת 2012 הוגשו 30 פניות משפטיות לעומת 51 פניות בשנת 2011. בנוסף לכך, טופלו במהלך שנת 2012 שלוש פניות מקדמיות משפטיות שהוגשו בשנת 2011. מתוך הפניות המקדמיות המשפטיות שהוגשו בשנת 2012, היתה פניה אחת שבמסגרתה עלו וטופלו גם סוגיות ושאלות חשבונאיות.

עיקרן של השאלות בתחום המשפטי בשנה האחרונה עסק בנושאים הבאים: האם הצעת ניירות ערך נתונה היא בבחינת "הצעה לציבור"; כשירותם של דירקטורים חיצוניים; אישור עסקאות עם נושאי משרה ובעלי שליטה בחברה וכן עם נושאי משרה ובעלי שליטה לשעבר; עניין אישי של בעל שליטה; אחזקות בעלי עניין; הצעות פרטיות; סיווג דירקטור כדירקטור בלתי תלוי; החזקה ביחד; חובת פרסום דוח מיידי; פטור מהגשת דוח כספי; רכישה עצמית של ניירות ערך; מנגנון SEDA; איסור השימוש במידע פנים ועוד.

בתחום החשבונאי הוגשו 63 פניות בשנת 2012, לעומת 25 בשנת 2011. בנוסף לכך, טופלו במהלך 2012 שלוש פניות מקדמיות חשבונאיות שהוגשו בשנת 2011. עיקרן של השאלות בתחום החשבונאי בשנה האחרונה עסק בעניינים הבאים: אי תלות; מידע כספי פרופורמה; קיומה של השפעה מהותית; קיומה של שליטה; שינויים בשיעורי החזקה בחברות מוחזקות (לרבות שאלת אובדן שליטה ואפשרות הכרה ברווחי שערור); צירופי עסקים תחת אותה שליטה; הכרה בהכנסה; הטיפול במכשירים פיננסיים (לרבות הצורך בהפרדת נגזרים משובצים); קביעת מטבע פעילות; הסדרי זיכיון למתן שירות; מידע כספי נפרד; ISOX ועוד.

3. החלטות אכיפה בנושאי חשבונאות וביקורת

החלטות אכיפה בנושא חשבונאות – על מנת לשמר את אמון המשקיעים בדיווח הכספי, המשיכה הרשות בבדיקה מוגברת של דוחות כספיים של תאגידים מדווחים. על רקע הבדיקות שנערכו, פורסמו החלטות אכיפה חשבונאיות המתייחסות לצעדים שנקטו במקרים שבהם הטיפול החשבונאי בדוחות הכספיים היה שגוי. בשנת 2012 פרסם סגל הרשות החלטת אכיפה אחת בנושא של זיהוי וקיבוץ מגזרי פעילות.

החלטות אכיפה בנושאי ביקורת – סגל רשות ניירות ערך רואה חשיבות רבה בקיומה של ביקורת נאותה על הדוחות הכספיים של חברות מדווחות, ופועל במספר ערוצים להבטחת מטרה זו.

במסגרת הבחינה השוטפת שעורך סגל הרשות לדוחות שמפרסמים התאגידים כדי לוודא שהללו עומדים בהוראות הדין (לרבות האם הדוחות הכספיים ערוכים ומבוקרים כדיון), נתקל הסגל במספר מקרים שבהם רואה החשבון המבקר של החברה לא פעל על פי כללים הנדרשים ממנו בתוקף תפקידו, ובפרט אלה הנדרשים מרואה חשבון המבקר דוחות הכספיים של תאגיד מדווח.

סגל הרשות פועל במקרים מעין אלה מול התאגיד אשר בדוחותיו נמצאו כשלים כאמור. כפועל יוצא מטיבם של הליקויים, פועל סגל הרשות במקרים כאלה גם מול רואה החשבון המבקר של החברה. יתר על כן, נוסף על הטיפול הפרטני כאמור, מוצא סגל הרשות לנכון להביא חלק ממקרים אלה לידיעת הציבור, לרבות פרסום פעולות האכיפה שבוצעו בעניינם. זאת לאור חשיבות הנושא וכחלק בלתי נפרד מפעולות הרשות לקידום הגילוי והשקיפות לגבי פעולותיה.

בשנת 2012 פרסם סגל הרשות החלטת אכיפה אחת בנושא בחינת מוסכמת העסק החי והפניית תשומת לב לספקות בדבר התקיימות מוסכמה זו.

4. פרויקטים מיוחדים בשנת 2012 שתחילתם בשנים קודמות

א. פרויקט שיפור הדוחות

במהלך שנת 2010 החלה רשות ניירות ערך בפרויקט לשיפור הדיווח של התאגידים המדווחים, שמטרתו לשפר את הרלוונטיות של הדיווח ולהופכו לשימושי לצורכי

קבלת החלטות השקעה בידי ציבור המשקיעים. עיקרי הפרויקט פורסמו להערות ציבור במהלך שנת 2011 (כפי שיובא להלן). סגל הרשות פועל על מנת לפרסם במהלך שנת 2013 הצעה לתיקון לתקנות ניירות ערך המיישם את כל רכיבי הפרויקט.

עקרונות הפרויקט כוללים, בין היתר, התאמה של מבנה הדוחות, כך שכל פרק ירכז דרישות גילוי בעלות תכלית זהה או דומה; קביעת כללי גילוי ענפיים; הבהרת עקרונות המהותיות והדיווח מנקודת מבטה של הנהלת התאגיד; וקביעת הוראות גילוי מקיפות להיבטי הממשל התאגידי.

מבנה הדוחות החדש

מבנה הדוחות החדש יכלול ארבעה פרקים עיקריים לפי הסדר הבא:

1. דוח דיון וניתוח של ההנהלה:

דוח זה יחליף את דוח הדירקטוריון הקיים ותכליתו התייחסות – מנקודת מבטה של ההנהלה – למצב ענייני התאגיד והאסטרטגיה שלו. עיקרי השינויים ביחס לדוח הדירקטוריון כוללים הבהרת הדרישה למתן סקירה עסקית על מצב עסקי התאגיד (לרבות תחומי הפעילות שלו), תוך פירוט ההשפעות של ההתפתחויות בסביבה הכלכלית של התאגיד ושל הפעולות שביצע התאגיד על מצב עסקי התאגיד וביצועיו. הסקירה תתבסס על המידע המהותי שנסקר והדיון והניתוח שהובאו בפני ההנהלה או שבוצעו על ידה. דוח ההנהלה יכלול התייחסות לאסטרטגיית ההנהלה, צפי להתפתחות בשנתיים הקרובות, שינויים מהותיים בסביבה הכלכלית וגילוי על אופן התממשותו של מידע צופה פני עתיד שניתן בעבר.

2. דוח תיאור עסקי התאגיד:

א. ענפי – על רקע המלצות ועדת ברנע להמשיך ולפתח דרישות גילוי ייעודיות לתחומי פעילות שונים, ועקב שינויים שחלו בכללי החשבונאות, הוחלט לקדם את פיתוחן של דרישות גילוי ייעודיות לפי תחומי פעילות במסגרת זו. במהלך שנת 2012 פורסמה הצעה לתיקון תקנות בנושא גילוי ייעודי לתחום הגז והנפט ולתחום הנדל"ן להשקעה, המעגנות הנחיות קיימות בנושא, וכן פורסמה הצעת הנחיה לגילוי ייעודי בעניין ענף מדעי החיים. לפרטים נוספים בעניין זה, ראו סעיף "פרסומים במסגרת פרויקט שיפור הדוחות" להלן;

ב. פרק מימון ונזילות – תת פרק חדש בדוח תיאור עסקי התאגיד, העוסק באופן אינטגרטיבי בהיבטי מימון וסיכון הנזילות, על רקע לקחים מהמשבר הפיננסי האחרון;

ג. פרק סיכונים – תת פרק חדש בדוח תיאור עסקי התאגיד המרכז את הטיפול בסיכונים (כולל סיכונים תפעוליים וסיכוני שוק), שמטרתו לייצר תמונה כוללת ולקבוע טיפול אחיד בסיכונים;

3. מידע כספי:

במסגרת זו ייכללו הדוחות הכספיים של התאגיד, ומידע כספי נוסף הנדרש להיכלל בדוחות, כגון דוחות נפרדים, דוחות של חברות כלולות וחברות נערבות במקרים בהם נדרש לצרפם, דוחות פרופורמה וכדומה.

4. דוח ממשל תאגידי:

על רקע הניסיון המצטבר של סגל הרשות והערות ותובנות שהתקבלו מגורמים שונים בשוק ההון, הוחלט ליצור דוח ממשל תאגידי ייעודי, כחלק בלתי נפרד מהדוח התקופתי. לגישת הרשות, דוח ממשל תאגידי נפרד, המשלב ומרכז בתוכו הוראות גילוי וכללים ייעודיים, יהווה פלטפורמה נוחה למשתמשי הדוחות לכמת – במסגרת מחיר נייר הערך – את איכות הממשל התאגידי בחברות, ובעקיפין יתמרץ את החברות לשפר את איכות הממשל התאגידי. על פי טיוטת מתווה החקיקה שפורסמה להערות הציבור בפברואר 2011, דוח ממשל תאגידי אמור לכלול שישה חלקים: (א) פרטים לגבי נושאי משרה, בעלי עניין והחלטות מהותיות; (ב) עסקאות עם בעלי שליטה; (ג) תגמולים של בעלי עניין ונושאי משרה בכירה; (ד) אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי (ISOX); (ה) רואה החשבון המבקר; (ו) שאלון ממשל תאגידי.

בעניין שאלון ממשל תאגידי – בשלב ראשון ועד להשלמת הליך החקיקה כאמור, החליטה הרשות לקדם רכיב עיקרי זה מתוך טיוטת מתווה החקיקה, בדרך של פרסום הנחיית גילוי. הנחיית הגילוי פורסמה ביום ה'12 בספטמבר, 2012.

הנחיית הגילוי פורסמה כשאלון מובנה שיצורף לכל דוח תקופתי (החל מהדוח התקופתי לשנת 2012), ובו קובץ שאלות לפי נושאים רלוונטיים הקשורים לממשל תאגידי, ובכלל זה – עצמאות הדירקטוריון, כשירות הדירקטורים וכישוריהם, ישיבות הדירקטוריון והפרדה בין תפקידי המנהל הכללי ויושב ראש הדירקטוריון; ועדת הביקורת, תפקידי הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים בעבודתה המקדימה לאישור הדוחות הכספיים, רואה חשבון מבקר ועסקאות עם בעלי עניין.

בשלב ראשון, השאלון מתמקד ביישום הוראות חובה מחוק החברות וכן בהוראות ממשל תאגידי מומלצות לפי התוספת הראשונה לחוק החברות. השאלון בנוי כך שהתשובה "נכון" לגבי כל אחת מן השאלות תהווה אינדיקציה חיובית לקיומו של ממשל תאגידי תקין, ולהיפך. עם זאת, יצוין כי לגבי מספר עניינים מצומצם, תאגידים מתבקשים לענות בקצרה על שאלות פתוחות, לצורך הרחבת הנושא הרלוונטי.

השאלון יצורף, בשלב ראשון ועד לכניסתו לתוקף של דוח ממשל תאגידי כאמור, לפרק פרטים נוספים על התאגיד בדוח התקופתי ויחול על כל חברה ציבורית. במקביל ליישום השאלון, חברה ציבורית לא תידרש לקיים מספר הוראות גילוי המפורטות בהנחיית הגילוי, לנוכח מתן הגילוי במסגרת השאלון.

במהלך שנת 2012, ואף טרם יישומו המחייב של השאלון, מספר חברות פרסמו את השאלון באימוץ מוקדם, בעידוד סגל הרשות.

פרסומים במסגרת פרויקט שיפור הדוחות:

עד כה פרסם סגל הרשות במסגרת הפרויקט מספר הנחיות גילוי וכן טיוטות מתווה חקיקה בנושאים שונים:

א. נדל"ן להשקעה – בדצמבר 2012 פורסמה הצעת תקנות לעיגון הנחיית גילוי בנושא זה;

- ב. גז ונפט – ב־2012 פורסמה הצעה לתיקון תקנות המעגנות את הנחיית הגילוי בנושא זה;
- ג. נדל"ן יזמי – באפריל 2012 פורסמה טיוטה שנייה של הנחיית גילוי בנושא זה;
- ד. מדעי החיים – באוקטובר 2012 פורסמה טיוטת הנחייה לגילוי ייעודי בנושא זה;
- ה. שאלון ממשל תאגידי – בספטמבר 2012 פורסמה הנחיית הגילוי בנושא זה;
- ו. גורמי סיכון – באפריל 2011 פורסמה טיוטת מתווה חקיקה בנושא זה;
- ז. מימון ונזילות – במאי 2011 פורסמה טיוטת מתווה חקיקה בנושא זה;
- ח. דוח סולו – ביוני 2011 פורסמה טיוטת מתווה חקיקה בעניין זה;
- ט. דוח דיון וניתוח של ההנהלה – ביוני 2011 פורסמה טיוטת מתווה חקיקה בעניין זה.

להלן פירוט בדבר הנחיות הגילוי המרכזיות שפורסמו והטיפול בהן בשנה החולפת:

1. **נדל"ן להשקעה** – במהלך חודש ינואר 2011 פרסמה הרשות הנחיה לתאגידי הנדל"ן להשקעה לגבי מדיניות הדיווח בענף זה.
- במסגרת ההנחיה פותח פורמט דיווח חדש, אשר עושה שימוש מוגבר בטבלאות, באופן שיקל על קריאת הדוח התקופתי ועל שליפת הנתונים הדרושים מתוכו.
- בשנת 2012 שקד סגל הרשות על הפיכת ההנחיה לתקנות. טיוטת תקנות הופצה להערות הציבור וסגל הרשות קיים ישיבות עם גורמים בשוק בנוגע לטיוטת התקנות. טיוטת התקנות נמצאת בשלב חקיקה מתקדם.
2. **נדל"ן יזמי** – לאחר פרסום טיוטת ההנחיה להערות ציבור ביולי 2010, הרשות פרסמה במהלך חודש מרס 2012 טיוטה שנייה, הכוללת יישום של שינויים שאומצו, בין היתר, לאור הערות הציבור לטיטה הראשונה ולאור ניסיון שנצבר ברשות ניירות ערך בעקבות יישום הנחיית הגילוי לנדל"ן להשקעה. הטיוטה פורסמה – תוך הדגשת השינויים שהוכנסו – לסבב נוסף של הערות הציבור. לאחר קבלת הערות הציבור לטיטה השנייה של ההנחיה, המשיך סגל הרשות לעדכן ולשפר את טיוטת הנחיית הגילוי המוצעת – לרבות פישוט של חלק מדרישות הגילוי המצרפיות הכלולות בה.
3. **תחום הגז והנפט** – במהלך חודש מרס 2011 פרסמה הרשות הנחיה לתאגידי הנפט והגז לגבי מדיניות הדיווח בענף. בשנת 2012 שקד סגל הרשות על הפיכת ההנחיה לתקנות. טיוטת התקנות הופצה להערות הציבור, וסגל הרשות קיים ישיבות עם גורמים בשוק בנוגע לטיוטת התקנות. טיוטת התקנות נמצאת בשלב חקיקה מתקדם.
4. **תחום מדעי החיים** – בחודש אוקטובר 2012 פרסמה הרשות להערות הציבור טיוטת הנחיית גילוי בנוגע לפעילות חברות הפועלות בתחום מדעי החיים.

תחום מדעי החיים מאופיין בפעילות ברמת סיכון גבוהה, המצריכה בסיס מידע רחב והבנה מעמיקה של הפעילות מצד ציבור המשקיעים, וזאת לשם השגת יכולת תמחור של השווי הכלכלי של ניירות הערך המונפקים על ידי חברות הפועלות בתחום. על רקע האמור, ולאור העובדה שהוראות הדין הקיימות אינן מותאמות לתחום מדעי החיים, אלא תואמות מודל של חברה תעשייתית השונה משמעותית מהמודל העסקי של חברות מדעי החיים, פורסמה להערות הציבור טיוטת ההנחיה שבנדון.

הנחיה זו, אשר עתידה לחול על כלל החברות שעיסוקן העיקרי כולל פעילות של מחקר, פיתוח, ייצור ושיווק של מוצרים רפואיים (תרופה או מכשיר רפואי), נועדה להביא לפישוט הדיווח ושיפור הרלוונטיות, ההשוואתיות (בין חברות ובין תקופות), והוודאות של כללי הדיווח והגילוי הניתנים על ידי חברות מדעי החיים במסגרת תשקיפים, דוחות תקופתיים ודיווחים מידיים.

שיפור זה יושג, בין היתר, באמצעות הפחתת כפילויות, סידור פריטי מידע בצורת טבלאות ובאופן מרוכז, שיפור ברמת הרלוונטיות של פריטי המידע, הגדרת דרישות גילוי בדיווחים מידיים בנושאים מסוימים ועוד. כך, למשל, בהתאם לטיטוט ההנחיה חברות יידרשו לקבוע מדיניות דיווחים באשר לאירועים מסוגים שונים אשר התרחשותם תצריך דיווח מידי; נקבעו כללים אחידים לדיווחים מידיים בנושאים שונים; חברות יידרשו לפרסם תוכנית תקציבית לתקופה של 12 חודש עוקב למועד התשקיף או הדוח התקופתי, לפי העניין, וזאת על מנת שמשקיעים יוכלו להניח את דעתם באשר ליכולתה של החברה לעמוד בתוכניות הפיתוח שלה, ועוד.

5. **קיצור הדוחות** – לצד קידום החקיקה לשם שיפור המובנות של הדוחות ואיכות הגילוי כמתואר לעיל, פועלת הרשות לשם שיפור איכות הדיווח תחת הוראות הרגולציה הקיימות. במסגרת זו, פרסמה הרשות בשנת 2011 "קול קורא", אשר במסגרתו ביקשה לקבל את עמדות הציבור בנוגע לגורמים לבעיית אורך הדוחות וסרבולם ודרכים לפתרון בעיה זו. בחודש דצמבר 2012, לאחר שבחנה את עמדות הציבור וקיימה פגישות עם מגוון גורמים האמונים על עריכת הדוחות או עושים שימוש בהם, פרסמה הרשות את עמדתה בנושא.

כחלק מתפקידה של הרשות לשמור על עניינו של ציבור המשקיעים, היא רואה חשיבות רבה בכך שדיווחיהם של תאגידים מדווחים יהיו פשוטים, רלוונטיים ומהימנים. בעמדה שפרסמה הודיעה הרשות, כי היא מצפה מהתאגידים ומכל הגורמים הרלוונטיים לתהליך הדיווח להקדיש את המאמצים הדרושים ולקיים את התהליכים המתחייבים מכך על מנת שדוחותיהם יענו על תנאים אלה.

בניסיון להקל על התאגידים המדווחים, צורף לעמדה לקט ארוך של דוגמאות והצעות ליישום, המיועדות להקל על תאגידים ליישם את העקרונות המתוארים בעמדה. בנוסף לכך, נאמר בהחלטה כי סגל הרשות מזמין תאגידים מדווחים לפנות אליו ולהיעזר בו לשם פתרון הבעיה. כמו כן הובהר בעמדה, כי סגל הרשות מתכוון לשים דגש על שיפור הדוחות בהיבט זה בבדיקות השוטפות של דוחות וטיטוטות תשקיפים ולהמשיך

לסייע לכלל התאגידים המדווחים על ידי פרסומים נוספים הכוללים הצעות קונקרטיות ליישום.

ב. חיתום

בשנים האחרונות נערך הרוב המוחלט של הצעות לציבור של ניירות ערך ללא התחייבות חיתומית. כפועל יוצא, הנפקות אלה מתקיימות ללא חתם האחראי, בין היתר, לפרטים מטעים בתשקיף. זאת, בעוד שדווקא בשנים הללו התגברה ההכרה בחשיבותם של שומרי הסף החיצוניים לתאגידים. לאור האמור, פרסם סגל המחלקה נייר מקיף העוסק בביצוע תיקוני חקיקה בתחום החיתום ובתחומים המשיקים לו, בעיקר לצורך העלאת קרנו של ענף החיתום והשבת החתם לשמש בתפקידו כשומר סף חיצוני להנפקות. במהלך השנה התקבלו הערות הציבור לגבי הצעות אלה והתקיימו פגישות ודיונים עם גורמים שונים בשוק ההון המקומי. בהתאם לנייר ולדיונים כאמור, שוקד סגל הרשות על טיוטות לתיקון חוק ותקנות, שבמסגרתם יעוגנו הצעות אלה בדין.

ג. ממשל תאגידי – תיקונים 17 ו-20 לחוק החברות

במהלך השנה האחרונה פורסמו ונכנסו לתוקף מספר תיקונים בחוק החברות בתחום הממשל התאגידי:

חוק החברות (תיקון מס' 17), התשע"א-2011 (להלן – תיקון 17)

תיקון 17 פורסם ברשומות ביום ה-18 באוגוסט, 2011 ונכנס לתוקף במלואו בחודש פברואר 2012. התיקון עוסק בהחלת כללי ממשל תאגידי על חברות שהציעו לציבור אגרות חוב בלבד, כללים הדומים לאלה החלים על חברות ציבוריות, בשינויים המחויבים. תיקון 17 הינו המשך ישיר של תיקון 16 לחוק החברות, אשר נכנס לתוקף במהלך שנת 2011, ותכליתו היתה ייעול הממשל התאגידי בחברות ציבוריות והתאמתן למציאות הישראלית ולעקרונות הנהוגים בתחום זה בעולם.

עם כניסתם לתוקף של תיקונים 16 ו-17, בוחן סגל מחלקת התאגידי את השלכותיהם ופועל להתאמת הוראות הגילוי. לפרטים נוספים, ראו סעיף 1.1 בנושא הפיקוח על עסקאות בעלי שליטה.

חוק החברות (תיקון מס' 20), התשע"א-2011 (להלן – תיקון 20)

תיקון 20 פורסם ברשומות ביום ה-12 בנובמבר, 2012 ועיקריו נכנסו לתוקף ביום ה-12 בדצמבר, 2012. התיקון מהווה נדבך משלים לתיקונים 16 ו-17, והוא אושר לאור העובדה שבשנים האחרונות עלה שכר הבכירים בחברות הציבוריות בצורה הנתפסת על ידי המחוקק כבלתי סבירה ומקפחת. התיקון מבוסס, בין היתר, על המלצות ועדה בראשותו של שר המשפטים, פרופ' יעקב נאמן, ומטרתו להביא לתהליך קבלת החלטות היררכי בחברות בענייני שכר נושאי משרה אשר אינם בעלי השליטה או קרוביהם, תוך הבניית שיקול הדעת של הגורמים הרלוונטיים.

התיקון כולל שלושה חידושים עיקריים: הקמת ועדת תגמול בדירקטוריון בהרכב שיבטיח את עצמאותה ואי תלותה בענייני שכר, כדי שתדון בנושאי התגמול בחברה; קביעת מדיניות תגמול שתתייחס לשיקולים ואמות מידה המפורטים בתיקון, שעיקרה ראייה ארוכת טווח הקושרת בין ביצועי נושא המשרה לשכרו; אישור מדיניות תגמול ואישור תנאי כהונה באופן שמחייב להביא בחשבון את עמדת בעלי המניות מהציבור, ובמקרים מיוחדים אף מקנה להם זכות וטו.

עם כניסתו לתוקף של תיקון 20, ומאחר שזה שינה באופן מהותי הסדרים קודמים, פרסם סגל המחלקה הן הוראות גילוי בעניין והן החלטות סגל, המשקפות את עמדותיו בסוגיות הנוגעות ליישום הוראות התיקון.

ד. הליכי הבראה והסדר – תיקונים 18 ו-19 לחוק החברות
במהלך השנה האחרונה, פורסמו ונכנסו לתוקף מספר תיקונים בחוק החברות בתחום הליכי הבראה והסדר:

חוק החברות (תיקון מס' 18), התשע"ב-2012 (להלן – תיקון 18)

ביום ה-17 ביולי, 2012 פורסם ברשומות תיקון 18, אשר נכנס לתוקף ביום ה-30 באוגוסט, 2012. התיקון נועד להתמודד עם בעיות הנציג הייחודיות הקיימות בחברות אשר הנפיקו אגרות חוב לציבור, במצבים שבהם החברה נקלעת לקשיים כלכליים ומבקשת לערוך פשרה או הסדר עם בעלי אגרות החוב, העלולים להביא לשינוי מהותי לרעה בתנאי הפירעון של אגרות החוב. הבעיות המטופלות במסגרת תיקון 18 נובעות מהפיזור הרב של בעלי אגרות החוב וכן מהעובדה שהם מוחזקים על ידי גופים מוסדיים, דבר היוצר קושי בגיבושם של הסדרי חוב יעילים בין החברה לבין בעלי אגרות החוב. מטרת התיקון היא לסייע לצדדים במשא ומתן ולאפשר לבעלי אגרות החוב לקבל החלטה מושכלת בנוגע לאישור הסדר החוב, וזאת באמצעות מינוי מומחה, כהגדרתו בתיקון, מייד עם פתיחתו של משא ומתן בין החברה לבין נושיה, אשר ילווה את גיבוש הסדר החוב וימסור את חוות דעתו בעניין כדאיות ההסדר למחזיקים, תוך בחינת החלופות.

עם כניסתו לתוקף של תיקון 18, בוחן סגל מחלקת תאגידיים את השלכותיו, לרבות באמצעות קבלת תגובות מגורמים מקצועיים מבין התאגידיים, הנאמנים והגופים המוסדיים שעליהם משפיע התיקון, וקיום דיונים עימם – בין אם בקשר לסוגיות עקרוניות הנובעות מן התיקון ובין אם לנוכח שאלות העולות במהלך הטיפול השוטף בחברות שבהסדר.

חוק החברות (תיקון מס' 19), התשע"ב-2012 (להלן – תיקון 19)

ביום ה-17 ביולי, 2012 פורסם ברשומות תיקון 19, אשר נכנס לתוקף ביום ה-17 בינואר, 2013. התיקון עוסק בהבראת חברות, ומטרתו לעגן בחוק מספר סוגיות שעד כה התפתחו בעיקר בפסיקה. התיקון נועד: להגביר את הפיקוח של בית המשפט על חברות שנקלעו לקשיים, בין היתר באמצעות העברת השליטה בתהליך מידי הנושים המובטחים לבעל תפקיד ליישום הליכי הבראה; לחזק את תפקידו הפיקוחי של בית המשפט; לתת אפשרות למימון תאגיד בקשיים תוך עדיפות מוחלטת לאשראי חדש; להעניק אפשרות לנושאי משרה להישאר בתפקידם עם כניסה להקפאת הליכים ועוד.

בשלב זה, בוחן סגל הרשות את השלכות התיקון על פעילותו השוטפת.

ה. תיקון 50 ו-51 לחוק ניירות ערך – נאמנים
ביום ה-8 באוגוסט, 2012 פורסמו ברשומות תיקונים 50 ו-51 לחוק ניירות ערך, אשר נכנסו לתוקף ביום ה-8 בנובמבר, 2012. התיקונים מחזקים את תפקידו ומעמדו של הנאמן ביחס לתעודות התחייבות ומעגנים באופן מפורש את חובתו לפקח על עמידת המנפיק בהתחייבויותיו כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות. לפירוט ראו סעיף 3(א) בפרק מחלקת חקיקה העוסק בחקיקה וחקיקת משנה בשנת הדוח.

עם כניסתם לתוקף של תיקונים 50 ו-51, בוחן סגל מחלקת התאגידים את השלכותיהם, לרבות באמצעות קבלת תגובות וניהול דיונים עם גורמים מקצועיים מקרב התאגידים, הנאמנים והגופים המוסדיים, שעליהם משפיעים התיקונים. במקביל, פועל סגל המחלקה כדי לקדם התקנת תקנות שתיוכונן נדרש מכוח תיקונים 50 ו-51.

1. פיקוח על עבודת רואי החשבון המבקרים (PCAOB)

הדוחות הכספיים מהווים מרכיב משמעותי ביותר בתוך מכלול הגילוי הניתן למשקיע. בשל כך, בין היתר, יוחד מקצוע שמטרתו לבקר באופן בלתי תלוי את המידע הניתן בדוחות אלה. סיבות שונות, ובהן כשלים שנמצאו בפעילותם של רואי חשבון מבקרים והמבנה הבעייתי שבמסגרתו הם מקבלים את שכרם מהגופים המבוקרים, הובילו את רוב השווקים המפותחים וחלק מהשווקים המתפתחים למסקנה, כי יש להקים גוף בלתי תלוי שיפקח על עבודת רואי החשבון המבקרים בשבתם כמבקרים של תאגידים המדווחים לציבור. בשנת 2012, פורסמה טיוטת חוק להערות הציבור להקמת גוף כאמור. ניסוח טיוטת החוק נעשה לאחר בחינת הנעשה בעולם ולאחר דיונים רבים מול גורמים בשוק ההון ובמשרדי הממשלה הרלוונטיים. לאחר קבלת הערות הציבור ודיונים נוספים מול הגורמים הרלוונטיים, צפוי כי טיוטת החקיקה תקודם במהלך שנת 2013.

5. פרויקטים מיוחדים שתחילתם בשנת 2012

2. הנחיית גילוי תקן דיווח כספי בינלאומי (IFRS 9)

בחודש אפריל 2012, פורסמה לציבור הנחיה מכוח סעיף 36 לחוק ניירות ערך, התשנ"ח-1968, שעניינה גילוי לגבי חלוקה בחברות אשר יישמו את תקן דיווח כספי בינלאומי 9 (IFRS 9) על דרך של אימוץ מוקדם. עניינה של ההנחיה בדרישה מחברות אשר אימצו את IFRS 9 ובחרו לייעד מכשירים פיננסיים הוניים ל"רווח כולל אחר" (כך שתוצאות השערוך של אותם מכשירים לעולם לא יזקפו לדוח רווח והפסד) לתת גילוי במסגרת הדוח התקופתי על יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה ללא IFRS 9. בנוסף לכך, בכל מועד בו מכריזים על חלוקת דיבידנד שבמסגרתו החברה עומדת במבחן הרווח רק בעקבות אימוץ IFRS 9, נדרשות חברות כאמור לתת גילוי בדבר נימוקי הדירקטוריון לקיומם של רווחים ראויים לחלוקה, על רקע תכלית מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות וגילוי בדבר המידע וההערכות המהותיים שעמדו בבסיס החלטת הדירקטוריון כאשר אישר את החלוקה, ובכלל זה חוות דעת מקצועיות, הערכות שווי ותחזיות תזרימי מזומנים חזויים שעליהם התבסס הדירקטוריון בבואו לאשר את החלוקה.

עובר לפרסום ההנחיה לציבור, יזם סגל הרשות, יחד עם משרד המשפטים, הצעה להתקנת תקנות החברות (סכומים אחרים הכלולים בהון העצמי שיראו אותם כעודפים), התשע"ב-2012 (להלן – תקנות IFRS 9), מכוח סמכותו של שר המשפטים לפי סעיף 302(ב) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן – חוק החברות). תכלית התקנות היתה לקבוע הוראות בעניין הסכומים שייחשבו כעודפים לצורך חלוקה, באופן שאימוץ הוראות IFRS 9 וייעוד השקעות בנכסים פיננסיים ל"שווי הוגן דרך רווח כולל אחר", לא יוביל לכך שהסכומים הראויים לחלוקה יהיו שונים מאלו שהיו אלמלא אימוץ כאמור של IFRS 9. במלים אחרות, גם אם חברה בחרה ליישם את החלופה שלפיה מכשירים פיננסיים הוניים יועדו ל"רווח כולל אחר", כך שתוצאות השערוך של אותם מכשירים לעולם לא יזקפו

לדוח רווח והפסד, עליה לגרוע או להוסיף ליתרת הרווחים הראויים לחלוקה את הקרן ההונית שנרשמה בהון העצמי בעקבות יישום IFRS 9, אילו קרן זו היתה מוכרת ברווח או הפסד תחת כללי החשבונאות שהיו בתוקף ערב פרסום תקן זה.

במסגרת ההנחיה שפורסמה לציבור, צוין כי בד בבד עם פרסום ההנחיה, פרסם סגל משרד המשפטים את ההצעה להתקנת תקנות IFRS 9, וכי ככל שתתקבל ההצעה להתקין את תקנות IFRS 9, תשקול הרשות לבטל את ההנחיה או להתאימה להוראות החדשות כפי שייקבע בתקנות האמורות.

ביום ה־11 ביולי, 2012 אישרה ועדת החוקה בכנסת את ההצעה לתיקון תקנות החברות וביום ה־1 באוגוסט, 2012 פורסמו תקנות IFRS 9 ברשומות עם תחילה מיידית.

לנוכח העובדה כי ועדת החוקה בכנסת אישרה את ההצעה להתקנת תקנות IFRS 9 כלשונו, וכתוצאה מכך, הוסדרה הגדרת העודפים כך שלא ימוץ הוראות IFRS 9 ויעוד השקעות ל"שווי הוגן דרך רווח כולל אחר" אין השפעה לעומת המצב שהיה קיים עובר לאימוץ, התייתר הצורך בדרישות הגילוי שנקבעו בהנחיה. על רקע האמור, בוטלה ההנחיה בחודש דצמבר 2012.

ח. תיקון מבחני החלוקה

חוק החברות קובע, כי המבחן לביצוע חלוקה הינו מבחן כפול – מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון. תכליתו של מבחן הרווח, כמבחן נוסף למבחן יכולת הפירעון, מתלכדת עם עקרון שימור ההון, בכך שמבחן הרווח מאפשר לחברה לחלק רק את הערך שצמח בה כתוצאה מפעילותה העסקית (דבר התואם את התפיסה לפיה חלוקה נועדה לשקף את העברת הערך שצמח בחברה לבעלי מניותיה), וכן מאפשר לנושים מידה מסוימת של הסתמכות, במובן זה שביכולתם להעריך בכל נקודת זמן מהם הסכומים המירביים שהחברה יכולה לחלק ללא צורך בקבלת אישור מבית משפט.

לצורך הגדרת עודפים העומדים בבסיס מבחן הרווח, מפנה החוק לכללי החשבונאות המקובלים. החל מינואר 2008, אומצו בישראל כללי החשבונאות הבינלאומיים – IFRS. לאימוץ ה־IFRS בישראל היתה השפעה משמעותית על הדוחות הכספיים של חלק מהתאגידים המדווחים, וזאת לאור פערי התקינה הקיימים בין הוראות ה־IFRS לבין כללי החשבונאות המבוססים על התקינה החשבונאית הישראלית. כך, למשל, ישנם מקרים רבים יותר שבהם נכסים ו/או התחייבויות נמדדים בשווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד. כמו כן נוספו מונחים חדשים כדוגמת "סך רווח כולל" או "רווח כולל אחר", שלא היו קיימים בתקינה הישראלית בעבר, כאשר נקבעו מבחני החלוקה בחוק החברות.

על אף השינויים המהותיים שחלו במבחני הרווח בעקבות אימוץ ה־IFRS, כמתואר לעיל, מבחן הרווח, כמבחן העוקב אחר כללי החשבונאות המקובלים, לא שונה.

על רקע כל האמור, בדק סגל הרשות בשנת 2012 את הצורך לבחון מחדש את ההוראות של חוק החברות העוסקות בחלוקה, תוך שימת דגש על ההשלכות של אימוץ תקני החשבונאות הבינלאומיים על מבחן הרווח. עם מיצוי הבחינה המחודשת, סגל הרשות פנה למשרד המשפטים והמליץ לקדם תיקון חקיקה המשנה את מבחני החלוקה או את יישומם.

ט. תשקיפי מדף – פרק הצעה לדוגמה

תיאור ניירות הערך בתשקיף המדף מסתכם כיום בתיאור ארוך של כל סוגי ניירות הערך שניתן להציע על פי הוראות הדין (לרבות עמדות סגל הרשות והוראות מסלקת הבורסה ותקנון הבורסה). טעמו של תיאור ארכני זה הוא בדרישה (הקבועה כיום בדין) לפרט את כל ניירות הערך שתאגיד עשוי להנפיק מכוחו של תשקיף המדף שאותו פרסם. מאחר שבמועד פרסום תשקיף המדף, התאגיד המפרסם אינו יודע אילו ניירות ערך הוא עתיד לגייס (לכשיוחלט "להוריד את ניירות הערך מהמדף"), תשקיפי המדף מפרטים את כל סוגי ניירות הערך האפשריים והקיימים.

במסגרת מסמך ההקלות ברגולציה, שפורסם להערות ציבור בחודש ספטמבר 2012, אחת מההקלות שהוצעה מתייחסת לכך כי הרשות שוקלת לבטל את הצורך בתיאור ניירות הערך המוצעים בתשקיף המדף ולהעבירו לשלב דוח הצעת המדף.

עד לקידום הליך התיקון כאמור, ולשם שיפור וייעול הטיפול בבקשות למתן היתר לפרסום תשקיף (בקשת היתר), החליט סגל הרשות, בשיתוף עם הבורסה לניירות ערך בתל אביב, לקדם נוסח מוצע לפרק הצעת ניירות ערך על פי תשקיף מדף ולהשגת סטנדרטיזציה בעניין זה. נוסח מוצע כאמור פורסם לעיון הציבור בחודש מרס 2012.

בפרקטיקה אכן ניתן לראות, כי מרבית התאגידים בחרו לאמץ את פרק ההצעה שפורסם בטיטות תשקיפים שמוגשות לרשות (ולבורסה) לבדיקה ובתשקיפים שמקבלים את היתר הרשות, ובדיקות אלה נעשות בהליך בדיקה מזורז יחסית על ידי סגל הרשות והבורסה, תוך סימון שינויים בנוסח פרק ההצעה המוצע.

י. הערכות שווי – גילוי זיקה

הערכות שווי עשויות לשמש תאגידים מדווחים בנסיבות רבות. המרכזיות שבהן כוללות הערכות שווי לצורכי דיווח כספי והערכות שווי לצורכי עסקאות עם בעלי עניין. על פי תקנות ניירות ערך ופרשנויות שונות של הרשות, חלה החובה לצרף הערכות שווי מעבר לרף מהותיות מסוים שנקבע. יצוין, כי כללי החשבונאות המקובלים כמו גם תקנות ניירות ערך אינם מחייבים שמעריך השווי אשר הכין את הערכת השווי יהא בלתי תלוי בחברה. כך, לדוגמה, הערכת השווי יכולה אף להתבצע פנימית, באמצעות עובדיה של החברה. עם זאת, שאלת אי תלותו של מעריך השווי עשויה להשפיע על אספקטים רבים הקשורים להערכת השווי ולמידת ההסתמכות עליה. כך, לדוגמה, לפי תקני ביקורת מקובלים לצורך ביקורת הדוחות הכספיים, רואה החשבון המבקר נדרש להעריך, בין היתר, את מידת האובייקטיביות (לרבות בהיבטי התלות) של עבודת מעריך השווי המומחה – אשר עשויה להשפיע על היקף ראיות הביקורת והבדיקות המבססות שאותן יבצע מעריך השווי.²⁵ דוגמה נוספת היא מידת ההסתמכות של ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה – וכמובן בעלי המניות של החברה – על הערכות שווי המשמשות חוות דעת מקצועיות לצורך בחינתן של עסקאות בין החברה לבין בעלי השליטה בה.

בשל הסיבות שצוינו לעיל, כאשר קיימות הערכות שווי המצורפות לדיווחי התאגיד, תקנות ניירות ערך דורשות גילוי על קיום תלות בין התאגיד לבין מעריך

²⁵ ראו סעיפים 10-8 והנספח לתקן ביקורת 96 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר שימוש בעבודת מומחה.

השווי. אם קיימת תלות כאמור – נדרש לציין את מהותה ולהסביר מדוע הועדף מעריך השווי האמור על פני מעריכי שווי אחרים בלתי תלויים. עם זאת, כיום לא קיימים מבחנים או סטנדרטים אשר יוצקים תוכן ברור למונח "אי תלות" בכל הנוגע למעריכי שווי, כך שפרשנות המונח נתונה כיום בידי התאגידים המדווחים ומעריכי השווי. אגב, מצב זה שונה מן המצב של רואי חשבון מבקרים, אשר לגביהם נקבעו מבחני אי תלות ברורים.

מסיבות אלה, רשות ניירות ערך החלה במהלך שנת 2012 בפרויקט שמטרתו הסדרת הקריטריונים לאי תלות של מעריך השווי. במסגרת פרויקט זה, מתכוונת הרשות ליצוק תוכן לנסיבות אשר עלולות לפגום באי תלותו של מעריך השווי. יובהר, כי מטרת ההסדרה תהיה יצירת הגדרה וקריטריונים באשר למונח "אי תלות" בהקשר של מעריכי שווי לצורכי גילוי. אולם, כאמור לעיל, ההסדרה האמורה לא תחייב את השימוש במעריכי שווי בלתי תלויים.

ד. אכיפה

1. עיצום כספי

בהתאם להוראות פרק ח'3 לחוק ניירות ערך, המסדיר את סוגיית העיצום הכספי,²⁶ הוסמכה הרשות להטיל עיצומים כספיים על כל אדם בשל הפרתן של הוראות חוק ניירות ערך והתקנות שמכוחו, אשר פורטו בתוספת החמישית לחוק.

על פי סעיף 52טו לחוק, יוטל עיצום כספי על מי שהפר הוראה מההוראות המנויות בתוספת החמישית לחוק. העיצומים הכספיים נגבים על ידי הרשות ומועברים לאוצר המדינה.

טבלה 13: עיצומים כספיים שהוטלו בשנתיים האחרונות

שנה	מספר עיצומים כספיים	היקף עיצומים כספיים (מליוני ש"ח)
2011	13	2.29
2012	12	1.01

להלן פירוט הנושאים שבגינם הוטלו העיצומים הכספיים במהלך שנת 2012:

איחורים בהגשת דוחות כספיים, הצעת ניירות ערך לציבור על פי טיוטת תשקיף שנחתמה שלא כדין; הצעה לציבור שלא על פי תשקיף (התבטאויות נושאי משרה); ואי צירוף הערכות שווי מהותיות מאוד.

מקרי עיצום כספי בולטים:

- **קרוסו מוטורס בע"מ** – במהלך הנפקה ראשונה של ניירות ערך של החברה לציבור, פרסמה החברה טיוטת תשקיף פומביות אשר לא נחתמו על ידי חתם

²⁶ פרק ח'3 לחוק בנושא העיצום הכספי נכנס לתוקף ביום ה'1 באוקטובר, 2007.

מתמחר. בכך ביצעה החברה הצעה לציבור תוך הפרת סעיפים 15(א) ו-22(א) לחוק. בשל האמור, הוטל על החברה עיצום כספי בסך 390,000 ש"ח.

- **"דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ** – פורסמה כתבה בעיתון ובה התבטאויות של מנכ"ל החברה בנוגע לעניינים מהותיים בחברה, שחלקם טרם פורסמו לציבור. לאור אופיין ותוכנן של ההתבטאויות של מנכ"ל החברה, ובשים לב להימצאותה של החברה בעיצומו של הליך לקבלת היתר לתשקיף החברה, נקבע כי פרסום הכתבה מהווה הצעה לציבור²⁷ שלא על פי תשקיף שקיבל את היתר הרשות. בנוסף לכך, החברה הפרה את הוראות החוק בשל כך שהגישה דוח מידי בגין אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד, שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר נייר הערך של החברה לאחר שהמידע הכלול בו כבר פורסם ברבים. בשל האמור, הוטל על החברה עיצום כספי בסך 120,000 ש"ח.
- **מנועי בית שמש אחזקות בע"מ** – ביום ה-4 בינואר, 2012, הוטל על החברה עיצום כספי בגין פרסום דוח מידי שגוי ומטעה בדבר מועד מינויו ותחילת כהונתו של דירקטור חיצוני בחברה. החברה הגישה עתירה לבית המשפט כנגד החלטת הרשות. ביום ה-8 באוגוסט, התקבלה עתירתה של החברה על ידי כב' השופטת רות רונן מהמחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו.²⁸ הרשות הגישה לבית המשפט העליון ערעור על פסק דינו של בית המשפט המחוזי.²⁹

²⁷ בפרסום הכתבה היה משום פעולה המיועדת להניע את הציבור לרכוש את ניירות הערך של החברה, ובשל כך פרסום הכתבה מהווה הצעה לציבור שלא על פי תשקיף.

²⁸ עת"מ (ת"א) 12-02-30045 מנועי בית שמש אחזקות (1997) בע"מ נ' יו"ר רשות ניירות ערך.

²⁹ עע"ם 12/6999 יו"ר רשות ניירות ערך נ' מנועי בית שמש אחזקות (1997) בע"מ.

מחלקת השקעות

1. קרנות נאמנות

א. כללי

נכון לסוף שנת 2012 (טבת התשע"ג), הגיע מספר קרנות הנאמנות הפעילות ל-1,277, כולן קרנות נאמנות פתוחות, כשקרן אחת נמצאת בהליך של פירוק. במהלך השנה נוספו 91 קרנות פתוחות חדשות ו-75 קרנות חדלו לפעול, כאשר 68 מתוכן מוזגו לקרנות אחרות והיתר פורקו.

נכון לסוף שנת הדוח, היו 21 מנהלי קרנות נאמנות פעילים (שני מנהלי קרנות חדלו לפעול השנה ונוסף מנהל קרנות אחד), זאת לעומת 22 מנהלים בשנת 2011. מספר הנאמנים לקרנות נאמנות הפעילים בסוף שנת הדוח עמד על חמישה. שני נאמנים נוספים מחזיקים באישור לשמש כנאמנים לקרנות, אך אינם משמשים בתפקיד זה בפועל, ונאמן נוסף הגיש בקשה לקבלת אישור לשמש כנאמן, אך בקשתו טרם אושרה. במהלך השנה נרכשה פעילותו של מנהל הקרן האחרון שהיה בשליטת תאגיד בנקאי, והושלמו השינויים המבניים כתוצאה מהחקיקה שנבעה מהמלצות הוועדה להגברת התחרותיות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל (ועדת בכר).

השנה הגיע גודלה הממוצע של קרן לשיא של השנים האחרונות ועמד על 133 מיליון ש"ח (סכום המתקרב לשיא של כל הזמנים שנרשם בשנת 2005, אז עמד גודלה הממוצע של קרן על כ-135 מיליון ש"ח). מספר קרנות הנאמנות הפעילות נשאר כמעט ללא שינוי (כחלק מתהליכי התייעלות, אשר כללו מיזוגים ופירוקים של קרנות בעלות שווי נכסים נמוך). כמו כן, חלה עלייה משמעותית בשווי הנכסים הכולל המנוהל בענף.

שווי הנכסים שהוחזקו בקרנות הנאמנות נכון לסוף דצמבר 2012 (טבת התשע"ג) היה כ-170.1 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה לכ-142.3 מיליארד ש"ח נכון לסוף שנת 2011 (טבת התשע"ב) (לעניין זה, ראו טבלה 14). ביום ה-10 בדצמבר, 2012, הגיע שווי הנכסים בענף הקרנות לשיא של כל הזמנים, ועמד על 170.9 מיליארד ש"ח. העלייה בהיקף הנכסים (27.8 מיליארד ש"ח) נובעת, ברובה, מעודף יצירות בשווי של 19.9 מיליארד ש"ח וכן מרווחי הון בהיקף של 7.9 מיליארד ש"ח.

טבלה 14: מספר קרנות הנאמנות ושווי נכסיהן בחמש השנים האחרונות

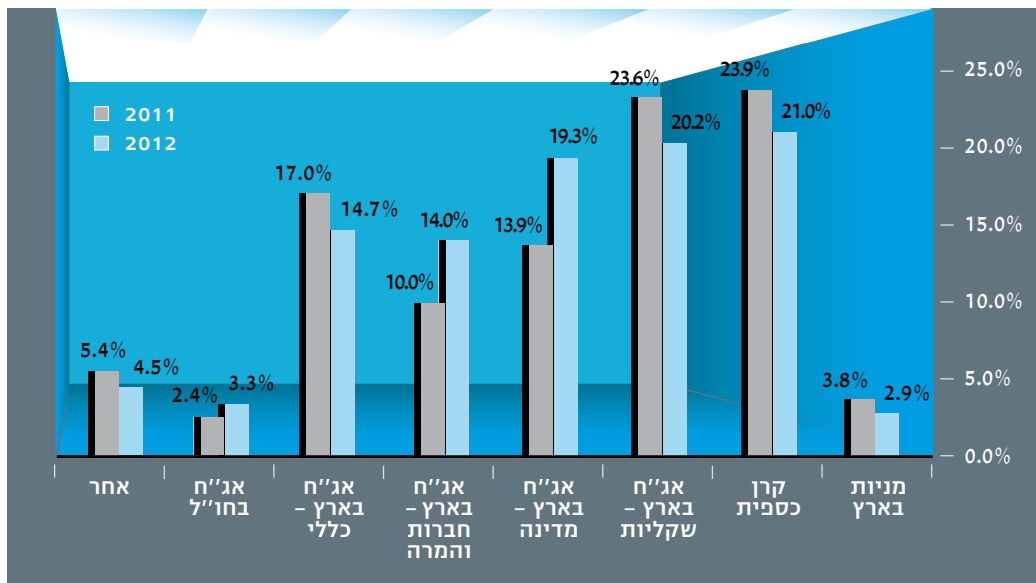
שנה	מספר קרנות	שווי נכסים (במיליארדי ש"ח)	גודל ממוצע לקרן (במיליוני ש"ח)
2008	1,185	98.1	83
2009	1,202	133.2	111
2010	1,247	156.6	126
2011	1,261	142.3	113
2012	1,277	170.1	133

בהתאם להוראות סעיף 73(ג1) (1) לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994, על קרנות הנאמנות להיות מסווגות בפרסום על פי הוראות שקבע שר האוצר בתקנות. רשימת הכותרות המאפיינות לצורך סיווג קרנות מתפרסמת באתר האינטרנט של הרשות. להלן נתונים נכונים לסוף שנת 2012.

טבלה 15: נתונים סטטיסטיים על קרנות נאמנות על פי סיווגים לשנת 2012

שיעור מנכסי הקרנות	גודל קרן ממוצעת (במיליוני ש"ח)	שווי נכסים (במיליוני ש"ח)	מספר קרנות (נכון ל-31 בדצמבר, 2012)	סיווג קרנות (לפי "כותרת-על")
0.5%	43.3	910	21	גמישות
0%	63.0	63	1	חו"ל כללי
2.9%	36.7	4,916	134	מניות בארץ
1.7%	30.8	2,956	96	מניות בחו"ל
0.5%	51.2	922	18	ממונפות ואסטרטגיות
21%	870.3	35,682	41	קרן כספית
20.2%	141.4	34,370	243	אג"ח בארץ - שקליות
19.3%	197.9	32,853	166	אג"ח בארץ - מדינה
0.2%	32.6	261	8	אג"ח בארץ - מט"ח
14%	115.6	23,753	205	אג"ח בארץ - חברות והמרה
14.7%	103.6	25,075	242	אג"ח בארץ - כללי
3.3%	85.2	5,539	65	אג"ח בחו"ל
0.1%	51.5	103	2	מעורבות
0%	13.4	67	5	לתושבי חוץ בלבד
1.5%	85.3	2,558	30	אגד קרנות
100%	133.2	170,028	1,277	סך הכול

תרשים 1: קרנות לפי סיווג, כשיעור מנכסי הקרנות בשנתיים האחרונות



ב. היתרים להחזקת אמצעי שליטה במנהלי קרנות ורישוי מנהלי קרנות ונאמנים

הטיפול בבקשות ההיתר מתבצע במסגרת נוהל מתן היתר להחזקת אמצעי שליטה במנהל קרן ואישור מנהל קרן, המתפרסם באתר האינטרנט של הרשות. במהלך שנת הדוח נדונו ואושרו שמונה בקשות³⁰ להיתר החזקת אמצעי שליטה במנהל קרן, ובקשה אחת לאישור מנהל קרן.

הטיפול בבקשות לאישור חברה כנאמן לקרן מתבצע במסגרת נוהל אישור נאמן לקרן, המתפרסם גם הוא באתר הרשות. במהלך שנת הדוח הוגשו לרשות שתי בקשות לאישור חברה כנאמן לקרנות נאמנות, ואחת מהן אושרה.

ג. תשקיפים

מתן היתרים לפרסום תשקיפים

תוקף תשקיף של קרן פתוחה הינו לתקופה שאינה עולה על 12 חודש מיום פרסומו. כדי להבטיח רציפות בהצעה של יחידות קרן נאמנות לציבור, על מנהל הקרן לפרסם תשקיף לפחות אחת לשנה.

בשנת הדוח ניתנו 1,304 היתרים לפרסום תשקיפים, מהם 91 היתרים לתשקיפים של קרנות נאמנות המציעות לראשונה יחידות לציבור (בהשוואה ל-1,302 היתרים בשנת 2011, מהם 80 היתרים לתשקיפים של קרנות נאמנות שיחידותיהן הוצעו לציבור לראשונה). כמו כן, ניתנו 22 היתרים לפרסום תשקיפי מנהל קרן (חלק ב' של תשקיף קרן).

פרויקט פערי דיווח – בשנת 2010 נכנסו לתוקפן תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של קרן, מבנהו וצורתו), התש"ע-2009 (להלן – תקנות פרטי תשקיף

³⁰ מספר ההיתרים היה גדול יותר בעבר, מאחר שהבקשות הוגשו בדרך כלל במאוחד, עבור כל המחזיקים במנהל קרן יחדיו, ואולם ההיתרים הם אישיים, לכל מחזיק בנפרד.

החדשות), שבמסגרתן שונתה מתכונת התשקיף של קרן, וכן תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), התשנ"ה-1994 (להלן – תקנות הדוחות), המפרטות את האירועים המחייבים מנהל קרן לדווח על אודותיהם.

לאור העובדה כי תקנות פרטי התשקיף החדשות ותקנות הדוחות נכתבו בתקופות שונות, וכי תקנות פרטי התשקיף החדשות כוללות שינויים, אשר חלקם נוצרו כתוצאה מהתפתחויות שחלו בשוק ההון בתקופה שבין מועד כניסת תקנות הדוחות לתוקף לבין התקופה שבה נכנסו לתוקף תקנות פרטי התשקיף החדשות, עלה הצורך בבחינה מחודשת של חובות הדיווח. זו כללה, בין היתר, בחינה של הצורך לדווח על אודות פרטים שהשתנו במהלך תקופת התשקיף וכן של האפשרות לצמצם את המידע המדווח בכלל.

הסגל בחן את פערי המידע בין המידע המדווח בתשקיף לבין המידע המדווח בדוח המידי והמלצותיו יקבלו ביטוי בעתיד בתיקוני תקנות פרטי התשקיף החדשות ותקנות הדוחות.

ד. דוחות

(i) במהלך שנת הדוח חלה ירידה בהיקפי הדיווחים שהגישו מנהלי הקרנות לציבור. בשנת 2012 הוגשו 27,634 דוחות³¹ (זאת בהשוואה ל-33,174 דוחות³² שהוגשו בשנת 2011), על פי ההתפלגות הבאה:

27,255 דוחות שמנהלי קרנות מחויבים להגיש על פי החוק והתקנות (בהשוואה ל-32,758 דוחות בשנת 2011).

(ii) 379 דוחות שנאמנים לקרנות מחויבים להגיש על פי החוק והתקנות (בהשוואה ל-416 דוחות בשנת 2011).

(iii) במהלך השנה נוספו טפסי דיווח חדשים: ק028 – דוח על מינוי ממונה על אכיפה הפנימית; ק029 – דוח על סיום כהונת הממונה על אכיפה פנימית; ק099 – דוח על כוונה למזג קרנות; וק216 – הודעה על תוצאות המכרז לבחירת סוכני ניירות ערך.

ה. השתתפות של מנהלי קרנות נאמנות באסיפות כלליות

סעיף 77 לחוק מגדיר את חובתו של מנהל קרן להשתתף ולהצביע באסיפות כלליות של תאגיד שניירות ערך שהנפיק מוחזקים בקרן, אם באסיפות אלה הובאו לאישור הצעות החלטה שהיתה בהן משום פגיעה אפשרית בעניינם של בעלי היחידות, לרבות הצעות החלטה לאישור עסקאות עם בעלי עניין והצעות החלטה שהיה בהן כדי לקדם את עניינם של בעלי היחידות.

סעיף 77(ג) לחוק מחיל על מנהל קרן שהשתתף באסיפה כללית כאמור חובה להגיש דוח לרשות ולבורסה על אופן הצבעתו באסיפה.

³¹ הספירה מתייחסת לדוחות פומביים בלבד (דוחות אשר הוגשו לציבור) ואינה כוללת דיווחים שאינם פומביים.

³² דיווח על אירועים נפרדים במספר קרנות, אשר אוגד לצורכי נוחות בטופס דיווח אחד, נחשב למספר דיווחים.

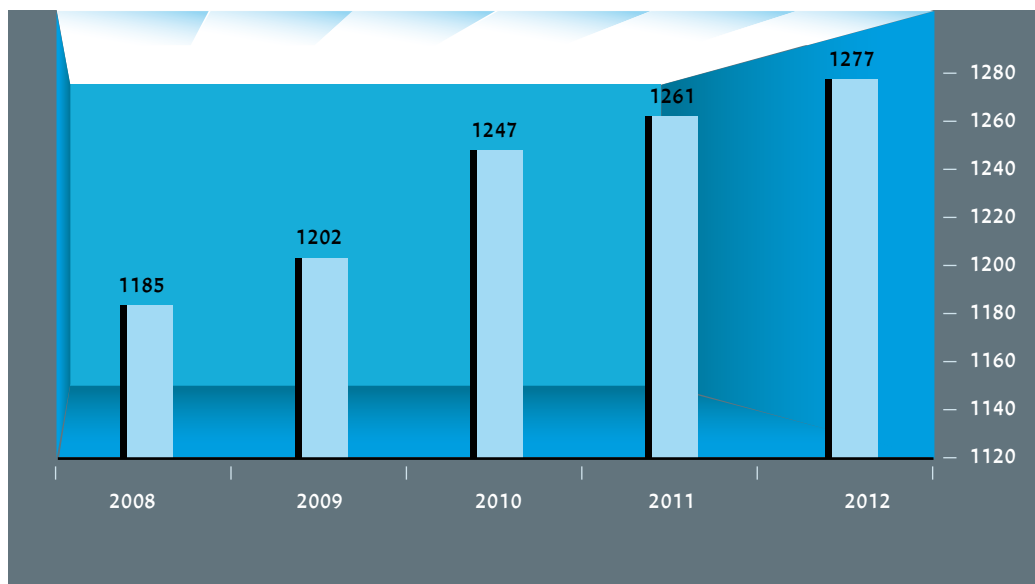
בטבלה 16 שלהלן מובאים נתונים על שיעור ההשתתפות של מנהלי הקרנות באסיפות כלליות שבהן היו מחויבים להשתתף ולהצביע על פי חוק.³³

טבלה 16: שיעור ההשתתפות של מנהלי קרנות באסיפות כלליות שבהן היו מחויבים להשתתף ולהצביע על פי חוק, בחמש השנים האחרונות

שנה	מספר האסיפות	השתתפו פחות מ-30% מהמנהלים		השתתפו בין 30% ל-70% מהמנהלים		השתתפו למעלה מ-70% מהמנהלים	
		מספר אסיפות	באחוזים	מספר אסיפות	באחוזים	מספר אסיפות	באחוזים
2008	548	57	10.4	145	26.5	346	63.1
2009	705	91	12.9	212	30.1	402	57.0
2010	1,005	20	2.0	135	13.4	850	84.6
2011	865	55	6.4	78	9.0	732	84.6
2012	670	22	3.3	55	8.2	593	88.5

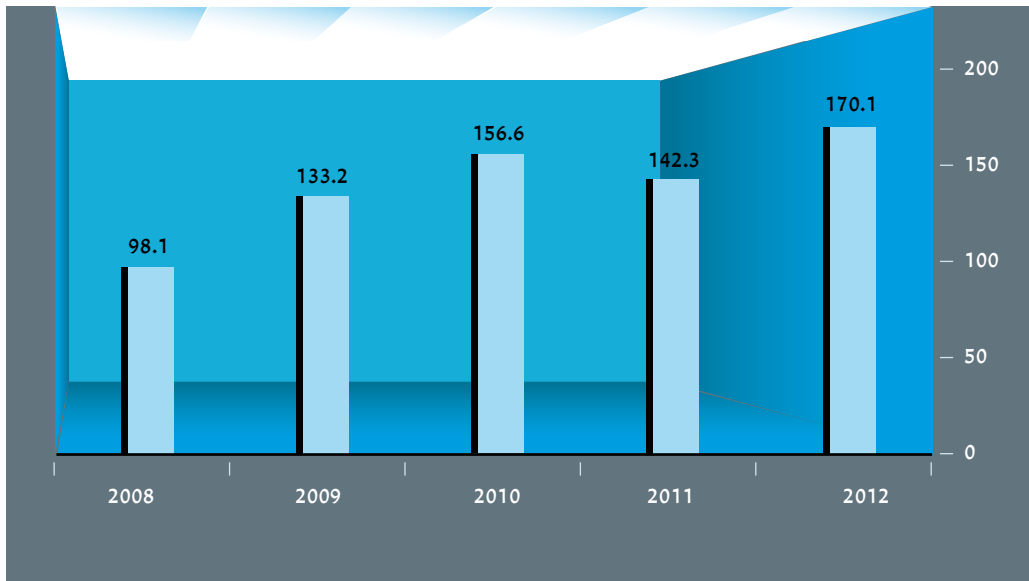
הנתונים המובאים בטבלה 16 לעיל מצביעים על המשך המעורבות המוגברת של מנהלי קרנות הנאמנות בקבלת החלטות באסיפות הכלליות של תאגידים מדווחים.

תרשים 2: מספר קרנות הנאמנות בחמש השנים האחרונות



³³ בהיעדר נתונים על ניירות הערך המוחזקים בקרנות במהלך החודש, ההנחה היתה שהחזקת נייר ערך בסוף החודש שקדם למועד הקובע לצורך השתתפות באסיפה הכללית וכן בסוף החודש שבו התקיימה האסיפה הכללית מהווה החזקה בנייר הערך בתאריך האסיפה הכללית. כמו כן, ההנחה היתה כי אסיפה שבה השתתף מנהל קרן אחד לפחות הינה אסיפה שבה היו אמורים להשתתף מנהלי קרנות אחרים, וכן כי אסיפות שזומנו באמצעות טופסי המגנא ת-133 (דיווח על עסקה עם בעלי שליטה) ו-ת-138 (דיווח על הצעה פרטית) – הובאה בהן לאישור לפחות החלטה אחת שבה אמור היה מנהל הקרן המחזיק במניות החברה להשתתף ולהצביע.

תרשים 3: שווי נכסי קרנות נאמנות בחמש השנים האחרונות (במיליארדי ש"ח)



1. עריכת ביקורות אצל מנהלי קרנות נאמנות

במהלך שנת הדוח נערכו ביקורות אצל מנהלי קרנות נאמנות, כמפורט להלן:

(i) **ביקורות שטח** – נערכו שש ביקורות שטח אצל מנהלי קרנות נאמנות, באמצעות סגל המחלקה ומבקרים במיקור חוץ. הביקורות עסקו בנושאים של מדיניות בחירת השקעות וסביבת הבקרה.

(ii) מנהלי הקרנות נדרשו לדווח לרשות על יישום המלצות של הביקורות שנערכו על ידי הרשות בשנת 2011.

(iii) **ביקורות רוחב (בהתכתבות):**

(1) החלה ביקורת רוחב אצל כלל מנהלי קרנות הנאמנות בנושא ברוקראז' ותפעול.

(2) הושלמה ביקורת רוחב אצל מנהלי הקרנות בנושא פיצוי בעלי היחידות, אשר החלה בשנת 2011.

(3) בוצעה בחינה רוחבית של היקפי הביקורת הפנימית אצל מנהלי הקרנות.

(4) בוצעה בחינה רוחבית של עסקאות מתואמות בתעודות סל אשר בוצעו על ידי מנהלי הקרנות עבור הקרנות שבניהולם.

(iv) נערכו בדיקות של פעילות בניירות ערך של מנהלי הקרנות, באמצעות ניתוח עסקאות שהוצפו על ידי דוחות חריגים שוטפים, בדיקות ממוקדות-מנהל, ובדיקות רוחביות ממוקדות-נושא.

2. הפיקוח על הנאמנים לקרנות הנאמנות

במסגרת הפיקוח על הנאמנים לקרנות, בוצעו מספר פעולות:

א. נערכו ביקורים במשרדי הנאמנים, אשר כללו סקירת היבטים שונים של פעילות הנאמן, לרבות הדגמת המערכות המשמשות אותו, המחשת שיטות עבודתו ועוד.

ב. עודכן טופס מגנא המיועד לדיווח חוות הדעת הרבעוניות של הנאמנים על מערכת האמצעים שברשות מנהלי הקרנות.

- ג. נבחנו היבטים שונים של כשירות הנאמנים, לרבות שמירה על אי תלות והעדר ניגודי עניינים במהלך פעילותם.
- ד. נערכו פניות לנאמנים שבמהלכן נבדק אופן תפקודם בעת התרחשות כשלים אצל מנהלי קרנות.
- ה. נעשו פניות רוחביות או נקודתיות לנאמנים, לפי העניין, בנושאים שונים אשר עלו במסגרת הפיקוח השוטף על מנהלי הקרנות.
- ו. נערך מעקב אחר הדיווחים הרבעוניים של הנאמנים במתכונתם החדשה.
- ז. נערך תיאום עם איגוד הנאמנים במספר נושאים.

ה. פעילות בתחום ההסדרה

(i) חוזרי החלטות סגל

סגל המחלקה נוהג לפרסם חוזרים מקצועיים, שבהם הוא מביע את עמדתו לגבי פרשנות של הוראות דין בעניינים בעלי השלכות רוחב הנוגעים למספר פונים או לשוק בכלל. מדובר בהוראות דין שלדעת הסגל אינן ברורות דיין או זקוקות לביאור נוסף, או שלשונן כללית ודורשת פירוט. כמו כן נוהג סגל המחלקה לפרסם חוזרים שמטרתם לתת הנחיה בדבר אופן יישום הוראות הדין וההנחיות מכוחן על הגורמים המפוקחים. במהלך שנת הדוח, פרסם הסגל שלושה חוזרי עמדת סגל למנהלי הקרנות ו/או לנאמנים בנושאים שונים.

(ii) הנחיות מקדמיות

מחלקת ההשקעות מקבלת פניות למתן הנחיות מקדמיות, בדרך כלל מטעם גופים הנתונים לפיקוחה, המבקשים לשמוע את עמדת סגל הרשות באשר לאופן יישום הוראות הדין במקרה מסוים הצופה פני עתיד. בנוסף לכך, המחלקה מקבלת בקשות לאי נקיטת צעדי אכיפה בגין סטייה מהוראות הדין במקרה מסוים, גם הוא צופה פני עתיד (בקשה למכתב no action). החל מיום ה-1 ביולי, 2007, חל על פניות משני הסוגים הללו נוהל פנייה מקדמית לרשות, המתפרסם באתר הרשות. כמו כן, מופנות לסגל המחלקה שאלות רוחב, במטרה לדעת את עמדתו לגבי פרשנות הוראות דין. במהלך שנת הדוח הוגשו למחלקה 21 בקשות להנחיות מקדמיות בתחום חוק הקרנות. הבקשות להנחיות מקדמיות והתשובות להן מתפרסמות באתר הרשות.

(iii) שאלות ותשובות

במהלך שנת הדוח, סגל הרשות המשיך לפרסם באתר הרשות תשובות לשאלות המופנות אליו מצד גופים מפוקחים בענף קרנות הנאמנות, בנושאים שונים, מתוך מטרה לקדם את השקיפות מול הגופים המפוקחים ולהבהיר את הסביבה המשפטית שבה הם פועלים.

(iv) מפגשים שנתיים עם מנהלי הקרנות

סגל הרשות החל השנה לערוך מפגשים שנתיים עם מנהלי הקרנות, על מנת להעמיק את ההיכרות ולבסס דיאלוג שוטף עימם. נושאים רבים שעלו במפגשים אלה קיבלו ביטויים במסמך ההקלות ברגולציה במסגרת מפת הדרכים של הרשות.

ט. פעילות אכיפה כלפי מנהלי קרנות

קנסות אזרחיים

על פי סעיף 114 לחוק,³⁴ יוטל קנס אזרחי על מי שהפר הוראה מההוראות המנויות בו. הקנסות נגבים על ידי הרשות ומועברים לאוצר המדינה. לפי סעיף 117(ב)(2) לחוק הקרנות, יש לרשות סמכות למחול על קנס בגין הפרה של סעיפים 114 ו-115, וזאת מטעמים מיוחדים שיירשמו.

במהלך השנה דרשה הרשות קנסות משלושה מנהלי קרנות.

ביום ה-17 בפברואר, 2011 נכנסו לתוקפן תקנות ניירות ערך (הפחתה של סכומי עיצום כספי), תשע"א-2011 (להלן – תקנות ההפחתה), המקנות לרשות סמכות להפחית מסכום הקנס האזרחי על פי עילות הקבועות בתקנות ובשיעורים המפורטים בהן. בשנת הדוח הפעילה הרשות את סמכותה כאמור בשלושת המקרים שהובאו בפניה (ראו פירוט בטבלה 17 להלן).

להלן טבלה 17, המפרטת, בין היתר, את סוגי ההפרות שבגינן הוטלו קנסות בשנת הדוח:

**טבלה 17: פירוט ההפרות שבגינן נדרשו קנסות במהלך השנה
וגובה הקנסות שהוטלו**

הקנס שהוטל על החברה	סעיפי ההפרה בחוק הקרנות שעל פיהם הוטל הקנס	ההפרה שבגינה נדרש הקנס	
43,200 ש"ח	סעיף 114(ב)(10)א לחוק	הפרה של הוראת סעיף 60 לחוק: ביצוע עסקה מחוץ לבורסה על ידי מנהל הקרן ללא קבלת אישור מראש על ידי דירקטוריון מנהל הקרן או ועדה מוועדותיו.	1.
62,500 ש"ח	סעיף 114 לחוק, חלק ב' פרט 21 לתוספת הראשונה לחוק ³⁵	הפרה של הוראות סעיף 73(ב) לחוק: הצגת נתונים על אודות תשואת הקרן בפרסום, בניגוד להוראות הדין בדבר חישוב ופרסום תשואה.	2.
64,800 ש"ח	סעיף 114(ב)(16)א לחוק	הפרה של סעיף 73(א) לחוק: פרסום פרטים ביחס לקרן בכלי תקשורת, ללא קבלת אישור הנאמן לפרסום, בניגוד להוראת הדין המחייבת את קבלת אישורו לגבי כל פרסום בקשר לקרן.	3.

³⁴ סעיפי החוק המצוינים בפרק זה הינם על פי נוסח החוק טרם כניסתו לתוקף של חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011. במסגרתו שונו סעיפי החוק הרלוונטיים. התיקון האמור נכנס לתוקף ביום ה-27 בפברואר, 2011.

³⁵ סעיפי החוק המצוינים בהפרה זאת הינם על פי נוסח החוק לאחר כניסתו לתוקף של חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011.

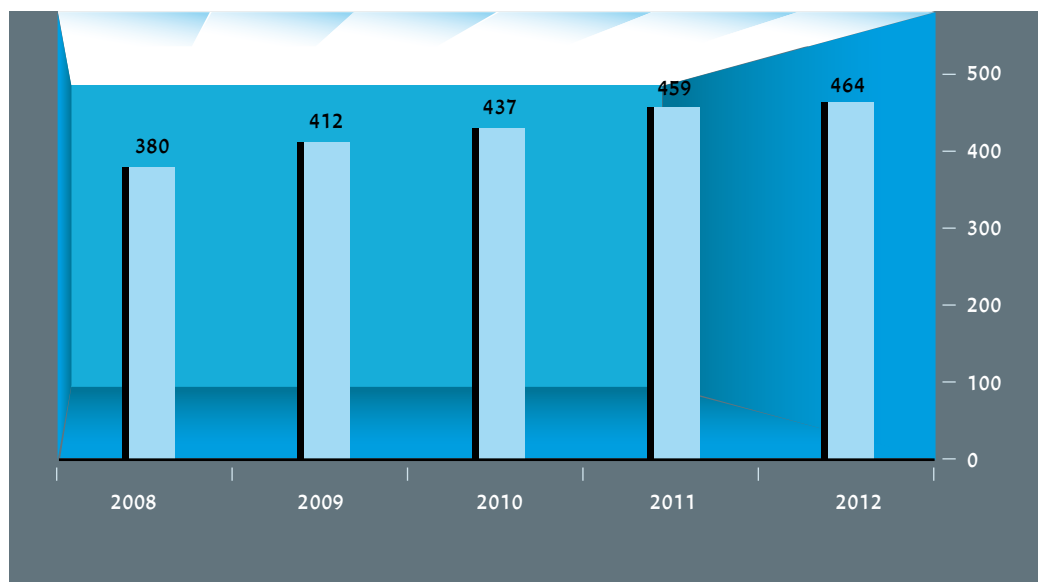
2. תעודות סל

א. כללי

בשנת 2012 פעלו בשוק תעודות הסל חמש קבוצות מנפיקים, אשר כל אחת מהן כוללת מספר חברות, וזאת לאחר שני מיזוגים בין קבוצות מנפיקים שהתרחשו בשנת 2011 (קבוצת תכלית – שהתמזגה עם קבוצת אינדקס, וקבוצת מיטב – שהתמזגה עם קבוצת מבט). במהלך שנת 2012, במסגרת מיזוגם של בתי ההשקעות דש איפקס ומיטב, ביקשו הללו למזג גם את פעילות חברות תעודות הסל שלהם (חברות קבוצת תכלית מדש איפקס, וקבוצת חברות תעודות הסל של מיטב), אולם הממונה על ההגבלים העסקיים סירב לאשר את המיזוג.

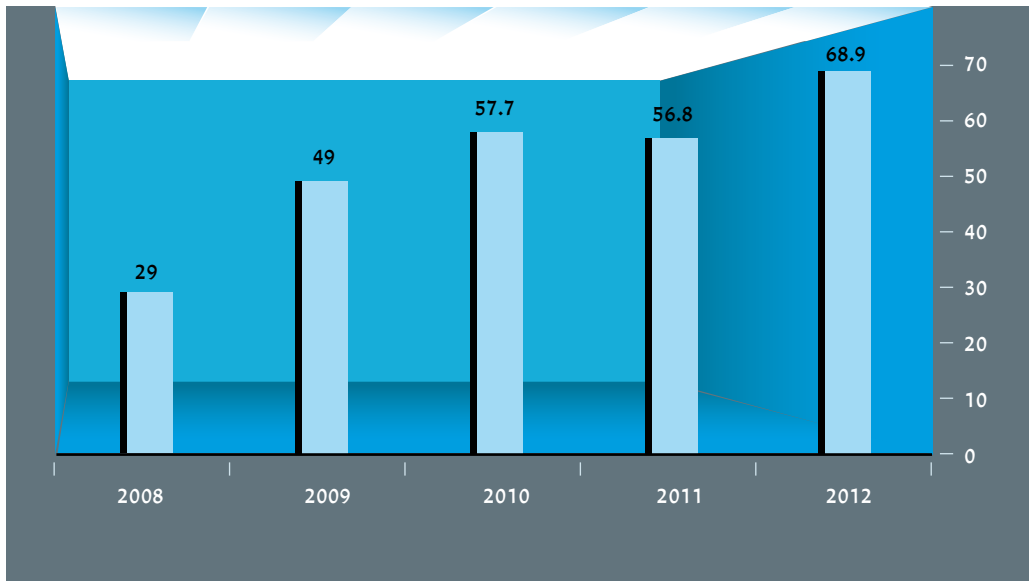
בסוף השנה הגיע מספר סדרות תעודות הסל ל-464, זאת בהשוואה ל-459 תעודות בסוף שנת 2011.

תרשים 4: מספר הסדרות של תעודות הסל בחמש השנים האחרונות



שווי החזקות הציבור בתעודות סל בסוף שנת הדוח הגיע ל-68.9 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה ל-56.8 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2011, גידול של כ-12 מיליארד ש"ח (שיעור של כ-21.3%). גידול זה נבע בעיקר מגידול של כ-7 מיליארד ש"ח בתעודות פיקדון שהונפקו מתחילת שנת 2012, כ-4 מיליארד ש"ח בתעודות אחרות וכן מעליית שיערי המדדים.

תרשים 5: שווי אחזקות הציבור בתעודות סל בחמש השנים האחרונות במיליארדי ש"ח



ב. תשקיפים

שוק תעודות הסל מורכב ממספר מצומצם של חברות מנפיקות. על מנת שהחברות יוכלו לתת מענה לביקושים בשוק בזמן אמת, הן עושות שימוש נרחב בתשקיפי מדף, המאפשרים להן להציע לציבור ולרשום למסחר תעודות סל בטווחי זמן קצרים. היתרון המשמעותי בשימוש בתשקיף מדף הוא שעם אישורו רשאי המנפיק להציע את המוצרים הכלולים בו ללא צורך באישור נוסף מטעם הרשות, ועל כן ההנפקה יכולה להתבצע בלוחות זמנים קצרים מאוד, עד כדי ימים בודדים.

במהלך שנת 2012 ניתן היתר לתשקיף מדף חדש אחד, זאת לעומת שבעה היתרים בשנת 2011. המספר הנמוך של תשקיפי מדף שהונפקו נבע מכך שבמהלך שנת 2011 פורסמו מספר תשקיפי מדף, כאשר תוקפו של תשקיף מדף הוא שנתיים מיום פרסומו. בהקשר זה יצוין, כי בהצעות להקלות ברגולציה במסגרת מפת הדרכים שלה, שוקלת הרשות להאריך את תוקפו של תשקיף המדף לשלוש שנים, צעד שיקל על פעילות ההנפקות השוטפת של החברות.

במהלך שנת 2012 בוצעו שלושה תיקונים בתשקיפי מדף, זאת לעומת שבעה תיקוני תשקיפים בשנת 2011. יצוין, כי במהלך שנת 2012 פורסמו 19 הצעות מדף מכוח תשקיפי מדף, זאת לעומת 40 הצעות מדף שפורסמו בשנת 2011.

במסגרת הטיפול בתשקיפים בחן הסגל, בין היתר, את: התמציות הכלכליות של סדרות תעודות הסל; את היקף הגילוי שניתן בגין המדדים החדשים; את הגילוי בדבר סיכון אשראי, סיכון שוק והחזקות ציבור במכשירים פיננסיים; ומתן גילוי לגבי פרופיל החשיפה של תעודות הסל. כמו כן, נבדקו סוגיות המוסדרות בשטרי הנאמנות של סדרות תעודות הסל.

ג. דיווחים

מנהלי תעודות הסל מדווחים בהתאם לקבוע בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, בהתאם לתקנות שהותקנו מכוחו ובהתאם להנחיות גילוי ייעודיות שעניינן גילוי מידע לגבי

סדרות תעודות הסל שהנפיקו לציבור. הסגל עקב אחר הדיווחים ובחן באיזו מידה החברות עומדות בחובות הגילוי המוטלות עליהן. בין היתר נבחנו דוחות תקופתיים, דוחות רבעוניים, דוחות מיידיים, תשקיפים והצעות מדף. פרט לדוחות אלה, החברות מדווחות דיווחים ייעודיים לתחום פעילות זה,³⁶ כגון:

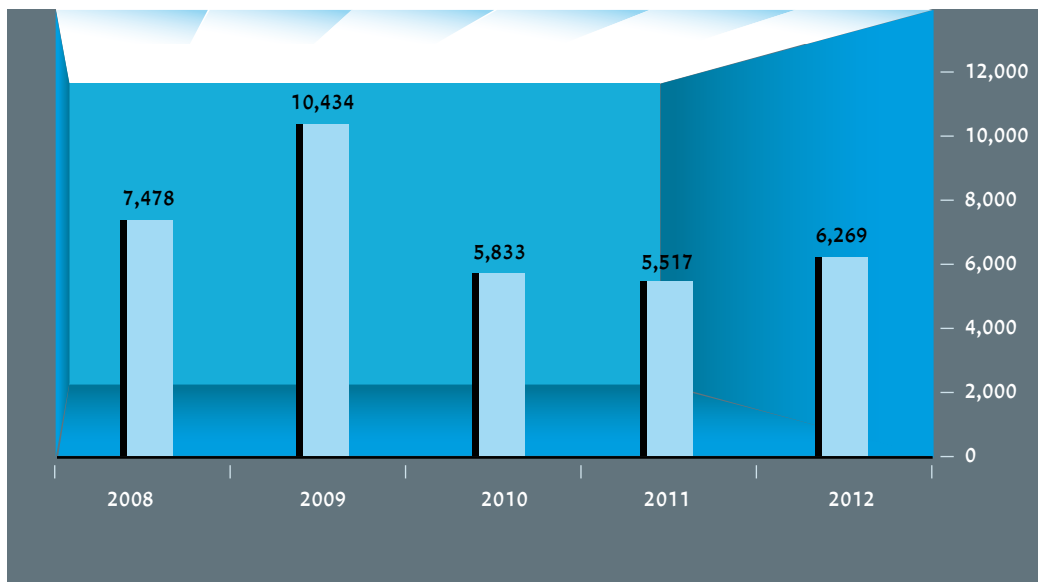
(i) דוח יומי בדבר נתונים להערכת שווי תעודות סל ומוצרי מדדים (טופס ת124) – דוח המתפרסם אחת ליום מסחר, לפני תחילת המסחר, על ידי כל אחת מקבוצות המנפיקים. הדוח כולל פרטים לצורך הערכת שווי התעודה.

(ii) דוח חודשי בדבר חשיפות לסיכון אשראי (טופס ת203) – בדוח ניתן למצוא נתונים בדבר חשיפה לסיכונים אשראי ברמת הגוף המנהל,³⁷ ברמת החברה המנפיקה וברמת כל אחת מסדרות תעודות הסל, תוך פירוט אופן החשיפה למקור סיכון האשראי (בנקים, ברוקרים וכד') ולסוג המכשיר הפיננסי שבגיננו נוצרת החשיפה (פקדונות, notes, נגזרים, השאלות, תעודות סל וכו').

(iii) דוח חודשי בדבר החזקות הציבור (טופס ת204) – בדוח פירוט בדבר שווי החזקות הציבור בכל סדרת תעודות סל בנפרד, ובגין כל הסדרות של חברה מנפיקה ושל הגוף המנהל יחדיו.

במהלך שנת הדוח הגישו מנהלי תעודות הסל 6,269 דיווחים (בהשוואה ל-5,517 דיווחים בשנת 2011 ו-5,833 דיווחים בשנת 2010).

תרשים 6: מספר הדיווחים שהוגשו על ידי מנהלי תעודות סל בחמש השנים האחרונות



³⁶ יצוין, כי גם חברות המנפיקות לציבור מוצרים מובנים ("סטרוקצ'רים") נדרשות לעמוד בחלק מחובות הדיווח הללו.

³⁷ "הגוף המנהל" מתייחס למנהל תעודות הסל, כלומר לבית ההשקעות אשר מחזיק בבעלותו מספר חברות המנפיקות תעודות סל.

ד. פעילות בתחום ההסדרה

(i) בקשות להנחיות מקדמיות

במהלך שנת 2012 טיפל הסגל בארבע בקשות להנחיה מקדמית, לעומת בקשה אחת בשנת 2011. הבקשות להנחיות מקדמיות והתשובות להן מתפרסמות באתר הרשות.

(ii) הנחיות גילוי

במהלך השנה פרסמה הרשות שתי הנחיות גילוי:

(1) הנחיית גילוי בדבר אופן הצגת שם תעודת סל

ההנחיה קובעת כללים אחידים לקביעת שמן של תעודות סל. זאת, הואיל ושמה של תעודת סל מהווה פרמטר משמעותי לצורך זיהויה, ולפיכך שם של תעודת סל שאינו מדויק או נעדר מידע מהותי עלול להטעות את הציבור ולגרום לו נזק.

(2) הנחיית גילוי בדבר הערכת שווי של תעודות סל והשוואת התשואה לתשואת המדד הנעקב

מטרת ההנחיה הינה לקבוע כללים אחידים שיאפשרו השוואה בין תשואה של תעודת הסל לתשואה של המדד הנעקב. זאת, לאור נוסחאות ההמרה השונות של התעודות השונות ולאור דרכי ההתכסות השונות שאותן נוקטים המנפיקים.

(iii) שאלות ותשובות (FAQs)

במהלך השנה פרסם הסגל באתר היחידה, לראשונה, קובץ נבחר של שאלות ותשובות, העוסקות בסוגיות שונות, שלגביהן נדרש הסגל לתת את הדעת.

ה. פעילות לצורך התאמת חקיקה חדשה לתחום תעודות הסל

תעודות הסל מונפקות כיום כאגרות חוב, והמנפיקים פועלים תחת משטר הגילוי של חוק ניירות ערך. עם זאת, בשנים האחרונות מקדמת הרשות רפורמה מהותית, שבמסגרתה יעבור התחום לפיקוח תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות, בדומה לקרנות הנאמנות. לאור זאת, פעלה הרשות במהלך השנה האחרונה להכניס תיקונים והחרגות במספר דברי חקיקה על מנת שלא לגרום לשינויים מיותרים באופן פעילותם של מנהלי תעודות הסל, לאור המעבר הצפוי למשטר פיקוח תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות.

(i) **תיקון 50-51 לחוק ניירות ערך בעניין תעודות התחייבות** – לאור בקשת מנפיקי תעודות הסל, פעל סגל היחידה להכנסת התאמות נדרשות בנוסח החוק. התאמות אלה כללו החרגה של מנפיקי תעודות הסל מהחובה להפקיד בידי הנאמן פקדון להבטחת נשיאת המנפיק בהוצאות מיוחדות של הנאמן, וזאת לאור דרישות ההון הגבוהות שבהן נדרשים לעמוד מנפיקי תעודות הסל יחסית ליתר מנפיקי תעודות ההתחייבות, וכן התאמה של מנגנון מינוי הנאמן ביחס לתעודות סל, באופן שהמינוי יתבצע על ידי החברה דרך קבע ולא יועבר לידי אסיפת המחזיקים לאחר שזו תתכנס לראשונה.

(ii) **תיקון 17 לחוק החברות** – בהתאם לתיקון זה, נכנסו חברות תעודות הסל תחת הגדרת "חברת איגרת חוב", והוחלו עליהן כללי ממשל תאגידי מחמירים יותר. הואיל וכל מנהל תעודות סל (היינו בית השקעות) פועל באמצעות מספר חברות

מנפיקות, נדרשו התאמות לעניין הרכב ועדת הביקורת ומתן אפשרות לדירקטור חיצוני לשמש בתפקיד זה במקביל בכל חברות תעודות הסל של מנהל תעודות הסל.

(iii) **תיקון 20 לחוק החברות** – תיקון זה קבע כללים באשר לאופן אישור שכר בכירים בחברה ציבורית ובחברת איגרת חוב. לבקשת מנהלי תעודות הסל, ניתנו הקלות לעניין הרכב ועדת התגמול ולעניין קביעת מדיניות תגמול.

1. הרחבת הגילוי השוטף

במהלך שנת הדוח פעל הסגל להרחבת דרישות הגילוי ולפיתוח מנגנוני בקרה, כמפורט להלן:

(i) ביום ה-9 באוקטובר, 2011 פורסמה עמדת הרשות בנושא משפטי (SLB) מספר 107-05, בדבר עקרונות להסדרת פעילותם של מנפיקי תעודות הסל בעסקאות החלף. עד אשר עקרונות אלה יעוגנו בתקנות, וזאת במסגרת הרפורמה שמקדמת הרשות להעברת תחום תעודות הסל לפיקוח תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות, חייב סגל היחידה את חברות תעודות הסל למסור דיווח לציבור לגבי אופן עמידתן בהוראות אלה או סירובן לעשות כן בהתאם לעקרונות שפורסמו, וזאת במתכונת של "אמץ או גלה". במהלך שנת 2012 דיווחו כל המנפיקים על אימוץ מודל עקרונות הפעילות בעסקאות החלף שנקבע בעמדת הסגל האמורה.

(ii) כיום מדווחות חברות תעודות הסל באמצעות טפסי דיווח המותאמים לתאגידים מדווחים. כחלק מההיערכות לכניסתו לתוקף של תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, אשר במסגרתו יעבור תחום תעודות הסל לפיקוח תחת חוק זה, פעל הסגל להקמת ישות לדיווח על ידי מנהלי תעודות הסל במערכת המגנא (טפסי ס'), ובמסגרתה החל לפתח טפסי מגנא ייעודיים לתחום תעודות הסל, שמטרתם לאפשר לציבור גישה נוחה יותר אל המידע שמדווחות החברות.

(iii) בחודש יולי 2012 החלו החברות לדווח את הנתונים הנדרשים לצורך הערכת השווי היומי של תעודות הסל שהנפיקו (טופס ת124) ואת הדיווח החודשי בדבר החזקות הציבור (טופס ת204) באמצעות קבצי TXT, וזאת לצד המשך הדיווח בקבצי PDF. דיווחים אלה החלו לאחר מספר תקופות של דיווחי ניסיון, במהלכן פעל הסגל מול המנפיקים ומול ספקי מידע לצורך שיפור הצגת הנתונים. מאז תחילת הדיווח בוצעו מספר עדכונים בקבצי הדיווח, המתפרסמים באתר הרשות. קבצי ה-TXT ניתנים לקליטה במערכות מחשב ומאפשרים לציבור הרחב, ליועצי השקעות, לספקי מידע ולרשות גישה נוחה לנתונים ואפשרות לעבד אותם ולעשות בהם שימוש. בהתאם לכך, פותחו דוחות ושאלות במערכות המחשב של הרשות, וסגל היחידה החל לפתח תהליכים נוספים לקליטה ולעיבוד של הנתונים המדווחים.

2. ביקורת אצל מנהלי תעודות סל

במהלך שנת הדוח נערכה ביקורת אחת אצל מנהל תעודות סל, אשר עסקה בנושא של ניהול סיכונים. ביקורת זו היתה האחרונה בסבב של ביקורות בנושא ניהול סיכונים אשר החל בשנת 2011, ובכך הושלמו הביקורות אצל כל מנהלי תעודות הסל.

בנוסף לכך, בוצע מעקב אחר יישום ההמלצות של ביקורות אשר נערכו בשנים קודמות. מהמעקב שנערך עלה, כי רובן המכריע של ההמלצות יושם באופן מלא על ידי מנהלי תעודות הסל.

ה. מסחר בתעודות סל

במהלך השנה פעל הסגל לקידום רפורמה בתחום המסחר בתעודות סל, וזאת על מנת להביא לכך שהציבור יוכל לרכוש ולמכור את תעודות הסל במחיר קרוב ביותר לשווי הנכסים שאחריהם היא עוקבת. בשונה מקרן נאמנות, שם ניתן ליצור יחידה ולפדות יחידה בהתאם לשווי נכסיה בסוף יום המסחר, תעודת סל היא מוצר נסחר שניתן גם לרכוש ולמכור במהלך המסחר בבורסה. בתחום תעודות הסל לא קיימת כיום חובה לעשיית שוק במהלך המסחר. לאחר דיונים שהתקיימו מול איגוד תעודות הסל והבורסה, גובשה על ידי איגוד תעודות הסל הצעה למתווה אשר צפוי להביא לשיפור מהותי בנושא המסחר בתעודות סל, והצעה זו הוגשה על ידי האיגוד לבורסה. מתווה זה עוסק הן בשיפור עשיית השוק במהלך המסחר והן בהסרת חסמים ביחס להליכי היצירה וההמרה של תעודות סל מחוץ למסחר, וככל שהוא יאושר הוא צפוי להיות מוטמע במהלך שנת 2013.

ט. פרויקט ההצעות להקלות ברגולציה במסגרת "מפת הדרכים"

במסגרת הפרויקט נפגש סגל היחידה עם מנהלי תעודות הסל ועם גורמים נוספים בשוק ההון על מנת לגבש רשימת הקלות, אשר נכללו במסגרת ההצעות להקלות ברגולציה שפורסמו במסגרת מפת הדרכים של הרשות.

3. יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקי השקעות

א. כללי

נכון לסוף שנת הדוח (טבת התשע"ג) ישנם 5,122 יחידים בעלי רישיון (מתוכם 924 מנהלי תיקים, 3,572 יועצי השקעות ו-626 משווקי השקעות).

טבלה 18: סך הרשיונות שניתנו ליחידים - מנהלי תיקים, יועצי השקעות ומשווקי השקעות בחמש השנים האחרונות

שנה	מנהלי תיקים	יועצי השקעות	משווקי השקעות
עד 2008	1805	5822	653
2009	212	365	151
2010	162	198	179
2011	152	248	144
2012	138	274	161
סך כל הרשיונות שניתנו	2,469	6,907	1,288

טבלה 19: מספר המועמדים לקבלת רישיון שנוספו מדי שנה בחמש השנים האחרונות

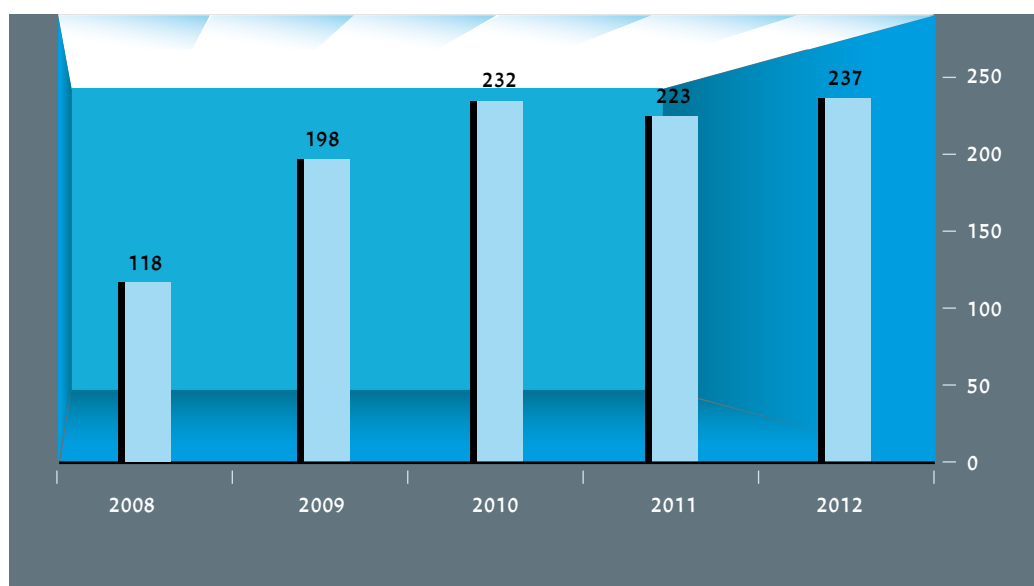
שנה	מספר מועמדים לקבלת רישיון
2008	2,605
2009	2,060
2010	2,875
2011	2,455
2012	1,972

תאגידים בעלי רישיון

נכון לסוף שנת הדוח (טבת התשע"ג), רשומות 173 חברות בעלות רישיון (מתוכן 134 חברות לניהול תיקי השקעות, 11 חברות לייעוץ השקעות ו-28 חברות לשיווק השקעות).

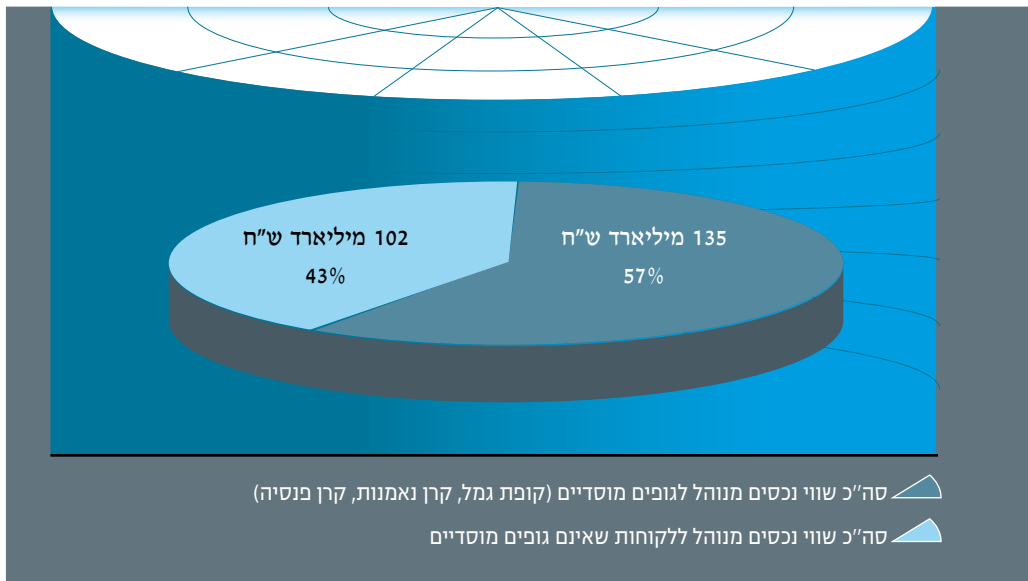
להלן נתונים על שווי הנכסים המנוהלים על ידי חברות בעלות רישיון לניהול תיקי השקעות, נכון ליום ה-31 בדצמבר, 2012. נתונים אלה מבוססים על דיווחי החברות בהתאם לסעיף 27(א) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן - חוק הייעוץ) ולתקנה 8 לתקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (הון עצמי וביטוח) התש"ס-2000 ובהתאם לתקנות הדיווחים.

תרשים 7: שווי הנכסים המנוהל בחברות לניהול תיקים בחמש השנים האחרונות (במיליארדי ש"ח)³⁸



³⁸ כל הנתונים בדבר שווי הנכסים לקוחים מתוך הדוחות שהוגשו לרשות על ידי חברות ניהול התיקים.

תרשים 8: היקף הנכסים המנוהל עבור לקוחות מוסדיים ופרטיים בחברות לניהול תיקים נכון ל־31 בדצמבר, 2012



נכון ל־31 בדצמבר 2012 שווי התיקים שרוב נכסיהם (50% ומעלה) מושקע בקרנות נאמנות מהווה כ־7% מסך שווי הנכסים המנוהל.

ב. רישוי

במהלך השנה הוענקו 573 רישיונות ליחידים (138 למנהלי תיקים, 274 ליועצי השקעות ו־161 למשווקי השקעות) ו־14 רישיונות לחברות (חמישה רישיונות לחברות לניהול תיקי השקעות, שבעה רישיונות לחברות לשיווק השקעות ושני רישיונות לחברות לייעוץ השקעות).

24,464 יחידים מצויים בשלבי רישוי שונים, מתוכם כ־6,599 בהליכים לקבלת רישיון של יועץ פנסיוני.³⁹

במהלך שנת הדוח בוטלו רישיונותיהן של 18 חברות, בהתאם לבקשותיהן, ביניהן: 11 חברות לניהול תיקים, חמש חברות לייעוץ השקעות ושתי חברות לשיווק השקעות. בנוסף לכך, בימים אלו הרשות נוקטת הליכים לקראת ביטול רישיון של חברה לניהול תיקים בשל בעיות מהימנות.

(i) בחינות

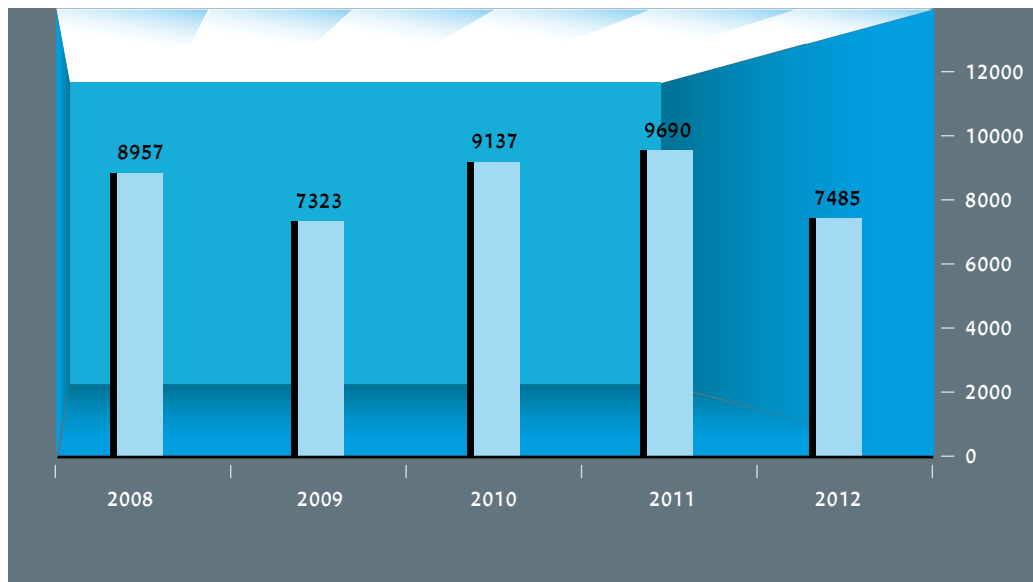
במסגרת רישוי יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקי השקעות לפי חוק הייעוץ, בשנת 2012 נערכו, כמדי שנה, שני מועדי בחינות – בחודשים מאי/יוני ובחודשים נובמבר/דצמבר, בנושאים הבאים:

- א. דיני ניירות ערך ואתיקה מקצועית;
- ב. חשבונאות;
- ג. סטטיסטיקה ומימון;
- ד. כלכלה;
- ה. מקצועית א';
- ו. מקצועית ב' (למבקשים רישיון לניהול תיקי השקעות).

³⁹ רישיון זה מוענק על ידי משרד האוצר, אך מבקשי הרישיון נדרשים לעמוד בארבע מתוך שש בחינות הרישוי שעורכת הרשות.

ב־7,485 יחידות בחינה שנערכו במהלך שנת הדוח, נבחנו 6,197 נבחנים, ש־3,152 מתוכם עמדו בהצלחה בבחינות (ראו טבלה 20 להלן).

תרשים 9: מספר הנבחנים בבחינות הרישוי (על פי מספר יחידות בחינה) בחמש השנים האחרונות



טבלה 20: אחוז המעבר בבחינות בשנת 2012

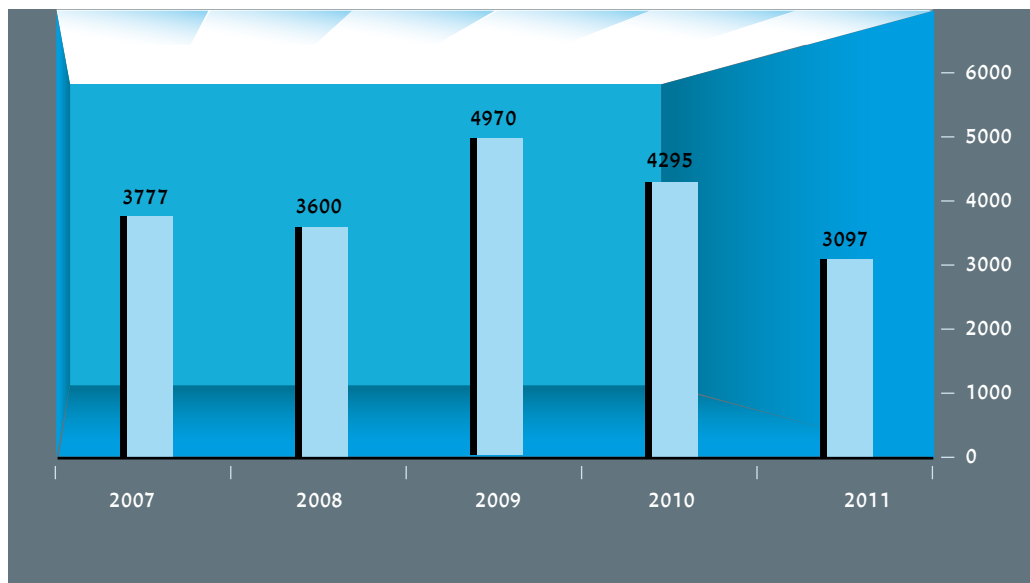
נושא הבחינה	מספר נבחנים	שיעור ההצלחה השנתי בבחינות ⁴⁰
אתיקה מקצועית	1	100
דיני ניירות ערך ואתיקה מקצועית	1,042	78
חשבונאות	829	36
סטטיסטיקה ומימון	931	43
כלכלה	969	49
מקצועית א'	1,891	62
מקצועית ב'	534	51

פטור מבחינות

תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות) התשנ"ז-1997 (להלן - תקנות הרישוי) קובעות כי מי שבידו תואר רלוונטי כמשמעותו בתקנות זכאי לפטור משלוש בחינות היסוד: כלכלה, חשבונאות, וכן סטטיסטיקה ומימון. במהלך שנת הדוח נבדקו 3,097 בקשות לפטור מבחינות, ו־2,953 מהן אושרו.

⁴⁰ נבחן שעמד באחד משני המועדים בשנה נחשב כמי שעבר את הבחינה.

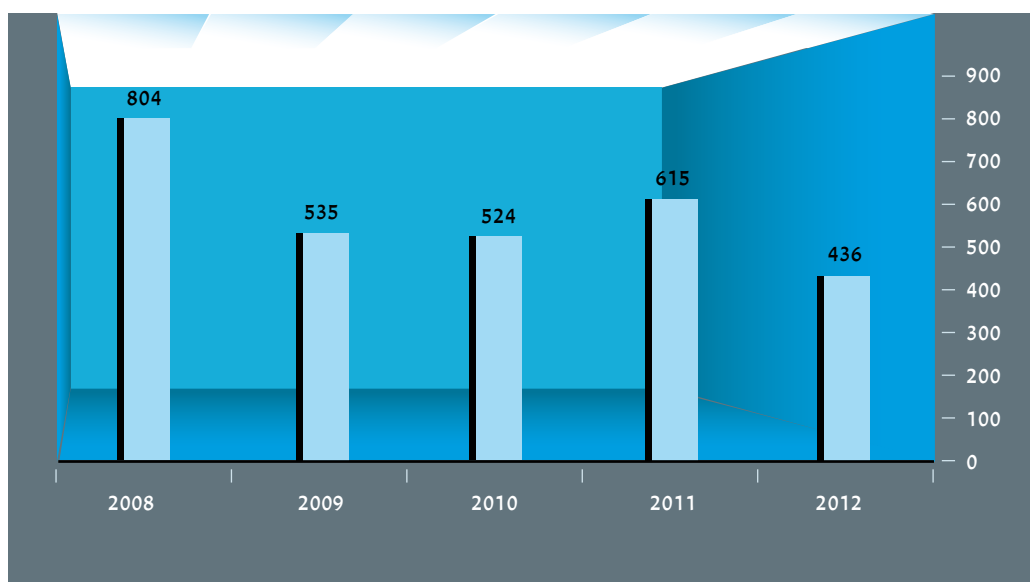
תרשים 10: טיפול בבקשות פטור בחמש השנים האחרונות



(ii) התמחות

תקנות הרישוי הנזכרות לעיל מסדירות גם את נושא ההתמחות שלה נדרש מבקש רישיון. במהלך שנת הדוח אושרו 436 בקשות להתמחות, מתוכן 194 בייעוץ השקעות, 94 בשיווק השקעות ו-148 בניהול תיקים.

תרשים 11: טיפול בבקשות להתמחות בחמש השנים האחרונות



(iii) מרשם העוסקים הזרים

במהלך השנה נרשמו במסגרת מרשם העוסקים הזרים שני עוסקים זרים ביחד עם שני תאגידי מורשים.

(iv) בקשות שנדונו בוועדה המוסמכת בהתאם לסעיף 8 לחוק הסדרת הייעוץ הוועדה המוסמכת מטעם הרשות להעניק רשיונות בהתאם לסעיף 8 לחוק הסדרת הייעוץ דנה בשנת הדוח ב-15 מקרים, בנושאים הבאים: הענקת פטור מבחינות, הענקת פטור חלקי או מלא מהתמחות; והכרה בימי היעדרות מהתמחות.

(v) טיפול במהימנות בעלי הרישיון

א. במהלך שנת 2012 בוצעה במערך הרישוי בדיקה של תמציות המידע הפלילי של כל היחידים בעלי הרישיון. הבדיקה נעשתה מתוך המרשם הפלילי הקיים במשטרת ישראל וכללה יחידים שהם בעלי רשיונות בתוקף ויחידים שהינם בעלי רשיונות מותלים. מטרת הבדיקה היתה לבדוק האם ישנם בעלי רישיון שלגביהם קיים לכאורה רישום פלילי אך הם לא דיווחו על כך לרשות בהתאם להוראות הדין, וזאת על מנת לבחון את מהימנותם.

ב. במהלך השנה הוגש כנגד יושב ראש דירקטוריון של חברה לניהול תיקים כתב אישום בגין עבירות כלכליות. בהמשך למגעים שהתנהלו בעניין זה בין סגל הרשות לבין התאגיד, התפטר יושב ראש הדירקטוריון מתפקידו, מבלי שהתעורר צורך לנקוט הליך פורמלי לצורך כך.

ג. במהלך השנה התקבלה בקשת רישוי עבור חברה לייעוץ השקעות, אשר כנגד אחד מבעלי השליטה בתאגיד, השולט בתאגיד מבקש הרישיון, מתנהלים הליכים פליליים בעבירות כלכליות. על רקע הליכים אלה שינו בעלי השליטה בחברה את מבנה השליטה בה, תוך יצירת מבנה שליטה הממדר את האיש מיכולת להשפיע על פעילות התאגיד מבקש הרישיון או לכוון אותה. בעקבות השינוי, קיבלה החברה רישיון כתאגיד מורשה.

ד. במהלך השנה ערכה הרשות ביקורת בחברת ניהול תיקים, שממנה עלה כי החברה מתנהלת על ידי בעל שליטה שהורחק ממנה בעבר על רקע הליכים פליליים שהתנהלו כנגדו. בעקבות הביקורת ננקטו הליכים מיידיים לשם הגנה על ענייניו של ציבור המשקיעים בחברה, וכן החלו הליכים לביטול רשיונה של החברה.

ג. פיקוח

בסוף שנת 2012 פעלו בישראל 134 חברות לניהול תיקים, 28 חברות לשיווק השקעות ו-11 חברות לייעוץ השקעות, ובסך הכול 173 חברות. בנוסף לכך, פעלו 5,122 יחידים בעלי רישיון, המועסקים בתאגידים בנקאיים, בחברות ניהול תיקים, בחברות שיווק וייעוץ השקעות או פועלים באופן עצמאי. על היחידים נמנים 3,572 יועצים, 924 מנהלי תיקים, ו-626 משווקי השקעות.

עקב ריבוי הגופים המפוקחים, עלה צורך לנתב באופן יעיל את המשאבים, כך שהתשומות השונות יותאמו לסיכונים הגלומים בגופים המפוקחים. הפיקוח מתבצע באמצעות מודל פיקוח מודולרי המבוסס על מדיניות ניהול סיכונים ומבטא את ההטרוגניות הרבה של המפוקחים שלהם מותאמים מסלולי פיקוח שונים.

הפיקוח על יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקים התרכז בשנה האחרונה בעיקר בתחומים הבאים:

(i) קשר שוטף וליווי צמוד של הגופים המפוקחים

הפעילות בשנת הדוח כללה קשר שוטף עם הגופים המפוקחים. הליווי הצמוד של הגופים הללו בעבודתם בתחומי האחראיות של הרשות מהווה נדבך חשוב בעבודת

יחידת הפיקוח על בעלי רישיון, ונועד להנחות את המפוקחים לעבודה נכונה ולאפשר קשר ישיר ובלתי אמצעי בין הגופים המפוקחים לרשות. במסגרת הקשר עם הגופים המפוקחים נערכות פגישות עם גורמים שונים באותם גופים, שיחות עדכון עתיות, בקרה על תוכנית האכיפה הפנימית ועוד. כחלק מהקשר השוטף, הרשות דורשת מהגופים המפוקחים לבדוק את עצמם בנושאים שונים הקשורים לחוק הייעוץ ולדווח לרשות על תוצאות הבדיקה. כמו כן, סגל היחידה משתתף בפגישות פורום קציני הציות של חברות ניהול התיקים ובמפגשים רבעוניים עם נציגי הבנקים באיגוד הבנקים.

השנה נערכו מפגשים עם קבוצות שונות של בעלי רישיון. נושאים רבים שעלו במפגשים אלה קיבלו ביטוי במסמך ההצעות להקלות ברגולציה במסגרת מפת הדרכים של הרשות.

(ii) עריכת ביקורות

(1) בשנת הדוח נערכו ביקורות משני סוגים לגבי עמידה בהוראות חוק הייעוץ:

(א) **ביקורת רוחב** – ביקורת הבודקת נושא אחד במספר רב של חברות. בשנת הדוח נערכו חמש ביקורות רוחב כפי שיפורט להלן. כל ביקורות הרוחב בוצעו בהתכתבות, ובמסגרתן התבקשו החברות או התאגידים הבנקאיים להמציא לרשות מסמכים.

(ב) **ביקורות ממוקדות חברה** – בדיקה של נושאים ספציפיים הקשורים בחוק הייעוץ בחברות בעלות רישיון ובמערכי הייעוץ בתאגידים הבנקאיים.

בשנת הדוח נערכו 61 ביקורות ממוקדות, מתוכן 45 ביקורות אשר הסתיימו בשנה הנוכחית ו־16 ביקורות שטרם הסתיימו. לפי הפירוט להלן:

34 מהביקורות הממוקדות נערכו במשרדיהן של החברות או בסניפי הבנקים. 27 מהביקורות הממוקדות בוצעו בהתכתבות, ובהן התבקשו החברות או התאגידים הבנקאיים להמציא לרשות מסמכים.

ביקורת רוחב

1. במהלך שנת הדוח הסתיימה ביקורת רוחב בנושא עמידתם של תאגידים בנקאיים בהוראות חוק הסדרת הייעוץ בנוגע לרישום פעולות ייעוץ. בביקורת נבדקו תשעה תאגידים בנקאיים.
2. במהלך שנת הדוח הסתיימה ביקורת רוחב בהתכתבות אצל כל מנהלי התיקים בנושא שימוש בחשבון המפצל.
3. במהלך שנת הדוח הסתיימה ביקורת רוחב בנושא עמידתן של חברות ניהול תיקים בהוראות חוק הסדרת הייעוץ בנוגע להסכמי ניהול ודיווח ללקוחות, במיוחד בנוגע לחובת הכרת הלקוח. בביקורת נבדקו 30 חברות.
4. במהלך שנת הדוח הסתיימה ביקורת רוחב בנושא עמידתם של תאגידים בנקאיים בהוראות חוק הסדרת הייעוץ בנוגע לרישום פעולות ייעוץ בנושא קרנות השתלמות. בביקורת נבדקו חמישה תאגידים בנקאיים.
5. במהלך שנת הדוח החלה ביקורת רוחב בנוגע להוראות חוק הסדרת הייעוץ בעניין החובה לקבוע נוהלי עבודה. הביקורת נערכת ב־16 חברות.

בנוסף לביקורות הרוחב, בוצעו במהלך שנת הדוח בדיקות של פעילות בניירות ערך של חברות ניהול התיקים, הן באמצעות ניתוח עסקאות שהוצפו על ידי דוחות חריגים ושוטפים והן באמצעות בדיקות ממוקדות כלפי חברות ניהול התיקים.

במהלך שנת הדוח נאסף מכל 14 התאגידים הבנקאיים העוסקים בייעוץ השקעות מידע מקיף לצורך בחינה השוואתית של פעילותם בתחום ייעוץ ההשקעות.

ביקורות ממוקדות חברה

1. במהלך שנת הדוח הסתיימו 26 ביקורות עומק אצל חברות ניהול תיקים בנושא סביבת הבקרה וציות להוראות הדין. חלק מהביקורות נערכו על ידי סגל המחלקה וחלק באמצעות מיקור חוץ. בנוסף לביקורות האמורות, חמש ביקורות שהחלו בשנת הדוח טרם הסתיימו.

2. בשנת הדוח הסתיימו 12 ביקורות בהתכתבות ממוקדת בחברות בעלות רישיון. בביקורות הללו נבדקו אחד או יותר מהנושאים הבאים: הסכמים עם לקוחות, תיעוד צורכי הלקוחות ועריכת הסכם בכתב עימם, גילוי נאות, הודעה על זיקה לנכסים פיננסיים, איסור העדפה, דמי ניהול, קבלת תמריצים בניגוד לחוק, ביטוח והון עצמי. בנוסף לביקורות האמורות, טרם הסתיימו שמונה ביקורות שהחלו בשנת הדוח.

3. בשנת הדוח הסתיימו שבע ביקורות במערכי הייעוץ בתאגידים הבנקאיים. בביקורות נבדקו אחד או כמה מהנושאים הבאים: חובות האמון; בירור צורכי הלקוח; התאמת השירות לצורכי הלקוח; איסור העדפה; חובת זהירות; רישום שיחות ייעוץ; פיקוח וליווי היועצים; ואיכות הייעוץ. בנוסף לביקורות האמורות, שלוש ביקורות שהחלו בשנת הדוח טרם הסתיימו.

(2) **ביקורות בנושא עמידתן של חברות בהוראות חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000 ("חוק איסור הלבנת הון"), וצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של חבר בורסה למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"א-2010 ("צו איסור הלבנת הון")**

בשנת הדוח נערכו בנושא זה 12 ביקורות בקרב חברות לניהול תיקים שהינן חברי בורסה שאינם בנקים (חש"בים). הביקורת בוצעה באמצעות מיקור חוץ. במסגרת הביקורת נבדקה עמידת החברה בהוראות צו איסור הלבנת הון, לרבות: חובות הזיהוי; אימות פרטי הזיהוי; הצהרה על בעל שליטה ועל נהנה; זיהוי פנים אל פנים; שמירה על מסמכי זיהוי; דיווח רגיל ובלתי רגיל לרשות לאיסור הלבנת הון; וקיומו של מאגר נתונים ממוחשב. כמו כן, במסגרת ביקורת הרוחב בנושא עמידתן של חברות ניהול תיקים בהוראות חוק הסדרת הייעוץ בנוגע לחובת הכרת הלקוח, שהוזכרה לעיל, נבדקו החברות בנוגע לחובות "הכר את הלקוח" על פי צו איסור הלבנת הון.

(iii) מעקב שוטף אחר פעילות בעלי הרישיון

1. ניתוח פעילות המסחר של מנהלי תיקים על מנת לאתר פעילות שאינה עולה בקנה אחד עם הוראות החוק.

2. מעקב אחר אתרי האינטרנט של הגופים המפוקחים.

3. מעקב אחר פרסומים בעיתונות על אודות הגופים המפוקחים.

4. **בדיקה ונקיטת פעולות אכיפה בכל הנוגע לחובות הדיווח בתחומים הבאים:**

א. הגשת הדוחות השנתיים לפי סעיף 27(א) לחוק הסדרת הייעוץ באופן מלא, מדויק ובמועד.

ב. דיווח על אי עמידה בתנאי הרישיון לפי סעיף 27(ג) לחוק הסדרת הייעוץ.

ג. דיווח של חברות בעלות רישיון, מנהלי קרנות נאמנות ובנקים על מצבת עובדים בעלי רישיון לפי סעיף 27(ג3) לחוק הסדרת הייעוץ.

חברות שבדוח השנתי שלהן נמצא כי לא עמדו בתנאי ההון העצמי ו/או הביטוח בסוף שנת הדוח, נדרשו לתקן את התנאים כאמור ולהתאימם ללא דיחוי לדרישות החוק, על מנת למנוע את ביטול רישיון.

(iv) בחינת חשדות להפרות הוראות של חוק הסדרת הייעוץ

במסגרת פעילותו בודק סגל המחלקה חשדות לביצוע הפרות של הוראות חוק הסדרת הייעוץ. הבדיקות נערכות בעקבות פניות ציבור או עקב חשדות העולים מעבודתה השוטפת של המחלקה. מלבד שיחות עם הפונים, כוללות הבדיקות פגישות עימם, פנייה לחברי בורסה ולבנקים לצורך קבלת נתונים ובחינה מעמיקה של הממצאים. בסיום הבדיקות הנדרשות מתקבלת החלטה אילו אמצעים יש לנקוט בכל אחד מהמקרים, בהתחשב, בין היתר, בעניין הציבורי, באמינות המידע ובטיב הראיות.

בשנת הדוח טופלו 111 מקרים שבהם נבחנו חשדות ראשוניים לביצוע הפרות של חוק הסדרת הייעוץ, מהם 17 מקרים שהועברו מהשנה הקודמת. מתוך 111 המקרים המטופלים, הסתיים הטיפול ב-93 מקרים, לפי הפירוט שלהלן:

ב-40 מקרים ננקטו פעולות שונות לטיפול בתלונה:

- 14 מקרים הועברו לטיפול באמצעות ביקורת.
- בשישה מקרים נשלח מכתב אל נשוא התלונה ובו דרישה לתקן את הליקויים שהתגלו בעקבות הטיפול בתלונה ולדווח על פעולותיו לרשות.
- ארבעה מקרים הועברו לטיפול מחלקה אחרת.
- 15 מקרים הועברו לטיפול מחוץ לרשות.
- במקרה אחד הופעלו אמצעי אכיפה חלופיים.

ב-53 מקרים הטיפול הסתיים בשל אחת או יותר מהסיבות הבאות: לא נמצאה הפרה של החוק; חוסר ראיות; אי שיתוף פעולה מצד המתלונן או אי יכולת ליצור עימו קשר; חוסר עניין לציבור מפאת הזמן הרב שחלף מהמקרה עד להגשת התלונה.

בסוף שנת הדוח נותרו 18 מקרים שהטיפול בהם טרם הסתיים.

(v) כנסים לבעלי רישיון

ארגון והשתתפות בכנסים עבור בעלי רישיון הינו כלי נוסף המאפשר קשר ישיר ובלתי אמצעי עם בעלי הרישיון. כנסים אלה מהווים אמצעי נוסף להבהרת עמדות הרשות בנושאים שונים הקשורים בחוק הייעוץ, כמו גם אפשרות נוספת עבור בעלי הרישיון להגיב ולהביא סוגיות שונות לידיעת הרשות. בכנסים מציגים מפקחי היחידה את העקרונות המנחים את עבודת הפיקוח – חשיבות המהות ולא הפרטים הטכניים, תוך מתן דוגמאות ספציפיות וקיום דיאלוג פורה. השנה ארגנה יחידת הפיקוח כנס אחד לבעלי רישיון בבנקים, שבו השתתפו כ-950 יועצי השקעות בבנקים. הכנס עסק בסוגיות בנושא ייעוץ השקעות בבנקים.

נוסף על כך, יזמה הרשות מפגשי יועצים תקופתיים (פורום יועצים). במפגשים אלה השתתפו יועצים מכל הבנקים העוסקים ביעוץ (נציג אחד מכל בנק) וסגל הרשות ונדונו בהם עניינים מקצועיים ודרכים ליעול שיחות הייעוץ.

(vi) הדרכה

על מנת לשפר את רמת הציות להוראות החוק מצד חברות בעלות רישיון, המשיכה הרשות לערוך גם השנה הדרכות לכל החברות החדשות ולבעלי רישיון עצמאיים חדשים. ההדרכות נערכות עם כל חברה בנפרד, בסמוך למועד קבלת הרישיון. ההדרכה מתבצעת במפגש פנים אל פנים עם הנהלת החברה ועובדיה, ובמהלכה מקבלים נציגי החברה סקירה על עיקרי חוק הייעוץ וחוק איסור הלבנת הון, לרבות חובותיה של החברה כלפי לקוחותיה וכלפי רשויות הפיקוח. כמו כן, מקבלים נציגי החברה מידע על בעיות וליקויים שעלו מביקורות שנערכו בחברות אחרות והסבר כיצד להימנע מבעיות וליקויים מעין אלה. ההדרכה נערכת בפורום קטן של משתתפים, דבר המאפשר התייחסות לסוגיות ושאלות ספציפיות שמעלים נציגי החברה. השנה נערכו 14 הדרכות, מתוכן 12 הדרכות לחברות חדשות ושתי הדרכות לבעלי רישיון עצמאיים, שבהן הודגשו החובה של החברות לפעול בראש ובראשונה לטובת לקוחותיהן ונחיצות קיומו של מערך בקרה ואכיפה פנימית בחברה.

ד. פעילות בתחום ההסדרה

(i) חוזרי עמדת סגל

סגל הרשות נוהג לפרסם חוזרים מקצועיים, בהם הוא מביע את עמדתו לגבי פרשנות של הוראות דין בעניינים בעלי השלכות רחב הנוגעים למספר פונים או לשוק בכלל, ואשר לדעת הסגל אינן ברורות דיין, או זקוקות לביאור נוסף, או שלשונן כללית ויש לפרטן.

במהלך שנת הדוח פרסם הסגל שישה חוזרי עמדת סגל בנושאים שונים הנוגעים להוראת חוק הסדרת הייעוץ והתקנות לפיו. בין אלה נכללו חוזרים שבהם הביע סגל הרשות את עמדתו בנוגע לממצאים שנמצאו בביקורות שנערכו על ידו בנושאים שונים.

(ii) הנחיות מקדמיות

במהלך שנת הדוח הוגשו לסגל המחלקה 16 בקשות להנחיות מקדמיות בתחום חוק הסדרת הייעוץ ובתחום חוק איסור הלבנת הון, מתוכן חמש פניות עדיין בטיפול.

(iii) שאלות ותשובות

במהלך שנת הדוח, המשיך סגל הרשות לפרסם באתר הרשות, באופן שוטף, תשובות לשאלות המופנות אליו מצד גורמים מפוקחים, מתוך מטרה לקדם את השקיפות מול הגופים המפוקחים ולהבהיר את הסביבה המשפטית שבה הם פועלים.

במהלך השנה פרסם הסגל תשובות לשאלות בנושאים שונים. מרבית השאלות התעוררו אגב תהליך ההטמעה והיישום של תקנות הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (דוחות), התשע"ב-2012, שנכנסו לתוקף ביום ה-14 בדצמבר, 2012. בנושא זה פורסמו באתר הרשות עשרות שאלות ותשובות, על מנת לסייע לבעלי הרישיון להטמיע את התקנות החדשות.

ה. פעילות אכיפה כלפי בעלי רישיון

- (i) **קנסות אזרחיים שהוטלו לפי פרק ז' 1 לחוק:**⁴¹
 על פי סעיף 38א לחוק הסדרת הייעוץ, רשאית הרשות להטיל קנס אזרחי על מי שהפר הוראה מההוראות המנויות בו. הקנסות נגבים על ידי הרשות ומועברים לאוצר המדינה.
 על פי סעיף זה נדרשו השנה קנסות משישה תאגידי מורשים ומבעל רישיון אחד. ביום ה-17 בפברואר, 2011 נכנסו לתוקפן תקנות ניירות ערך (הפחתה של סכומי עיצום כספי), תשע"א-2011, המקנות לרשות סמכות להפחית מסכום הקנס האזרחי על פי העילות הקבועות והשיעורים המפורטים בהן. בשנת הדוח הפעילה הרשות את סמכותה כאמור בשבעה מקרים.

טבלה 21: הפרות שבגינן נדרשו קנסות וסכומי הקנסות שהוטלו על בעלי רישיון בשנת 2012

הקנס שהוטל	סעיפי ההפרה בחוק הייעוץ שעל פיהם הוטל הקנס	ההפרה שבגינה נדרש הקנס	
482,480 ש"ח	סעיף 38א(ב)(1), סעיף 38א(ד)	סעיף 17(א), סעיף 13(ד)	1
29,120 ש"ח	סעיף 38א(ד), סעיף 38א(א)	הפרה נמשכת של סעיף 27(ג)	2
23,992 ש"ח	סעיף 38א(ד), סעיף 38א(א)	הפרה נמשכת של סעיף 27(ג)	3
390,000 ש"ח	סעיף 38א(ב)(4)	סעיף 25 ותקנה 6 לתקנות הרישום מכוח החוק	4
105,000 ש"ח	סעיף 38א ⁴²	סעיף 26	5
75,000 ש"ח	סעיף 38א ⁴³	סעיף 26	6
7,300 ש"ח	סעיף 38א(ד)	סעיף 4(א) לחוק	7

לא הוגשו ערעורים בגין הקנסות שהוטלו.

- (ii) **הוועדה להטלת עיצומים כספיים לפי חוק איסור הלבנת הון:**
 על פי סעיף 14 לחוק איסור הלבנת הון, רשאית הוועדה להטיל עיצום כספי על המפר בכל הפרה לפי סעיף 7 לחוק. העיצום הכספי נגבה על ידי הרשות ומועבר לחשבון העזבונות של האפוטרופוס הכללי, לזכות הקרן שהוקמה לפי פקודת הסמים המסוכנים.

⁴¹ סעיפי החוק המצוינים בפרק זה, למעט אם צוין אחרת, הינם על פי נוסח החוק טרם כניסתו לתוקף של חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011, שבמסגרתו שונו סעיפי החוק הרלוונטיים. התיקון האמור נכנס לתוקפו ביום ה-27 בפברואר, 2011. עוד יצוין כי המינוח על פי התיקון כאמור הינו "עיצומים כספיים" במקום "קנסות אזרחיים".

⁴² סעיף 38 החדש בהתאם לתיקון.

⁴³ סעיף 38 החדש בהתאם לתיקון.

לאור ממצאי ביקורות שנערכו בחברות לניהול תיקים, שבהן נתגלו הפרות של הוראות חוק איסור הלבנת הון והצווים שעל פיו, נדרש במהלך השנה עיצום כספי מחברה אחת.

טבלה 22: הפרות שבגינן נדרשו עיצומים כספיים במהלך השנה וגובה העיצומים

ההפרה שבגינה נדרש העיצום הכספי ⁴⁴	סעיפי ההפרה בחוק איסור הלבנת הון שעל פיהם הוטל העיצום הכספי	העיצום הכספי שהוטל על החברה
סעיף 3, סעיף 4, סעיף 7, סעיף 9, סעיף 14(א), וסעיף 15(א) לצו ⁴⁵	סעיף 14 לחוק	412,500 ש"ח

4. פעילות מחלקת השקעות בתחום החקיקה

בשנת הדוח עסק סגל המחלקה בניסוח וקידום הצעות חקיקה ותיקוני חקיקה כדלקמן:

א. תקנות שפורסמו בשנת הדוח

1. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 735] (להלן – תקנות הנכסים); תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קנייה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 739] (להלן – תקנות המחירים); תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של קרן, מבנהו וצורתו) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 735] (להלן – תקנות פרטי תשקיף); תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות כספיים של קרן) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 738] (להלן – תקנות דוחות כספיים); תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 737]

לפני מספר שנים נערך תיקון נרחב לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה-1994, שבמסגרתו הוסדר מכשיר חדש – אגד קרנות (fund of funds). אגד קרנות הינו קרן נאמנות פתוחה, הרשאית להשקיע את כל נכסיה בקרנות אחרות, בפקדונות בנקאיים או במזומנים בלבד. קיימים שני סוגים של אגדי קרנות – "אגד חוץ" ו"אגד ישראלי". באגד ישראלי הוגבלה אפשרות ההשקעה לקרנות שבניהולו של מנהל האגד בלבד; באגד חוץ מורשה מנהל הקרן להחזיק רק בקרנות שנוסדו מחוץ לישראל.

על פי התיקון, מנהל האגד הישראלי רשאי להשקיע בכל קרן פתוחה אשר אינה אגד קרנות, לרבות בקרנות נאמנות אשר אינן בניהולו. המצב המשפטי החדש פותח בפני כלל מנהלי הקרנות – ובפרט בפני מנהלי קרנות אשר מנהלים מספר

⁴⁴ סעיפי ההפרה בהתאם לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מנהל תיקים למניעת הלבנת הון ומימון טרור), תשע"א-2010.

⁴⁵ לפני התיקון האחרון שנכנס לתוקף ביום ה-30 במאי, 2011.

מועט של קרנות ולכן אפשרות הגיוון שלהם באמצעות הקרנות שבניהולם קטן יחסית – את האפשרות לגוון את הרכב הנכסים באגד קרנות שבניהולם.

כמו כן, תקנות הנכסים תוקנו בהיבט נוסף, הנוגע להסדרת האפשרות של מנהלי קרנות הנאמנות לרכוש תעודות התחייבות מובנות (סטרקצ'רים) ברצף המוסדי. לאור העובדה כי בשנים האחרונות לא מונפקות תעודות התחייבות מובנות במסחר הרגיל בבורסה, מטרת התיקון היא ליצור תנאים שיאפשרו סחירות מספקת של נכסים אלה במסגרת הרצף המוסדי.

תקנות המחירים תוקנו בהיבט של אופן שערך היחידות המוחזקות באגד קרנות ישראלי, לשם התאמת ההוראות לתיקון הנ"ל בתקנות הנכסים.

תקנות פרטי תשקיף תוקנו ביחס למספר פרטי מידע שעל מנהל קרן לתת בתשקיף של אגד קרנות, שוב בעקבות התיקון הנ"ל בתקנות הנכסים.

בנוסף לכך, תוקנו תקנות דוחות כספיים של קרן. התיקון דוחה את תחילת החובה לערוך דוחות כספיים של מנהלי קרנות נאמנות לפי תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS), וקובע כי החובה לא תחול על שנת הכספים 2012, אלא החל משנת 2016 בלבד. לבסוף, תוקנו תקנות האופציות באופן טכני, כך שהובהרה הגדרה המתייחסת למדדים בבורסה.

2. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (דוחות), התשע"ב-2012 [ק"ת 7129, עמ' 1234]

התקנות פורסמו ביום ה-14 ביוני, 2012 (כ"ד בסיוון, התשע"ב) ותחילתן שישה חודשים ממועד פרסומן.

התקנות עוסקות בהסדרת נושא הגילוי הנאות של בעלי רישיון לפי חוק הייעוץ, וזאת בשני מישורים: האחד – דיווח רבעוני של מנהל התיקים ללקוח על אודות תיקו המנוהל; השני – דיווח מידי, רבעוני ושנתי של בעלי רישיון לרשות.

על פי המצב המשפטי שהיה קיים ערב פרסום התקנות, חובות הדיווח החלות על בעלי רישיון היו מצומצמות ביותר. כך, למשל, לא היתה דרישה בדין לתת ללקוח של מנהל תיקים גילוי בדבר התשואה שהושגה בתיק במשך תקופה מסוימת ובדבר השאלה אם הלקוח הרוויח או הפסיד כסף במהלך תקופה נתונה. כמו כן, הדוחות שנשלחו ללקוחות לא היו אחידים בצורתם ובתוכנם. כתוצאה מכך, היה קשה ללקוחות לאתר את המידע החיוני להם, אף אם מידע זה היה קיים בדות. גם ציבור הלקוחות הפוטנציאליים לא היה חשוף למידע אחיד ובר השוואה, ולא היו בידי כלים מספיקים על מנת להחליט עם איזו חברה בעלת רישיון להתקשר, שכן כל חברה קבעה בעצמה את התוכן שאותו הציגה ללקוח הפוטנציאלי וכן את אופן הצגת הדברים.

העיקרון המנחה ששימש לקביעת הנושאים הנדרשים לדיווח הוא יצירת איזון בין המידע החיוני ללקוח, לציבור ולרשות לבין הרצון להימנע מחשיפת מידע עסקי של בעלי הרישיון והרצון שלא להכביד עליהם יתר על המידה.

ההסדרה מחייבת את בעלי הרישיון לא רק מבחינת התוכן, כי אם גם מבחינת התצורה. דהיינו, מתכונת הדיווח שנקבעה בתקנות היא מחייבת. רפורמה זו תואמת תהליכים אחרים הנערכים ברשות בשנים האחרונות, הן מבחינת היקף הגילוי הנדרש מהגופים הנתונים לפיקוח והן מבחינת קביעת תצורת דיווח אחידה.

כמו כן, התקנות מטילות על הבנקים חובה לדווח על פעולות ייעוץ שבוצעו על ידי בעלי רישיון המועסקים בהם. הדיווח מתבצע בשתי מסגרות: האחת – דיווח חודשי של הבנק, המפרט את כל פעולות הייעוץ שבוצעו במסגרתו במהלך החודש שחלף, בפילוח לפי נכסים. השנייה – דיווח של הבנק לפי דרישת הרשות לקבלת פרטים נוספים.

3. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות) (תיקון), התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 196]; תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית) (תיקון), התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 191]. תחילת התקנות ביום ה'1 בינואר, 2013

התיקון משנה את המצב ערב התיקון, שבו שילמו כל חברות ניהול התיקים אגרה קבועה (בסך כ-4,500 ש"ח), וקובע כי האגרות ישולמו באופן יחסי לשווי הנכסים המנוהלים על ידן. לפי התיקון, סכום האגרה יעמוד 1/30,000 משווי הנכסים המנוהלים, כאשר נקבע שהאגרה המינימלית תעמוד על 5,000 ש"ח והתקרה המקסימלית לתשלום תעמוד על 600,000 ש"ח. כתיקון משלים, על מנת לצמצם את הפער העומד כיום בין האגרות המשולמות על ידי חברות ניהול התיקים לבין האגרות המשולמות על ידי מנהלי הקרנות, תוקנו תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית), התשמ"ט-1989 באופן שנקבע כי האגרות השנתיות המשולמות על ידי מנהלי הקרנות יופחתו באופן קבוע ב-10%.

4. תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית) (הוראת שעה), התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 190]; תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות) (הוראת שעה), התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 192]

במסגרת התקנות (ותקנות דומות ביחס לגופים מפקחים נוספים) נקבעה הוראת שעה גורפת, לפיה יופחתו סכומי האגרות המשולמות על ידי כל הגופים שעליהם מפקחת הרשות למשך חמש שנים בשיעורים הבאים: 40% בשנתיים הראשונות, 30% בשנתיים הבאות ו-20% בשנה החמישית. יצוין, כי ההפחתה החלה כבר בשנת 2011 לגבי מנהלי הקרנות, ובשנת 2012 היא הוחלה לראשונה גם על בעלי הרישיון.

ב. הצעות חקיקה וחקיקת משנה

1. הסדרת תעודות סל וקרנות סל

במהלך השנים האחרונות מקדמת הרשות תיקון לחוק השקעות משותפות בנאמנות, שבמסגרתו תעבור פעילות תעודות הסל לפיקוח תחת חוק זה, וכן יצירת תשתית משפטית למכשיר פיננסי חדש, קרן סל, אשר ירחיב את מגוון המוצרים הפיננסיים הקיימים כיום, יאפשר תחרות הוגנת בין מוצרים תחליפיים ויהפוך את התחרות לאפקטיבית יותר.

על פי המצב המשפטי כיום, נוצר ארביטראז' רגולטורי בין מוצרים הדומים מאוד באופיים ובמטרות ההשקעה בהם. בעוד שהסדרת תחום קרנות הנאמנות מכוח חוק השקעות משותפות בנאמנות מהווה הסדרה מפורטת, מחייבת, והפיקוח על התחום הדוק, תעודות הסל – המהוות מכשיר פיננסי תחליפי להשקעה בקרנות נאמנות – כפופות רק לחובות גילוי ולחובות מסוימות מתחום הממשל התאגידי – מכוח חוק ניירות ערך וחוק החברות – שאינן מותאמות לחלוטין למכשיר זה.

התיקון לחוק נועד להסדיר את תחום תעודות הסל באופן דומה להסדרה הקיימת כיום באשר לקרנות הנאמנות, תוך שינויים המתחייבים ממאפייניו הייחודיים של תחום זה (ובעיקר מהעובדה שמדובר במוצר התחייבותי).

בנוסף לכך, הוגשה הצעת חוק להסדרת פעילותו של מכשיר פיננסי חדש המכונה "קרן סל". קרן הסל תהיה קרן נאמנות מחקה, שיחידותיה יירשמו למסחר בבורסה ורכישת יחידותיה תתאפשר במהלך המסחר בלבד.

בשנת הדוח פורסם ברשומות נוסח הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 21) (תעודות סל וקרנות סל), התשע"ב-2012 (נזכר בדוח לשנת 2011 כתיקון מס' 16 לחוק), אשר אושרה בקריאה ראשונה בכנסת ומונחת על שולחן ועדת הכספים לקראת קריאה שנייה ושלישית. במקביל, פרסמה הרשות באתר האינטרנט שלה, להערות הציבור, יותר מעשר הצעות לתיקון תקנות או לתקנות חדשות הנדרשות לשם יישומו של התיקון לחוק.

הליך ההסדרה כולל, בין היתר, הטמעה של מודל פיקוח לתחום תעודות הסל, שאותו גיבש סגל היחידה במהלך שלוש השנים האחרונות בשיתוף עם איגוד תעודות הסל, אשר עיקריו פורסמו באתר הרשות ביום ה-13 בנובמבר, 2011. מטרתו של המודל הינה להתמודד עם הסיכונים השונים הכרוכים בפעילותן של תעודות הסל – סיכון תפעולי, סיכון שוק, סיכון אשראי וסיכון נזילות.

להלן עיקרי ההסדרה של תחום תעודות הסל במסגרת הצעות החוק והתקנות:

(i) מעבר למשטר פיקוחי – העברת תחום תעודות הסל לרגולציה במסגרת חוק השקעות משותפות בנאמנות, בדומה לקרנות נאמנות. מדובר במעבר ממשטר של גילוי למשטר של פיקוח, תוך יישום כללי הממשל התאגידי של קרנות הנאמנות וחיזוק מעמדו ואחריותו של הנאמן. במסגרת זו יועברו הנכסים המגבים את התעודות לבעלות המשקיעים ויוחזקו עבורם בידי הנאמן, כאשר התחייבות מנהל התעודה תהיה רק להשלמת ההפרש בין שווי הנכסים שבידי המשקיעים לבין ההתחייבות שלו כלפיהם. התחייבות זו תותאם על בסיס שוטף, ותגובה בהקצאת הון בחשבון מיוחד שיהיה נתון לפיקוח הנאמן ויהווה כרית ביטחון זמינה (המכונה "חשבון מגבה"). כמו כן, תיקבע בחוק חובת הנאמן לפקח על החברה המנהלת את תעודת הסל, במתכונת דומה למקובל ביחס לקרן הנאמנות.

(ii) ניהול סיכונים ומודל הקצאת הון – עקרונות ניהול הסיכונים עוגנו במסגרת מספר הצעות לתקנות, ובהן: תקנות שעניינן החשבון המגבה, תקנות בדבר נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בתעודת סל ושיעוריהם המרביים, וביצוע עסקאות בתעודות סל, תקנות בעניין ניהול נכסי תעודת הסל, התחייבויותיה והסיכונים הגלומים בה, ועוד. מנפיקי תעודות הסל החלו ליישם בפועל, במהלך השנה החולפת, חלק מעקרונות מודל הפיקוח על תחום תעודות הסל. נושאים המוסדרים בטיטות התקנות הינם, בין היתר, כדלקמן:

(1) סיכוני שוק – נקבעו מודלים למדידה ולניהול של סיכון השוק, לרבות מודל VaR (ערך נתון בסיכון) ותרחישי קיצון. המודל מסדיר את אופן חישוב הערך הנתון בסיכון בגין סיכון השוק ומגדיר את התשתית למדידה שוטפת של חשיפת החברה ולהקצאת הון בגין הסיכון. במהלך

שנת 2012 עקב הסגל אחר התקדמות היישום של מודל ניהול סיכוני השוק אצל החברות המנפיקות תעודות סל.

(2) כללי השקעה וסיכוני אשראי – במהלך השנה האחרונה הוטמעו, במסגרת טיוטת תקנות, עקרונות כללי ההשקעה אשר גובשו קודם לכן בתיאום עם החברות המנפיקות. עקרונות אלה מגדירים את סוגי ההשקעות שיהיו מותרים לחברות, מגבלות על הגופים שבהם ניתן להשקיע והיבטים נוספים של פיקוח "פנים תאגידי" על השקעות אלה. זאת על מנת להבטיח כי כספי ציבור המחזיקים יושקעו באופן שימזער ככל האפשר את הסיכונים שאליהם יהיו חשופים.

(3) מודל הקצאת הון – המודל קובע את הקצאת ההון הנדרשת בגין הסיכון התפעולי, סיכון השוק וסיכון האשראי. מודל זה נועד לנטרל תמריצים כלכליים ליצירת חשיפות, ומנגד לעודד התנהלות סולידית במסגרת פעילותה השוטפת של החברה המנפיקה.

(iii) נושאים נוספים מוסדרים בתקנות בדבר נוסחת פדיון, אופן חישוב תשואת תעודת סל, תקנות פרטי תשקיף, תקנות בעניין דוחות של תעודות סל ועוד (ראה רשימה מפורטת להלן).

ההצעות לתקנות

להלן הצעות לתקנות חדשות לשם הסדרת תעודות הסל וקרנות הסל וכן הצעות לתיקון תקנות לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות, לשם התאמתן לקרנות הסל ולתעודות הסל ולשם צמצום פערים בין הסדרת הקרנות לבין הסדרת תעודות הסל, במידה שאינם מתבקשים מתוקף ההבדלים באופי המכשירים:

- (1) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים) (תיקון), התשע"ג-2012 וכן תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בתעודת סל ושיעוריהם המרביים, וביצוע עסקאות בתעודת סל), התשע"ג-2012;
- (2) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (ניהול נכסי תעודת הסל, התחייבויותיה והסיכונים הגלומים בה), התשע"ג-2012;
- (3) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נוסחת פדיון), התשע"ג-2012;
- (4) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרסום מחיר יחידה ומחיר פדיון בקרן פתוחה ומחיר יחידה ושוויה בקרן סגורה) (תיקון), התשע"ג-2013;
- (5) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים, עסקאות מהותיות ועסקאות מחוץ לבורסה) (תיקון), התשע"ג-2012;
- (6) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוח של מנהל קרן סגורה על תוצאות הצעה ועל ביטול הצעה) (תיקון), התשע"ג-2012;
- (7) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג תעודות סל וקרנות סל לצורך פרסום), התשע"ג-2012;
- (8) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פעילות מנהל קרן סל במהלך המסחר בבורסה), התשע"ג-2012;

- (9) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של השקעה משותפת, מבנהו וצורתו), התשע"ג-2012;
- (10) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות של השקעה משותפת), התשע"ג-2012;
- (11) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הוכחת בעלות ביחידת השקעה משותפת לצורך הצבעה אסיפה הכללית), התשע"ג-2012;
- (12) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואת קרן סל ותעודת סל), התשע"ג-2012; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה) (תיקון), התשע"ג-2012.
- לתיאור רחב יותר של כל אחת מהצעות התקנות, ראו להלן בפרק מחלקת חקיקה.

סגל היחידה מרכז את הערות ציבור המתקבלות לדברי החקיקה הרבים שפורסמו ובגיבוש תיקונים נדרשים בהתאם להערות אלה.

2. הצעת חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ג-2012

החוק המוצע נועד להסדיר את פעילותן של חברות דירוג האשראי בישראל. תהליך הגלובליזציה, התפתחות ההנדסה הפיננסית ודוח באזל 2 הרחיבו את תפקידן של חברות הדירוג בשנים האחרונות. במשבר ה"סאב-פריים" ובמשבר האשראי שבא בעקבותיו באו לידי ביטוי כשלים בפעילותן של אותן חברות, שהתבטאו בעיקר בבעיות של ניגודי עניינים היוצרות פוטנציאל להטיה של הדירוג והיעדר שקיפות בתהליך הדירוג. התפקיד המרכזי שמילאו חברות הדירוג במשברים אלה הביא לתמימות דעים בקרב הרגולטורים בארה"ב ובאירופה כי יש צורך בבחינה מחודשת של ההסדרה בתחום זה ובהעמקתה. לפיכך הוחלט להסדיר גם אצלנו, בישראל, בחקיקה ראשית, באמצעות חוק ייעודי, את פעילותן של חברות הדירוג ולהכפיף אותן לפיקוח הרשות, במטרה להגן על ציבור המשקיעים ולהבטיח שתהליך הדירוג והדירוג עצמו יהיו אמין, איכותיים ובלתי תלויים.

הצעת החוק פורסמה ברשומות ביום ה-5 בנובמבר, 2012.

3. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן) (תיקון), התשע"ג-2012 וכן תקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי

במדיניות השקעות של תעודת סל), התשע"ג-2012

כיום, חוק השקעות משותפות בנאמנות מגביל את האפשרות לשנות באופן מהותי את מדיניות ההשקעות של קרן לפעם אחת בלבד בתקופה של 12 חודש, ומסמיק את שר האוצר לקבוע מקרים ונסיבות שבהן מנהל הקרן יהיה רשאי לבצע שינוי מהותי במדיניות ההשקעות גם בטרם חלפו 12 חודש. מקרים ונסיבות אלו נקבעו בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן), התשס"ח-2007 (להלן – תקנות שינוי מהותי).

שינוי מדיניות מהותי בקרנות הללו גורם לכך שבמקרים רבים נכפית על חלק לא מבוטל מבעלי היחידות, שמשיקוליהם בחרו לרכוש יחידות של קרן אחת על פני קרן אחרת, החלטה של מנהל הקרן בדבר שינוי כאמור, שאינו תואם בהכרח את טעמיהם, והניסיון מלמד כי חלק ניכר מהמשקיעים נוטה שלא להגיב במועד לשינויים במאפייני הקרן וממשיך להחזיק ביחידותיה של קרן שהיה נמנע מלהיכנס אליה מלכתחילה לו היה מודע למדיניות ההשקעות שלה בעוד מועד.

לפניך, וכדי לספק לבעלי היחידות ודאות והגנה לגבי מאפייני התיק המנוהל עבורם, הציעה הרשות, במסגרת תיקון 21 לחוק, לאסור על ביצוע שינוי מהותי במדיניות השקעות של השקעה משותפת. כצעד משלים, נוצר צורך להגדיר מחדש מהו שינוי מהותי במדיניות השקעות של השקעה משותפת, ובמקביל, להגדיר מחדש ולצמצם את המקרים שיתאפשר בהם, על אף האיסור לבצע שינוי מהותי במדיניות. את שינוי ההגדרה של שינוי מהותי מוצע לעשות על דרך של ביטול הגדרת "שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן" הקבועה בחוק, תוך הסמכת שר האוצר לקבוע אותה בתקנות ביחס לכל סוג של השקעה משותפת.

4. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה) (תיקון), התשע"ג-2012; תקנות

השקעות משותפות בנאמנות (שכר מנהל קרן) (הוראת שעה), התשע"ג-2012 במסגרת התיקון לתקנות בעניין עמלת הפצה, מוצע להפחית את שיעורי עמלות ההפצה המרביים שגובים המפיצים (הבנקים) ממנהלי הקרנות, כך שהשיעורים החדשים של עמלות ההפצה יהיו כדלקמן:

קרנות סולידיות קצרות – 0.2% (במקום 0.25%); קרנות כספיות – 0.1% (במקום 0.125%); שאר הקרנות – 0.35% (במקום 0.8% לקרנות המנייתיות ו- 0.4% ליתר הקרנות).

על מנת שההפחתה בעמלות ההפצה תביא להפחתה של דמי הניהול המשולמים על ידי ציבור המשקיעים בקרנות הנאמנות כמוסבר לעיל בסעיף 2.א., מוצע לקבוע כהוראת שעה תקנות לפיהן מנהלי הקרנות יפחיתו את דמי הניהול במלוא התשלומים שנחסכו מהם כתוצאה מהפחתת עמלות ההפצה שהם משלמים לבנקים, למשך תקופה של שישה חודשים, שבמהלכה לא ניתן יהיה להעלות את דמי הניהול. לאחר מכן ישובו דמי הניהול להיקבע באופן עצמאי על ידי הקרנות. ההנחה היא כי לנוכח התחרות בין מנהלי הקרנות, ההפחתה תישאר בעינה. התקנות המוצעות בעניין זה יותקנו מכוח סעיף ההסמכה המוצע, המתואר בסעיף 4.א.4 בפרק מחלקת חקיקה.

התקנות מונחות על שולחן ועדת הכספים, לאישורה.

5. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות

(חובת מינוי ותנאי כשירות של בעלי תפקידים בחברת ניהול תיקים גדולה), התשע"ג-2012; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חובת מינוי ותנאי כשירות של בעלי תפקידים במנהל קרן ובנאמן), התשע"ג-2012; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת ההשקעות) (תיקון), התשע"ג-2012

ביום ה-16 בנובמבר, 2011 פורסם חוק ממשל תאגידי למנהלי קרנות נאמנות ולמנהלי תיקים (תיקוני חקיקה), התשע"ב-2011 (להלן – החוק), שמטרתו לקדם ולשפר את מערך חובות הממשל התאגידי החל כבר כיום על מנהלי קרנות נאמנות, וכן להחיל משטר חדש של ממשל תאגידי על חברות ניהול התיקים הגדולות. במסגרת החוק, ניתנה לשר האוצר סמכות להתקין תקנות הקובעות מהם תנאי הכשירות של בעלי תפקידים בחברות ניהול תיקים גדולות, וכן הורחבה הסמכות המקבילה שהיתה נתונה כבר לשר בנוגע למנהלי הקרנות. מכוח הסמכה זו מוצעות תקנות שמטרתן לצקת תוכן לחוק ממשל תאגידי, מתוך תפיסה כי לשם קיומם של מנגנוני פיקוח ובקרה יעילים, יש להרכיבם ולאיישם באנשי מקצוע בעלי השכלה וניסיון, שכישוריהם מאפשרים להם להתמודד עם האתגרים הקיימים בשוק ההון.

התקנות המוצעות בעניין בעלי תפקידים במנהל קרן ובנאמן משנות את המצב הקיים כיום באופן הבא: שינוי בדרישות הכשירות שבהן צריכים לעמוד דירקטורים וחברי ועדת השקעות במנהל קרן והממונה על מילוי תפקידי הנאמנות לקרנות בנאמן; קביעת תנאי כשירות לחברי ועדת ביקורת; הטלת חובה למנות בעלי תפקידים נוספים – הממונה על מערך הבקרה הפנימית והממונה על תוכנית האכיפה הפנימית, שיידרשו לעמוד בדרישות כשירות, והכול לשם הגברת האפקטיביות של הממשל התאגידי בקרנות.

בדומה, התקנות המוצעות בנוגע לחברות ניהול תיקים גדולות קובעות הוראות בדבר כשירותם של דירקטורים וחברי ועדת ביקורת, וכן חובת מינוי של ממונה על תוכנית האכיפה הפנימית וממונה על מערך הבקרה הפנימית ותנאי כשירותם. הכשירות נבחנת על פי קריטריונים של השכלה וניסיון מקצועי.

התקנות אושרו על ידי מליאת הרשות ביום ה-25 בנובמבר, 2012.

6. רשימת מעשים המעידים על הפרת חובת אמון וזהירות

חוק אכיפה מנהלית כלל תיקונים לחוק השקעות משותפות בנאמנות ולחוק הייעוץ. בתיקון לחוק השקעות משותפות בנאמנות נקבע, בין היתר, כי ביצוע מעשה הכלול ברשימה שאותה תפרסם הרשות ואשר מעיד כי מי שביצע לא נהג בזהירות, באמונה ובשקיפה שמנהל קרן או נאמן סביר היה נוהג בהן בנסיבות דומות, מהווה הפרה מנהלית אשר בגינה רשאי יהיה מותב של ועדת האכיפה המנהלית להשית על המפר אמצעי אכיפה מנהליים. הסדר דומה נקבע בחוק הייעוץ, לפיו ביצוע מעשה הכלול ברשימת מעשים או מחדלים שקבעה הרשות, שיש בו כדי להעיד כי מי שביצע לא נהג בזהירות שבעל רישיון סביר היה נוהג בה בנסיבות דומות, מהווה אף הוא הפרה שבגינה ניתן יהיה לפתוח בהליך אכיפה מנהלי כאמור.

בהתאם לכך, הרשימות המוצעות מתייחסות למעשים או מחדלים הנוגעים לכל אחד מהחוקים האמורים. התקנות והרשימה אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה-24 באוקטובר, 2012.

7. הצעת חוק פרטית שיש לה זיקה לפעילות הרשות

הצעת חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (תיקון מס' 19) (ייעוץ השקעות כללי ושיווק השקעות כללי), התשע"ב-2012

מדובר בהצעת חוק פרטית אשר הוגשה על ידי חברי הכנסת אמנון כהן, פאינה קירשנבאום, ציון פיניאן ויצחק וקנין, והרשות היתה מעורבת בגיבושה ובניסוחה.

הגדרת "ייעוץ השקעות" כוללת כיום, בנוסף לפעילות שניתן להגדירה כ"ייעוץ השקעות קלאסי" (שבמסגרתה יועץ השקעות מספק ייעוץ ללקוח מסוים לגבי השקעותיו), גם "ייעוץ השקעות כללי", דהיינו – ייעוץ אחיד ובלתי מסוים הניתן למספר רב של אנשים, לעתים למספר בלתי ידוע של אנשים, שאין בו כדי ליצור ציפיות מצד קהל היעד שיותאם לנתוני האישיים ואשר אינו כולל תקשורת בין אישית בין נותן הייעוץ לבין קהל היעד שלו.

להלן הנושאים המרכזיים שהצעה זו עוסקת בהם:

- הגדרה של פעילות מתן ייעוץ השקעות כללי ושיווק השקעות כללי (להלן – שירותים כלליים), תוך הבחנה ביניהם לבין מתן שירותי ייעוץ ושיווק

השקעות, ביטול הצורך ברישיון על מנת לעסוק בהם והסדרה מיוחדת של השירותים הכלליים.

- הבהרת תחולת הוראות החוק בעניין פעילות ייעוץ השקעות ושיווק השקעות גם על פעילות שנכללת במהותה במתן שירותים כאמור, על אף שאינה מתייחסת לניירות ערך ולנכסים פיננסיים כהגדרתם בחוק.

הצעת החוק אושרה בקריאה ראשונה בכנסת ביום ה־24 ביולי, 2012 והיא מונחת על שולחנה של ועדת הכספים לקראת קריאה שנייה ושלישית.

5. הליכים משפטיים שבהם הרשות מעורבת

1. בג"צ 3803/11 איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל; בג"צ 4694/11 איגוד תעודות הסל שבלשכת המסחר בתל אביב ואיגוד חברי הבורסה לניירות ערך בתל אביב (שאינם בנקים); בג"צ 5437/11 איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות נגד מדינת ישראל, שר האוצר, רשות ניירות ערך, כנסת ישראל ושר המשפטים

בסמוך לאחר פרסומו של חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 בנושא האכיפה המנהלית, הוגשו שלוש עתירות מנהליות למתן צו על תנאי, בהתייחס להסדרים שנקבעו בחוק האמור, ובעיקר בקשר עם איסור השיפוי והביטוח, הסדר הערעור שנקבע בחוק ומנגנון הטלת העיצומים הכספיים. שלוש העתירות נדונו במאוחד ונדחו על הסף, מן הטעם שטרם הוחל ביישום הסדרי חוק האכיפה המנהלית, ואשר על כן פגיעה בזכויות העותרים הינה רחוקה ותיאורטית (פס"ד מנומק ניתן ביום ה־5 בפברואר, 2012).

2. בג"צ 8136/11 איגוד מנהלי הקרנות נגד שר האוצר ורשות ניירות ערך – עתירה כנגד תיקון מס' 19 לחוק השקעות משותפות בעניין פרסום כריכות תשקיפים בעיתון, בעקבות הצעת חוק פרטית שהוגשה לכנסת, הצעה שהרשות לא תמכה בה והיא התקבלה בניגוד לעמדתה. בהמלצת בית המשפט חזרו בהם העותרים מן העתירה, כאשר הרשות, מצידה, הודיעה כי בחלוף פרק זמן מתאים, אם יתברר לה שההסדר החקיקתי אינו נדרש מבחינה רגולטורית, היא תיזום – באמצעות משרד האוצר – הליך חקיקתי מתאים לתיקון המצב.

3. עש"א (ת"א) 11-03-25968 מדינת ישראל נ' פלונית ואח' בחודש נובמבר הכריע בית המשפט המחוזי בערעורים הדדיים שהוגשו על החלטת ועדת משמעת, לפיה בית ההשקעות, יו"ר משותף של בית ההשקעות ויועץ השקעות בו, עברו בשנת 2003 עבירות משמעת לפי סעיף 30(א)(1) לחוק הייעוץ בכך שהפרו את הוראות סעיפים 12, 13 ו־25 לחוק ביחס ללקוח שביקש להשקיע את כספו באמצעותם.

בית המשפט קבע שעל בית השקעות ויועץ השקעות לבצע הליך מלא של בדיקת צורכי הלקוח, ולהתאים את הייעוץ הניתן לצרכים אלה. חובה זו היא חובה עצמאית החלה על בית ההשקעות והיועץ, והיא תיבחן במנותק משאלת הסכמתו של הלקוח למוצרים שהוצעו לו. הסכמתו של הלקוח בסוף ההליך אינה מעידה בהכרח כי הייעוץ הותאם לצרכיו. כן נקבע כי הליך הייעוץ הוא הליך כולל, ולא ניתן להפריד באופן מלאכותי בין חלקיו השונים. על כן, גם כאשר במסגרת הייעוץ הוצעו ללקוח מוצרים שאינם מוגדרים בחוק הייעוץ כ"ניירות ערך ונכסים פיננסיים", יחולו הוראות חוק הייעוץ על

הליך הייעוץ. בית המשפט הרשיע את בית ההשקעות על פי תורת האורגנים מכוח הרשעתו של יועץ ההשקעות, בקובעו כי יועץ השקעות הוא אורגן של בית השקעות. עם זאת, בית המשפט קבע כי כניסתו לתוקף של הדין המנהלי, שהחליף את הדין המשמעותי שמכוחו נדונה הקבילה, לאחר הדיון בערעור אך טרם מתן פסק הדין, עולה כדי שינוי מהותי בדין, אשר מקל עם המערערים. על רקע זה, ותוך החלת כללי המשפט הפלילי על המקרה, נקבע כי יש להחיל על עניינם של המערערים את הדין המנהלי. נוכח כך, בוטלה הרשעת המערערים בגין עבירות לפי הוראות 13 ו-25 לחוק הייעוץ. נוכח השינוי בדין, קיבל בית המשפט את הערעור בעניין העונש וקבע כי יש להטיל על בית ההשקעות קנס של 30,000 ש"ח והתראה, ועל יועץ ההשקעות קנס של 10,000 ש"ח. בית המשפט דחה את הערעור שהגישה המדינה על החלטת ועדת המשמעת שלא לפרסם את שמות המערערים. נקבע כי חלוף הזמן, השינוי שחל בדין והפחתת עונשם של המערערים הופכים מקרה זה למקרה ייחודי, שבו נחלשים השיקולים של פומביות הדיון, השקיפות וההרתעה, והם נסוגים מפני הרצון שלא לגרום פגיעה מיותרת במערערים.

4. ת"צ 09-05-14144 הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ נגד לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

בקשה לאישור תובענה ייצוגית שהוגשה על ידי מנהל קרן נגד חברה שניירות הערך שלה הוחזקו בקרנות שבניהולו, ואשר הרשות מסייעת במימונה. כמו כן, יו"ר הרשות מצא לנכון להפעיל את סמכותו להצטרף אליה כצד. עילת התביעה היא פרטים מטעים בתשקיף החברה הנתבעת. בין השאר, עלתה לדיון בהליך זכותו של מנהל קרן להגיש תביעה בשם הקרן, מבלי שקיבל ייפוי כוח מפורש לכך מאת הנאמן. בית המשפט קיבל בעניין זה את עמדת הרשות, לפיה מנוסח החוק עולה כי הכוונה היא שהנאמן ייתן למנהל הקרן ייפוי כוח כללי לניהול הליכים משפטיים לשם שמירת נכסי הקרן, ולא לייפוי כוח ספציפי לניהול תביעה מסוימת, וכי מנהל הקרן הוא הגוף המתאים והראוי להגשתה וניהולה של תביעה שעניינה הפרות דין, אשר לטענתו בוצעו בתאגיד שבו הושקעו כספי הקרן.

מחלקת מחקר, פיתוח וייעוץ כלכלי ואסטרטגי

תפקידה של מחלקת מחקר, פיתוח וייעוץ כלכלי ואסטרטגי (להלן – המחלקה הכלכלית) הינו לתת ייעוץ כלכלי ליו"ר הרשות ולמחלקות השונות ברשות בנושאים בעלי אופי כלכלי. המחלקה הכלכלית עובדת במשותף עם המחלקות השונות ברשות ומספקת להן ייעוץ כלכלי במגוון רחב של נושאים, ברוב המקרים, לפי דרישה של יו"ר הרשות ו/או המחלקות השונות. המחלקה עוסקת, דרך קבע, בפיתוח ואחזקה של מאגרי נתונים ומדדים ממוחשבים לשימושה של הרשות, לצורך מעקב שוטף ובחינת ההשלכות של החלטות ואירועים נקודתיים העולים מפעם לפעם. כמו כן, המחלקה אחראית על פיתוחן של מערכות תומכות החלטה אחרות. מעבר לפעילות השוטפת, התמקדה פעילותה של המחלקה הכלכלית בשנת 2012 בארבעה תחומים: **פיתוח** – יצירה ופיתוח של תשתית המידע הכלכלי התומך בתהליך קבלת החלטות ברשות; **סיכון** סיסטמי – ריכוז צוות ברשות והשתתפות בצוותי חשיבה בין משרדי ובינלאומי במטרה לזהות, לנטר, למזער ולנהל סיכונים סיסטמיים; **בחינת השלכות הרגולציה** – תכנון מערך לבחינת הצורך וההשלכות של ההסדרה; **מחקר כלכלי** – מחקר בנושאים בעלי השלכות על מדיניות בשוק ההון בישראל בכלל ובנושאים בעלי זיקה לתחומי פעילות הרשות ומטרותיה בפרט;

1. פיתוח

במסגרת פעילותה, המחלקה עוסקת בפיתוח ואחזקה שוטפים של מאגרי נתונים, פיתוח כלים ומדדים ממוחשבים לצורך פעילות מעקב שוטפת ופיתוח של תשתית המידע הכלכלי והפיננסי התומך בתהליך קבלת החלטות ברשות.

2. ייעוץ כלכלי

המחלקה מעניקה ייעוץ כלכלי וסיוע למחלקות הרשות בנושאים הקשורים לרגולציה, מסחר והתנהלות השווקים, כגון: בניית מודלים למיפוי וניהול סיכונים סיסטמיים; בחינת היתכנות של רגולציה חדשה; בדיקת השלכות של ביטול רגולציה קיימת; ומתן חוות דעת בחקירות הרשות. אלה רק חלק מהנושאים שבהם המחלקה הכלכלית נטלה חלק ואף הובילה תהליכים חדשים. כמו כן, המחלקה הכלכלית נוטלת חלק בעדכון מידע עבור ארגונים בינלאומיים.

במהלך השנה הובילה המחלקה הכלכלית שני צוותי עבודה: צוות שוק ההון וצוות הרשות לניהול סיכונים סיסטמיים. כמו כן, השתתפה המחלקה הכלכלית בצוותי עבודה בנושאים שונים ברשות או/ו מטעם הרשות: פורום אכיפה, פורום שוק ההון, צוות הרשות לניהול סיכונים סיסטמיים וצוות הרשות בנושא ניהול ידע.

3. ייעוץ אסטרטגי

מלבד הייעוץ הכלכלי, המחלקה מספקת ייעוץ אסטרטגי ליו"ר רשות ניירות ערך ולמחלקות הרשות. בזכות הניסיון המחקרי של עובדי המחלקה, המחלקה מנתחת נתונים ומידע כלכלי, עוקבת אחר שוקי הון בעולם, אחר שינויים ברגולציה ואחר התפתחויות כלכליות בפרט. ניתוח זה משמש בסיס לקבלת החלטות אסטרטגיות ברשות ולקביעת מדיניות בכל הקשור למפת הדרכים של הרשות וליעילות רגולטורית. המחלקה מספקת ערך מוסף בזכות הראייה המערכתית של מכלול תחומי הרגולציה שעליהם אמונה רשות ניירות ערך ובחינה באמצעות מתודולוגיות מקובלות בעולם המימון.

4. ניהול סיכונים סיסטמיים

המשבר הכלכלי ב־2008 והאווירה הבלתי יציבה השוררת בשווקים מאז הגבירו מאוד את העיסוק בסיכונים סיסטמיים – הסיכון שפעילות המערכת כולה תשתבש בגלל אירוע מחולל (משבר של חברה או ארגון מסוימים, למשל), שיגרור אחריו משבר בשוק כולו.⁴⁶ מחקרים אקדמיים ובדיקות שטח שנעשו בעקבות המשבר העלו את הצורך לנהל מדיניות מאקרו־פרודנציאלית ברשויות הרגולטוריות ובשוק ההון עצמו, ולא רק במערכת הבנקאית.

לצורך זיהוי מבעוד מועד, ניטורן ומזעורן ככל הניתן של תופעות בשוק ההון אשר עלולות להתפתח לכדי היווצרות סיכונים בעלי השלכה מערכתית, הוקם ברשות צוות ייעודי, שאת עבודתו מרכזת המחלקה הכלכלית. במסגרת תפקידה זה, מאפיינת המחלקה הכלכלית את המידע הנדרש מהמחלקות השונות ברשות וממאגרי המידע הקיימים לצורך פיתוח כלים ואינדיקטורים אשר יסייעו בזיהוי הערכה שוטפת של רמת הסיכון הסיסטמי. הסיכונים הסיסטמיים העיקריים לפי IOSCO (ארגון רשויות ניירות הערך הבינלאומיות, להלן – יוסק"ו) מתחלקים לשלוש קטגוריות:

- סיכונים הנובעים מתוך שוק ניירות הערך, לדוגמה: תשתית שוק, חדשנות פיננסית (market innovation), עיוותי מחירים והתנהגות בלתי הולמת של שחקני מפתח.
- סיכונים הנובעים מחוץ לשוק ניירות הערך ותפקידו של שוק ההון – סיכונים מאקרו־פיננסיים, "בנקאות צל".
- מקומו של שוק ההון בהעברת זעזועים למערכת – סיכונים לצד שכנגד בשווקי OTC ומשברי מימון ונזילות.

בשוק ההון הישראלי יש צורך להוסיף דגש על סיכונים מפתח נוספים:

- הריכוזיות בתחומים רבים בשוק ומבנה האחזקה בקבוצות, המגביר את החשש להדבקה;
- השפעתם של אירועים פוליטיים ובטחוניים בארץ ובאזור;
- חשיפה לזעזועים חיצוניים כמו משברי מט"ח או חוב.

על כל אחד מהרגולטורים בשוק ההון לייחד כלים לטיפול בגורמים העשויים להגביר סיכון סיסטמי או להגביר את פגיעותה של המערכת לגורמים אלה בזירה שלו. אך טיפול בסיכונים הסיסטמיים מחייב גם שיתוף פעולה הדוק בין הרשויות. רק שיתוף פעולה שבמסגרתו כל אחד מן הרגולטורים מביא לשולחן את המומחיות והתובנות שלו וכולם משתפים פעולה לצורך ניטור שוטף של המצב בשוק וניהולו ברמת המאקרו, יכול להוביל לזיהוי וטיפול נכון בגורמים לסיכון סיסטמי.

בינואר 2012 החל לפעול צוות בין משרדי לא פורמלי, שמטרתו לזהות, למזער ולנהל סיכונים סיסטמיים בישראל. חברי הצוות מונים נציגים מבנק ישראל, הפיקוח על הבנקים, משרד האוצר ורשות ניירות ערך. המחלקה הכלכלית מייצגת את הרשות בעבודה השוטפת של הצוות. ישיבות הצוות מתקיימות אחת לשבועיים. הנושאים שנדונו בשנת 2012 הינם: סקירות כלליות, חשיפות לאירופה של הגופים המפוקחים, צפי למחנק אשראי בשוק.

⁴⁶ להלן ההגדרה של סיכון סיסטמי מאת קרן המטבע העולמית, שאומצה על ידי יוסק"ו:

A risk of disruption to financial services that (i) is caused by an impairment of all or parts of the financial system and (ii) has the potential to have serious negative consequences for the real economy

5. שכר בכירים

בשנים האחרונות מתחזקת בישראל ובעולם כולו התובנה, כי יש צורך בהתערבות ממשלתית בנושא שכר הבכירים בכלל, ובמערכת הפיננסית בפרט. מטרת ההתערבות היא להטיל על הבכירים נורמות התנהגות אשר יגנו על האינטרסים של המשקיעים בתאגיד.

המחלקה הכלכלית ערכה מחקר המשך למחקר שנערך בשנים 2010-2011 בנושא תגמול בכירים. מחקר זה בנוי נדבך על גבי נדבך, וכולל עשרה פרקים המקיפים את נושא שכר הבכירים על כל היבטיו.

המחקר נועד לבדוק שאלות רבות בדבר אופן אישור התגמול במוסדות החברה בישראל ושיקופות תהליכי האישור, בדבר הקשר בין מבנה התגמול לבין רווחיות החברה והשפעתו על מצב עסקיה, וכן בדבר גובה התגמול ביחס לתרומתו של הבכיר לחברה.

על מנת לבחון שאלות אלה ואחרות, אספה המחלקה הכלכלית של רשות ניירות ערך נתונים על 67 חברות ממדד תל אביב 100 (ללא חברות ברישום כפול ושותפויות), בין השנים 2003-2011. כלומר, נכללו חברות המופיעות במדד תל אביב 100 נכון לסוף שנת 2009 ונערך מעקב אחר אותן חברות בשנים 2003-2011. בשנת 2003 קיימים נתונים לגבי 53 חברות בלבד.

נתוני המחקר מתחלקים לשלושה סוגים עיקריים: נתונים חשבונאיים של החברות הלקוחים מתוך הדוחות הכספיים השנתיים; נתוני מסחר הכוללים שווי שוק, תשואת המנייה, אחוז אחזקות הציבור והשתייכות ענפית; נתונים על אודות מבנה הבעלות, הכוללים מיפוי של הקבוצות העסקיות שבמדגם על פי דיווחי החברות ועל פי נתוני דן אנד ברדסטריט ישראל; נתונים לגבי השתייכות החברה לקבוצה עסקית, מיקום החברה בפירמידת השליטה ומספר החברות במדגם שבקבוצה העסקית; נתונים לגבי בכירים, כגון שם בעל התפקיד, התפקידים שאותם נושא המשרה ממלא בחברה ובחברות בנות, היקף המשרה, שכרו על כל רכיביו, שנת לידה, תאריך תחילת הכהונה, השכלה וניסיון עסקי בחמש שנים האחרונות; אחוז אחזקה בהון התאגיד, בעל עניין/בעל שליטה בתאגיד והשתייכות למשפחה השולטת בתאגיד.

6. יעילות הרגולציה (Regulatory Impact Analysis)

אחת ממטרות הפיקוח היא להבטיח כי הרגולציה עומדת בסטנדרט של יעילות מבחינת יחס העלות לתועלת הנובעת ממנה. על תהליך זה להיות משולב כבר בצעדיה הראשונים של כל יוזמת החקיקה על מנת לסייע ולכוון את הרגולציה לאלטרנטיבה היעילה ביותר. גופים מפקחים בעולם אימצו סוגים ומתודולוגיות שונים של שיקולי עלות-תועלת. המחלקה הכלכלית עסקה השנה בלימוד של הנעשה בעולם במטרה לפתח וליישם הליך מובנה שמטרתו לשפר את בחינת שיקולי העלות-תועלת ברגולציה ברשות.

הסדרה של תחום הברוקר-דילר

כיום, מרבית הפעילויות והמתווכים הפיננסיים בשוק ההון מוסדרים ומפוקחים על ידי הרגולטורים השונים. עם זאת, חלק מהמתווכים ומהפעילויות אינם מוסדרים על פי דין או שאין עליהם פיקוח ישיר. כך, למשל, העיסוק בביצוע עסקאות עבור אחר (ברוקראז') והעיסוק בביצוע עסקאות מול חשבוננו העצמי של המתווך (דילר), הינם שירותים שאינם מוסדרים באופן מקיף. כיום מתבצעת פעילות ברוקר-דילר בישראל בעיקר באמצעות חדרי

עסקאות ניירות ערך (בבנקים ובתי השקעות) שבהם ניתנים שירותי מסחר (ברוקראז') ללקוחות מוסדיים וללקוחות פרטיים גדולים, עושי שוק וזירות מסחר.

בימים אלה שוקדת הרשות על הקמת מסגרת חקיקתית להסדרה כוללת של פעילות הברוקר-דילר בישראל, כנהוג בעולם. בכוונת הרשות לתת מענה רגולטורי למצב הקיים באמצעות הקמת מסגרת חקיקתית אשר תחול על פעילותם של הברוקרים והדילרים.

7. הצבעת מוסדיים וקשרים בין הקבוצות העסקיות

בהמשך לבחינה ומחקר של מבנה שוק ה-Proxy (להלן – פרוקסי) והשפעתו על אופן המעורבות של הגופים המוסדיים בהצבעות, אשר נערך בשנת 2011, התבצע בשנת 2012 מחקר על הצבעות של גופים מוסדיים והקשר להשתייכותן לקבוצות ופירמידות עסקיות. גופים מוסדיים רבים בישראל מוחזקים על ידי קבוצות עסקיות, דבר העלול ליצור ניגודי עניינים בין טובת העמיתים והחוסכים בגופים לבין אינטרסים עסקיים ואישיים של בעלי השליטה:

- קבוצות שליטה עשויות להשתמש בזכויות ההצבעה של הגופים המוסדיים השייכים לקבוצה על מנת לתמוך בהצעות הנהלה בחברות קשורות (לרוב בקשרי בעלות).
- קשרים עסקיים של גוף מוסדי ו/או קבוצת שליטה שלו עם תאגידים ציבוריים עלולים להשפיע על אופן ההצבעה באותם התאגידים.
- שיתופי פעולה בין הקבוצות העסקיות עשויים להשפיע על אופן ההצבעה של גופים מוסדיים המשתייכים לאחת מהן.

במסגרת המחקר הוגדר משתנה דירוג של ממשל תאגידי, המתבסס על תוצאות של אסיפות כלליות: הדירוג יתחשב באחוז ההצעות אשר לא עברו בהצבעה (או עברו, אך קרוב מאוד לשליש, סף המינימום) ויכולתן של החברות להעביר הצעות החלטה (אפילו עם המלצה "נגד"). במחקר ייבדק האם קיים הבדל במדד בין חברות השייכות לקבוצות שליטה לבין חברות "עצמאיות".

8. מחקר כלכלי

שיתוף פעולה מחקרי בין רשות ניירות ערך לבין מוסדות אקדמיים

זוהי השנה השנייה שבה המחלקה עורכת הליך תחרותי שמטרתו לגייס חוקרים מהאקדמיה לעבודות מחקר משותפות. מטרת ההליך הינה להרחיב את תשתית המחקר ברשות במסגרת עבודתה של מחלקת מחקר, פיתוח וייעוץ כלכלי ואסטרטגי. בתוכנית השתתפו חוקרים בעלי תואר שני ומעלה במגוון של תחומים רלוונטיים. נושאי המחקר המשותפים הם בעלי זיקה לתחומי הפעילות של הרשות ומטרותיה. בין הנושאים: פיתוח שוק ההון והסרת כשלים כלכליים ורגולטוריים; הגנה על ציבור המשקיעים; הגברת אמון המשקיעים; והגברת מודעות הציבור לסוגיות בשוק ההון.

עבודות מחקר שהחלו השנה:

- א. השפעת אסטרטגיות מסחר אלגוריתמי בתדירות גבוהה על מניות מדד תל אביב 25
המחקר עוסק בהשפעת אסטרטגיות של מסחר אלגוריתמי בתדירות גבוהה על מניות מדד תל אביב 25. מטרת המחקר הינה לבחון את עמידות השוק בתנאי קיצון, תוך חשיפה לאסטרטגיות נבחרות. אסטרטגיות מסחר אלגוריתמי בתדירות גבוהה מאופיינות

כמסחר אסטרטגי, סדרתי ומותנה אירוע. בהקשר זה, נבחן באמצעות סימולציות שוק את התנאים השונים אשר עשויים לגרום לפגיעה בעמידות השוק וליצירת אירועים כגון: קריסת מחיר פתאומית, משבר נזילות או עלייה חריפה בתנודתיות. בהתאם לתוצאות המחקר, יוצעו פתרונות רגולטוריים על מנת לשפר את עמידות השוק. הפתרונות המוצעים ייבחנו באמצעות סימולציות השוק.

המחקר מבוסס על שימוש בסימולציות מחשב מבוססת סוכן (Agent Based Simulation), המהווה את ליבת תחום הכלכלה החישובית המבוססת סוכן (ACE – Agent based Computational Economics). שימוש בסימולציה המוצעת מהווה כלי ניתוח רב עוצמה ומאפשר להפיק תובנות באשר ליחסי הגומלין המורכבים בין סוגי השחקנים בשוק ההון (המכונים סוכנים).

ב. שכר מנהלים בפירמידות שליטה

השימוש בתמריצים למנהלים נפוץ כמנגנון שבכוחו לפתור את בעיית הסוכן (principal-agent problem), שעיקרה העדר זהות אינטרסים בין הגורם שמקבל את ההחלטות לבין הגורם שמינה אותו.

מבנה בעלות פירמידאלי, הנפוץ מאוד בישראל וברוב מדינות העולם (למעט בארה"ב ואנגליה), הוא אחת הדרכים ליצירת פער בין שיעור השליטה בהון לבין שיעור הזכויות על תזרים המזומנים (wedge), תוך שמירה מפני ביצור השליטה. בחברות השייכות לקבוצות עסקיות קיימת בעיית סוכן שונה: מנהלי החברה פועלים למען האינטרסים של בעל השליטה ולא לתועלתם של כלל בעלי המניות. בחברות אלה יכול שכר המנהלים לשמש בידי בעל השליטה ככלי לתגמול המנהל כדי שיסייע לו במשיכת תועלות פרטיות מהחברה על חשבונם של בעלי מניות המיעוט. למרבה האירוניה, כאשר קיים פער ניכר, עיקר השכר משולם בסופו של דבר על ידי בעלי מניות המיעוט.

השאלה הנבחנת במחקר היא כיצד נקבע שכר המנהל בקבוצות עסקיות? האם המנהל מתגמל על מקסום ערכה של הקבוצה או של האינטרסים של בעלי המניות בחברה שאותה הוא מנהל? האם יש סתירה בין הדברים? האם החברה שנמצאת בתחתית הפירמידה מנוהלת באופן שימקסם את עושרו של בעל השליטה או את עושרם של בעלי המניות שלה? האם בעל השליטה מעניק למנהל תגמול עודף (למשל, על סיוע במשיכת תועלות פרטיות)?

המחקר בוחן את הקשר בין מבנה השליטה לשכר המנהלים בישראל יחסית למספר מדינות במערב אירופה (גרמניה, איטליה, צרפת, אנגליה, ספרד, הולנד ופולין). בדרך זו, ניתן להשיג מדגם גדול של חברות וקבוצות עסקיות במספר משטרים של ממשל תאגידי. המחקר יתרום להבנת הקשר בין שכר למבנה הבעלות, ובפרט מבנה בעלות מיוחד של קבוצות עסקיות, שטרם נחקר. הוא עשוי לעזור לקובעי המדיניות לייסד מנגנונים להצמדת השכר לביצועי החברה ולמקסום עושרם של בעלי מניות המיעוט, לעומת מקסום עושרה של הקבוצה ושל בעל השליטה בה.

ג. מדידת סיכון באג"ח ומניות בפירמידות שליטה

נושא המינוף הפיננסי נמצא במוקד השיח הכלכלי מסיבות רבות. סוחרים בשווקים מתמחרים את הון המניות ואגרות החוב של חברות אם וחברות בנות בפירמידות השליטה בהתבסס על מספר אלמנטים: דוחות חשבונאיים, מודלים פיננסיים מופשטים המתבססים על נתונים סטטיסטיים, השערות וספקולציות.

המודל התיאורטי שמפותח במחקר זה יוכל להוות אמצעי אקדמי לבדיקה אובייקטיבית ייעודית של התמחור ומדידת הסיכונים בתאגידים שהינם פירמידות שליטה. יתרה מזו, המודל התיאורטי שיפותח במחקר זה יוכל לשמש כלי לבדיקת יכולת החיזוי של השוק בהקשר של סיכונים עתידיים בחברות אם וחברות בנות בפירמידות השליטה. מחקר זה יתרום לבסיס הידע המשמש ליצירת רגולציה בכל הקשור לבחינת דרכים חדשות להגנה על ציבור המשקיעים ולקביעת מדיניות לגבי האופן שבו מתאפשר לבעלי שליטה בפירמידה להנפיק חוב לציבור.

9. דוגמאות לבדיקות של ניתוחים שוטפים שנערכו ב־2012

א. התפתחות הסדרי אג"ח בישראל בשנים 2008-2012

משבר האשראי שפקד את שוקי העולם במהלך שנת 2008 נתן את אותותיו גם בשוק האג"ח הקונצרני בישראל. מספר רב של חברות ציבוריות בישראל נקלעו לקשיי נזילות ולא יכלו יכולת עמידה בתשלומי החוב הנובעים, בין היתר, מתנאי אגרות החוב. כתוצאה מכך, במהלך 2009 היינו עדים למספר הולך וגדל של חברות הנכנסות להליכים משפטיים של הסדרי חוב מול מחזיקי האג"ח.

על מנת לעקוב אחר ההתפתחויות בשוק הסדרי האג"ח, אספה המחלקה מגוון רחב של נתונים כדי לבחון באופן שוטף ובאמצעים סטטיסטיים את המאפיינים של הסדרים אלה (ענפים, דירוגים, שיעור חוב בנקאי וחוב בנקאי, סוג הליך ההסדר וכולי). המחקר ארוך הטווח יתמקד גם בנושאים הבאים: הערכות שווי כלכלי של ההסדרים, אופן התנהגותם ומעורבותם של המשקיעים המוסדיים בהליך גיבוש ההסדר, ניתוח אירוע (event study) סביב ההודעה על תחילת הליך הסדר חובות, סביב ההודעה הרשמית על אישור ההסדר וכו'.

ב. הנפקות אג"ח חברות בישראל 2009-2012

מעקב אחר התפתחות שוק ההנפקות של אגרות חוב קונצרניות בשנים 2009-2012 במטרה לבחון את קצב ההתאוששות של השוק אחרי שיאו של משבר האשראי בשנת 2008 ולבחון את האפשרות למחנק אשראי עתידי. אנו מנתחים לעומק את מאפייני החברות אשר הצליחו לגייס כספים בשוק האג"ח הקונצרני במהלך שנים אלה ואת מאפייני ההנפקות.

במסגרת המחקר, נאספים נתונים לאפיון החברה המנפיקה, כגון: דירוגים, רמת מינוף, השתייכות ענפית, וכן נתונים על ההנפקה ורמת ההגנה על המשקיע – תמורת ההנפקה וייעודה, קיומן של בטוחות וסוגיהן, אמות מידה פיננסיות למחזיקי האג"ח ולבנקים, וכדומה.

ג. מעקב אחר שוק האג"ח המשני

החל ממשבר האשראי העולמי אשר פרץ בשנת 2008, המחלקה עוקבת אחר שוק האג"ח המשני ומנתחת אותו על כל היבטיו, לרבות: ניתוח ופילוח של השוק המשני לפי דירוגים וענפים; בחינה לפי סוגי הצמדות ומאפייני אג"ח; מרווחי תשואות מהעקום של סדרות אג"ח הנסחרות בבורסה והשוואתם לשווקים העולמיים. הנתונים הללו משמשים למיפוי וחיזוי של הסיכונים בשוק האג"ח.

כמו כן, משמשים ניתוחים אלה כאות אזהרה וכן לאיתור קשיים בשוק האג"ח, ומהווים בסיס למחקרים שעורכת המחלקה.

מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר

בחודש ספטמבר 2012 אוחדה מחלקת חקירות ומודיעין עם יחידת בקרת המסחר והפכה למחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר.

מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר של הרשות פועלת להגברת ההרתעה והאכיפה ולייעול הטיפול בתיקי החקירה והבירורים המנהליים, ולפיקוח על תקינות המסחר.

במהלך שנת 2012, מחלקת חקירות ומודיעין ובקרת מסחר איתרה וחקרה אירועים בתחום המסחר בניירות ערך בחשבונות של גופים מוסדיים, שבמהלכם נושאי משרה ועובדים באותם גופים פעלו לכאורה להפקת רווחים אישיים, תוך ביצוע פעילות החשודה כתרמית בניירות ערך. כמו כן, המחלקה איתרה וחקרה אירועים שבהם גורמים הקשורים לבעלי שליטה בחברות ציבוריות ערכו בניירות הערך של אותן חברות פעילות החשודה כתרמית בניירות ערך.

במהלך שנת 2012, החלה המחלקה לבצע בירורים מנהליים ולהעביר את ממצאיהם ליו"ר הרשות לצורך קבלת החלטה על פתיחה בהליך מנהלי. הבירורים נגעו לקשת רחבה של הפרות מנהליות, ביניהן הפרות הקשורות לתרמיות בניירות ערך, הפרות הקשורות לחובת הגילוי בתשקיפים והפרות הנוגעות לחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות.

כחלק מאסטרטגיה של הרשות שמטרתה השתלבות בתהליכי הגלובליזציה, המשיכה המחלקה גם בשנה החולפת, להיענות לבקשות לחיקור דין של רשויות זרות במסגרת האמנות שעליהן חתמה הרשות.

כמו כן, נמשכה מגמת שיתופי הפעולה בין מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר של הרשות לבין גופי האכיפה האחרים, וכן שיתופי הפעולה עם רשויות האכיפה בישראל במסגרת המאבק למיגור הפשיעה הכלכלית.

טבלה 23: התפלגות תיקי חקירה שהועברו לטיפול מחלקת חקירות ומודיעין ובקרת מסחר בחמש השנים האחרונות, לפי סוגי עבירות

סה"כ	2012	2011	2010	2009	2008	סוג העבירה
19	5	4	4	4	2	תרמית בניירות ערך
14	-	4	2	6	2	שימוש במידע פנים
17	-	1	⁴⁷ 7	4	5	פרט מטעה (בתשקיף, בדוח כספי או בדוח מיידי)
1	-	-	-	-	1	איחור ואי דיווח
41	6	6	13	9	7	חיקור דין
1	1	-	-	-	-	עבירות עובד חבר בורסה ופעילות אסורה על בעל רישיון ניהול תיקי השקעות
1	-	-	-	1	-	עבירות לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות
5	-	2	1	2	-	עבירות לפי חוק העונשין: שוחד, גניבה, קבלת דבר במרמה
99	⁵⁰ 12	⁴⁹ 17	27	⁴⁸ 26	17	סה"כ

⁴⁷ נוספו שני תיקים שפוצלו מתיק קיים.

טבלה 24: תיקים שבהם היתה הכרעה אם יש או אין ראיות לכאורה לביצוע עבירה בחמש השנים האחרונות

שנה	תיקים שבהם היתה הכרעה כי אין ראיות לכאורה לביצוע עבירות	תיקים שבהם היתה הכרעה כי יש ראיות לכאורה לביצוע עבירות	סה"כ
2008	4	16 ⁵¹	20
2009	0	12 ⁵²	12
2010	3	9 ⁵³	12
2011	1	14 ⁵⁴	15
2012	0	3 ⁵⁶ ⁵⁵	3
סה"כ	8	54	62

טבלה 25: התפלגות תיקי חקירה שהועברו לפרקליטות בחמש השנים האחרונות, לפי סוג העבירה העיקרית בתיק

סוג העבירה	2008	2009	2010	2011	2012	סה"כ
תרמית בניירות ערך	4	3	3	1	3	14
שימוש במידע פנים	6	4	4	3	2	19
פרט מטעה (בתשקיף, בדוח כספי או בדוח מיידי)	4	4	3	2	3	16
עבירות לפי חוק הייעוץ	-	-	-	-	1	1
איחור ואי דיווח	1	-	-	-	-	1
עבירות לפי חוק העונשין: שוחד, גניבה, קבלת דבר במרמה ⁵⁷	2	2	3	3	3	13
עבירה לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות	1	-	1	-	-	2
סה"כ	18	13	14	9	12	66

⁴⁸ נתונים אלה כוללים שלושה תיקים שפוצלו מתיקים קיימים.

⁴⁹ נתונים אלה כוללים תיק אחד שפוצל מתיק קיים ואינם כוללים תיקי ברור מנהלי שנפתחו באותה שנה.

⁵⁰ נתונים אלה אינם כוללים תיקי ברור מנהלי שנפתחו השנה.

⁵¹ נתון זה אינו כולל שני תיקים של חיקור דין שהתקבלו ממדינה זרה וממצאיהם הועברו לרשות הזרה.

⁵² נתון זה אינו כולל שבעה תיקים של חיקור דין שהתקבלו ממדינה זרה וממצאיהם הועברו לרשות הזרה.

⁵³ נתון זה אינו כולל 11 תיקים של חיקור דין שהתקבלו ממדינה זרה וממצאיהם הועברו לרשות הזרה.

⁵⁴ נתון זה אינו כולל שבעה תיקים של חיקור דין שהתקבלו ממדינה זרה וממצאיהם הועברו לרשות הזרה.

⁵⁵ נתון זה אינו כולל תשעה תיקי ברור מנהלי שהועברו בשנה זו לראשונה ליו"ר הרשות. ראו בטבלה נפרדת.

⁵⁶ נתון זה אינו כולל עשרה תיקים של חיקור דין שהתקבלו ממדינה זרה וממצאיהם הועברו לרשות הזרה.

⁵⁷ העבירות לפי חוק העונשין בטבלה אוחדו לקטגוריה אחת.

טבלה 26: התפלגות תיקי בירור מנהלי שהועברו לטיפול מחלקת חקירות מודיעין ובקרת מסחר בשנתיים האחרונות, לפי סוגי הפרות

2012	2011	סוג הפרה
2	1	הפרות של חוק הייעוץ
5	3	הפרות של חוק ניירות ערך
7	4	סה"כ

טבלה 27: התפלגות תיקי בירור מנהלי שהועברו ליו"ר הרשות בשנת הדוח, לפי סוג הפרה העיקרית בתיק

2012	סוג הפרה
3	תרמית בניירות ערך
1	שימוש במידע פנים
2	פרט מטעה (בתשקיף, בדוח כספי או בדוח מיידני)
3	הפרות לפי חוק הייעוץ
9	סה"כ

בסוף שנת הדוח נותרו במחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר 12 תיקי חקירה שהחקירה בהם טרם הסתיימה ותיק בירור מנהלי אחד שהבירור בו טרם הסתיים, כמו כן נותרו שני חיקורי דין שהטיפול בהם טרם הסתיים.

יחידת בקרת מסחר

יחידת בקרת מסחר פועלת בשני מישורים: הראשון – בקרה ופיקוח שוטפים על המסחר במטרה לשמור על מסחר תקין והוגן; השני – איתור של פעולות חריגות המתבצעות במסחר המתקיים בבורסה ומחוצה לה, אשר עשויות להצביע על עבירות או הפרות של חוק ניירות ערך. מקרים המעלים חשד לעבירות או הפרות במסחר מועברים להמשך טיפול במסגרת יחידות המודיעין והחקירות. במהלך שנת הדוח, עסקה המחלקה בפיתוח אלגוריתמים חדשים לעריכת ניתוחים מורכבים לצורך איתור חריגות התנהגותיות במערכת ה-BI (Business Intelligence).

המחלקה לפיקוח על הבורסה וזירות המסחר

1. פיקוח על הבורסה

א. המחלקה מרכזת את נושאי הפיקוח והבקרה של רשות ניירות ערך על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה לניירות ערך בתל אביב. סמכויות המחלקה נובעות מהוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 תוך התמקדות בהוראות פרק ח' של החוק, הדן בסמכות הפיקוח של הרשות לעניין קביעת הוראות תקנון הבורסה והנחיותיה וחובת הפיקוח המוטלת עליה כאמור לעניין ניהולה התקין וההוגן של הבורסה.

ב. המחלקה פועלת להבטחת קיומו של פיקוח על מסלוקת הבורסה, כהגדרתה בסעיף 50א לחוק, על מנת לוודא את יציבותה ויעילותה. לצורך כך, בוחנת המחלקה, בין היתר, את עמידתה של המסלוקה בחובות ובדרישות המוטלות על מערכת תשלומים על פי סטנדרטים בינלאומיים.

ג. המחלקה מוודאת כי הפיקוח של הבורסה על פעילות חבריה מתבצע תוך התמקדות בנושאים המהותיים, באמצעות שיטות וכלי ביקורת מתאימים, במטרה לצמצם כשלים וסיכונים הגלומים בפעילות החבר.

ד. נציגי המחלקה מלווים את הדיונים של דירקטוריון הבורסה, מסלקותיה וועדותיה השונות תוך שהם משמשים כמשקיפים במוסדות אלה.

ה. שינויים בתקנון הבורסה ובהנחיות לפיו – במסגרת הפיקוח של הרשות על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה, נדרשת המלצת הרשות לשר האוצר כתנאי מוקדם להכנסת שינויים בתקנון הבורסה. כמו כן נדרש אישורה של הרשות להצעות הבורסה לקביעת הנחיות. בהתאם לכך, נדונו ברשות הצעות הבורסה לתיקון הנחיותיה ואושרו על ידה, וכן הומלץ על אימוץ תיקונים שיזמה הבורסה לשינוי התקנון שלה, כדלהלן:

1. ביום ה' 7 במרס, 2012 (י"ג באדר, תשע"ב):

- הרשות אישרה תיקון תעריפון (נספח להנחיות) בעניין סליקת מניות ויחידות בקרנות נאמנות T + 1 ובעניין עמלות סליקה של עסקאות ריפון.
- הרשות אישרה הנחיות זמניות לפי סעיף 46א לחוק בעניין הפסקת מסחר בשל אירוע חברה.
- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון, ובד בבד אישרה תיקון ההנחיות, בעניין רישום למסחר של ניירות ערך המירים במניות, רישום למסחר של תעודות התחייבות ותנאים למחיקה.
- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון בעניין רישום למסחר של חברה חדשה חלף חברה רשומה.
- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון, ובד בבד אישרה את תיקון ההנחיות בעניין ניהול טכנולוגיות מידע בחש"ב.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין שינוי תנאי תעודות התחייבות – עיגון הוראת השעה לטיפול בהסדרי אג"ח במסגרת הנחיות הרישום.
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין חישוב שערי אקס פדיון חלקי באג"ח.

- הרשות אישרה תיקון תעריפון (נספח להנחיות), בעניין תיקון תעריף למידע על דיווחי חברות.
- 2. ביום ה-9 במאי, 2012 (י"ז באייר, תשע"ב):**
- הרשות אישרה הנחיות זמניות לפי סעיף 46 לחוק בעניין מחיר מזערי של מניה.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין שווי מרבי לביטחון של נכסים פיננסיים.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין עריכת מדרג בדמי הטיפול בבקשות להסדר לשינוי תנאי תעודות התחייבות.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין רואה החשבון המבקר ורואה החשבון האחראי של חש"ב.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין דיווח חודשי של חש"ב לבורסה.
- 3. ביום ה-17 ביוני, 2012 (כ"ז בסיון, תשע"ב):**
- הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין דיווחים ללקוחות של חש"ב.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין מחיר מניה בחברה חדשה כשלא מתבצעת הצעה לציבור.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין מנגנון למניעת תנודות שערים חדות.
 - הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון בעניין שינוי הגדרת "בנק בינלאומי מהשורה הראשונה".
 - הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון בעניין תיקון הכללים להפסקה זמנית והשעיית המסחר בנייר ערך.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין ביטול מגבלת כמות פקודות לרצף נגזרים.
- 2. ביום ה-3 בספטמבר, 2012 (ט"ו באלול, תשע"ב):**
- הרשות המליצה בפני שר האוצר לתקן את התקנון, ובד בבד אישרה את תיקון ההנחיות בעניין רישום למסחר של תעודות סל.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין הקצאה פרטית.
 - הרשות אישרה תיקון של הנחיות זמניות לפי סעיף 46 לחוק בעניין מחיר מזערי של מניה.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין עילה נוספת לגריעת ניירות ערך מרשימת ניירות ערך דלי סחירות.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין דיווח ללקוח בעל כתבי אופציה לא סחירים, שהוקצו לו במסגרת תוכנית אופציות לעובדים.
 - הרשות אישרה הארכת תוקפן של הנחיות זמניות לפי סעיף 46 לחוק בעניין הגדרת פרויקט בשותפות מוגבלת לחיפושי נפט וגז.
 - הרשות אישרה תיקון הנחיות בעניין שינוי יחידת המסחר וקביעת גודל מרבי של פקודה בזכויות.
 - הרשות אישרה תיקון תעריפון (נספח להנחיות) בעניין עמלות סליקה של עסקאות ריפוי.

2. זירות המסחר

המחלקה עוסקת בקידום טיוטה של תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבון העצמי, התשע"א-2011), הנוגעות להסדרת פעילותן של זירות סוחר לחשבון עצמו. סגל המחלקה פועל להשלמת הליך החקיקה והסדרת תחום זירות המסחר ונערך לתחילת הליך הפיקוח והרישוי

פעילות בתחום ההסדרה – במסגרת טיוטת התקנות, הוסדרו הנושאים הבאים:

א. בקשה לרישיון

נקבעו דרישות לדיווח ומתן מידע. חברה המבקשת לקבל רישיון זירה תצטרך לבקשתה דוח, הכולל, בין היתר: (1) דוח במתכונת של דוח תקופתי שנתי המוגש על ידי חברה ציבורית; (2) דוח פרטים נוספים, הכולל מצגים שונים לגבי המבקשת ובעלי השליטה בה; (3) תקנון מוצע ופרטים בדבר המכשירים הפיננסיים שבהם החברה מבקשת לסחור.

ב. רמת המינוף

פעולת השקעה ממונפת מאפשרת למשקיע לבצע השקעות בסכומים הגבוהים מהסכומים המושקעים על ידו בפועל. היחס בין ערכה הנקוב של העסקה לבין גובה הבטוחה שהלקוח ידרש להעמיד לא יעלה על שיעור שייקבע, וההפסד של הלקוח לא יעלה על גובה הבטוחה שהפקיד.

ג. ניגוד עניינים

ניגוד עניינים בין החברה ללקוחותיה נובע מקושי מובנה, הנוצר מעצם היותה של החברה הצד שכנגד. כלומר, היא קונה מלקוחותיה לחשבונה העצמי או מוכרת ללקוחותיה מחשבונה העצמי. לפיכך, חברות יחויבו לנסח מדיניות ניגוד עניינים, שבה יפורטו כל סוגי ניגודי העניינים הנוצרים במסגרת פעילותן וכן נהלים שנועדו לצמצם ניגודי עניינים אלה. בנוסף לכך, ייאסר על החברות ומי מטעמן לתת ללקוחותיהן שירותי ייעוץ, שיווק וניהול תיקים לגבי מכשירים פיננסיים.

ד. טיפול בכספי לקוחות

נקבע כי כספיהם ונכסיהם של לקוחות יוחזקו בחשבון נאמנות בנפרד מנכסי החברה, צדדים קשורים ובעלי עניין. חברות יחויבו להפקיד את כספי הלקוחות בבנק או במוסד כספי מחוץ לישראל. לגבי מוסד כספי מחוץ לישראל – נקבעו תנאים בנוגע לרמת הדירוג שלו, ובנוסף הוחלה על החברה חובה לבדוק פרמטרים מקובלים נוספים לאמידת סיכון האשראי.

ה. דיווחים

חברה תגיש לרשות דוחות שנתיים במתכונת הבקשה לרישיון, דוח רבעוני במתכונת החלה על חברה ציבורית, וכן דוח חודשי, שיכלול בעיקר פרטים הנוגעים למידת עמידתה במודל הציבורית. בנוסף לכך, חברה תדווח על נתונים בנוגע לחשבונות מרוויחים ומפסידים, היקפי הפעילות, סיכונים אשראי וסיכונים שוק. כמו כן, מסדירות התקנות את מערך הדיווחים המידיים שיחול על החברות.

ו. דרישות יציבות

הון עצמי מזערי, נכסים נזילים וביטוח. גובה ההון העצמי המזערי הנדרש נגזר מהסיכונים הפיננסיים השונים שאליהם חשופה הזירה, כגון סיכונים אשראי, שוק,

נזילות וסיכונים תפעוליים. המודל לחישוב גובה ההון העצמי המזערי נועד לתמרץ את הזירות להפחית את הסיכונים שאליהם הן חשופות.

ז. אחר

נקבעו הוראות המסדירות את כללי ההתקשרות של החברה עם הלקוח; תיעוד ושמירת מסמכים; התאמת הפעילות למאפייני הלקוח; דרכי הפרסום והשיווק של החברה ומערכת הדיווחים לציבור.

3. ברוקר־דילר

כיום, מרבית הפעילויות והמתווכים הפיננסיים בשוק ההון מוסדרים ומפוקחים על ידי הרגולטורים השונים, בין אם באופן ישיר ובין אם באופן עקיף. עם זאת, חלק מהמתווכים ומהפעילויות אינם מוסדרים על פי דין או שאין מפקחים עליהם באופן ישיר. כך, למשל, העיסוק בביצוע עסקאות עבור אחר (ברוקראז'), העיסוק בביצוע עסקאות מול חשבון הנוסטרו של המתווך (דילר) והעיסוק במתן שירותי משמורת על נכסי לקוחות (קסטודיאן), הינם שירותים אשר אינם מוסדרים באופן מקיף, וקיים חשש כי חסרה הגנה מספקת לציבור הלקוחות הפועל באמצעות המתווכים ונותן את אמונו בהם. המחלקה שוקדת על הקמת מסגרת חקיקתית להסדרה כוללת של פעילות הברוקר־דילר בישראל כנהוג בעולם, ובהכנת מסגרת חקיקתית אשר תחול על פעילותם של הברוקרים, הדילרים ונותני שירותי המשמורת. ההוראות שייקבעו יחייבו את המתווכים ברישום או ברישוי, ופעילותם תוסדר על ידי הרשות ותהיה נתונה לפיקוחה. כמו כן, ייקבעו כללים והוראות מחייבים בכל הנוגע למערכת היחסים שבינם לבין לקוחותיהם: חובות גילוי, חובות אמן וזהירות וחובות לשמירה על טובת הלקוחות.

1. תפקידי הייעוץ המשפטי

לייעוץ המשפטי שני תפקידים עיקריים:

א. ייעוץ משפטי לגבי פעילותה וסמכויותיה הפיקוחיות של הרשות

במסגרת זו, עוסק הייעוץ המשפטי בשאלות מדיניות ובקבלת החלטות רוחב בנוגע לתחום או נושא מסוים (כגון יוזמות חקיקה, פרשנות משפטית של הוראות דין, העשויות להשפיע על השוק כולו או על מגזר של גופים בתוכו), וכן בהחלטות בנושאים נקודתיים בעלי חשיבות מיוחדת (למשל, החלטות אכיפה לגבי גורמים מפוקחים). בנוסף לכך, מקדם הייעוץ המשפטי פרויקטים מרכזיים המצויים על סדר יומה של הרשות.

מעבר לייעוץ המשפטי למליאת הרשות, לוועדותיה וליו"ר הרשות בנושאים המובאים לפתחם, נותן הייעוץ המשפטי תמיכה משפטית למחלקות השונות ועורך בקרה על פעילותן, כדי להבטיח שזו מתיישבת עם סמכויות הרשות, מדיניותה ועמדותיה.

הייעוץ המשפטי מקיים, לפי הצורך, ממשקים עם גורמים חיצוניים לרשות (כגון רגולטורים אחרים, מבקר המדינה, וכיו"ב) ומעורב, לפי הצורך, בהליכים משפטיים שהרשות הינה צד להם או מעורבת בהם (כגון הליכים פליליים, הליכים אזרחיים – ובכלל זה תובענות ייצוגיות ו/או נגזרות, הליכים מנהליים וכיו"ב). כמו כן, עוסק הייעוץ המשפטי בהדרכות מקצועיות למשפטנים ברשות ומשתתף בפורומים מקצועיים שונים מחוץ לרשות.

ב. ייעוץ משפטי ארגוני

במסגרת זו, ניתן ייעוץ משפטי לרשות כארגון, בדומה לכל חברה או רשות ציבורית, אך בשילוב עם מאפיינים ייחודיים הקשורים למבנה הרשות, סמכויותיה והחשיפות המשפטיות הפוטנציאליות שלה. בשנים האחרונות חל גידול משמעותי ברשות (הן במספר העובדים והן בהיקף הפעילות), וכפועל יוצא מכך נדרשת הרשות להתמודד עם מספר הולך וגדל של שאלות בנושאים הנוגעים לתחומים משפטיים כלליים, כגון דיני מכרזים, דיני עבודה, וכיו"ב.

2. נושאים מרכזיים בשנת 2012

בשנת 2012 היה הייעוץ המשפטי מעורב בטיפול בנושאי רוחב מרכזיים בפעילותה של הרשות, בד בבד עם טיפול בנושאים רבים במסגרת הטיפול השוטף (רענון נוהלים, מתן תשובות לפניות מקדמיות או no-action letters, טיפול בהליכים משפטיים שהרשות צד להם או בבקשות למימון תובענות ייצוגיות ונגזרות), תוך ליווי המחלקות המקצועיות הרלוונטיות ברשות. להלן כמה מן הנושאים המרכזיים, שבהם עסק הייעוץ המשפטי בשנת 2012:

א. מסמך יעדים ואסטרטגיה של הרשות לשנים הקרובות ובחינת הרגולציה

בחודש ספטמבר 2012 פרסמה הרשות את "מפת הדרכים", מסמך יעדים ואסטרטגיה (להלן – מסמך היעדים והאסטרטגיה), שבו פרשה את יעדיה לשנים הקרובות, המושתתים על שלושה יסודות: רגולציה, דה רגולציה (קרי, הקלות לגופים המפוקחים)

ופיתוח שוק ההון. יעדים אלה גובשו בהתאם לעקרונות היסוד שלפיהם פועלת הרשות: איזון, מידתיות, שקיפות, אכיפה והרתעה. **בחלקו הראשון של המסמך הוצגו פרויקטים עיקריים שעל סדר יומה של הרשות, אשר בכוונתה לקדם בשנים הקרובות, לרבות פרויקטים שמטרתם פיתוח שוק ההון, ובהם:**

הסדרה ענפית בתחומים שאינם מוסדרים כיום – כגון: פיקוח על עבודת רואי החשבון המבקרים (PCAOB); ברוקר-דילר; זירות מסחר; ייעוץ השקעות כללי (אנליזה); חברות הדירוג; הסדרת תחום תעודות הסל – מעבר ממשטר דיווח למשטר פיקוח; ייעוץ למוסדיים.

שינויים בתחום החיתום ורישוי בעלי רישיון – מנהלי תיקים, יעצי השקעות ומשווקי השקעות.

הסדרה בתחום התאגידים המדווחים – כגון: שיפור הדוחות וקיצורם; טיפול במשבר האג"ח – הסדרי חוב; מבחנים ותנאים לחלוקת דיבידנד; מודל גילוי לחברות רישום כפול שמנפיקות אג"ח רק בישראל.

אכיפה והרתעה בשוק ההון – כגון: יישום אכיפה מנהלית; איסור הטרמה; ממשל תאגידי בפעילות הבורסה; סיכון סיסטמי; וחינוך פיננסי.

במפת הדרכים ניתן פירוט תמציתי בדבר כל אחד מהפרויקטים.

מאחר שהרשות רואה בשוק ההון הישראלי מנוף חשוב לצמיחה כלכלית ומכשיר חיוני להקצאת מקורות יעילה במשק, הוגדר פיתוח השוק כיעד מרכזי באסטרטגיה הרב שנתית שלה, והוצבו על סדר יומה של הרשות הפרויקטים העיקריים הבאים: קידום השקעות בחברות ציבוריות הפועלות בתחום המחקר והפיתוח; At the Market Offering; מערכת הצבעות באינטרנט; הכרה הדדית בתשקיפים ובדיווחים שוטפים; איגוח; תעודות סל ממונפות; קרנות סל; קרנות חוץ; הפחתת עמלות הפצה; מערכת הפצה אלטרנטיבית; הגברת התחרות בתחום הברוקראז'; שיפור תהליך ריכוז הנפקות וסליקתן.

בנוסף לכך, לנוכח הגידול בהיקף הרגולציה של שוק ההון בשנים האחרונות, והמשבר המתמשך שעיימו מתמודד שוק ההון, החליטה הרשות להקדיש משאבים נוספים לצורך בחינה יסודית של הרגולציה בתחומי אחריותה, שתכליתה זיהוי הקלות אפשריות בראיית הגורמים המפוקחים, תוך שמירת עניינו של ציבור המשקיעים. בהמשך לבדיקה זו, פרסמה הרשות **בחלקה השני של מפת הדרכים מתווה הקלות ברגולציה**, שפורסם, בד בבד, גם להערות הציבור עד ליום ה-1 בדצמבר, 2012. המתווה כולל שורה של הקלות שאותן שוקלת הרשות בתחומי הפיקוח העיקריים שלה, בשלושה מישורים:

1) **הקלות לכלל הגורמים המפוקחים** – הרשות שוקלת שורה של תיקונים בדין הקיים, שביניהם ניתן למנות ביטול כפילויות מסוימות בדרישות הגילוי; יצירת סטנדרטיזציה בסוגי דיווחים; והגברת ודאות משפטית בנוגע לדרישות הדין. כמו כן, מוצעות הקלות במקומות שבהם זוהתה הכבדה לא נחוצה על הגורמים המפוקחים. ההקלות נבחרו בקפידה, תוך שמירה על חובתה של הרשות להגן על ציבור המשקיעים. מבין עשרות ההקלות הנשקלות על ידי הרשות ניתן לציין את ההקלות העיקריות הבאות: **בתחום התאגידים המדווחים** – הארכת התקופה להצעת ניירות ערך על פי תשקיף מדף מ-24 חודש ל-36 חודש, וביטול הוראות גילוי שונות מכוח תקנות דוחות כספיים, שאין עוד הצדקה לקיומן לאחר כניסת תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS) לתוקף. **בתחום קרנות הנאמנות** – ביטול החובה העתידית להגיש דוחות כספיים של קרן בהתאם לכללי IFRS,

כך שאופן עריכתם הנוכחי לא ישתנה, והעלאת הסף הנדרש לבחינת עסקאות מהותיות לצורך דיון ואישור בדירקטוריון הקרן. **בתחום תעודות הסל** – הותרת הדיווח הכספי ברמת מנהל התעודה, כדי להימנע מעריכת דוחות כספיים נפרדים לכל תעודת סל, וזאת לאחר השלמת המהלך של העברת תעודות הסל להסדרה תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות, והקלות באפשרויות השיווק והפרסום של תעודות הסל. **בתחום בעלי הרישיון (יועצי השקעות, משווקי השקעות ומנהלי תיקים)** – בחינה מחדש של הוראת הרשות לבירור צורכי הלקוח במטרה להשיג בירור יעיל וקצר; ביטול חובת המסירה המיידית של תיעוד ההליך; והפחתת התדירות של עריכת הליך העדכון של צורכי הלקוח, כך שתחול מדי שנתיים במקום מדי שנה.

(2) **הקלות לחברות קטנות** – במסגרת בחינת הרגולציה בדקה הרשות אם יש מקום לערוך מדרג רגולציה בין גורמים מפוקחים גדולים וגורמים מפוקחים קטנים, מעבר למדרג המובנה הקיים בהוראות הדין. בשים לב למאפייניו של שוק ההון הישראלי, לרבות קיומן של חברות קטנות רבות (ואף חברות קטנות מאוד) והיעדר מנגנוני שוק מספקים לאכיפה וולונטרית של סטנדרטים גבוהים, סברה הרשות כי קביעת כללים שונים בהתבסס על גודל החברות צריכה להתמקד במקרים הספורים שבהם קיימת סבירות גבוהה כי פרמטר זה משקף באופן נאות את מאפייני התאגידים וצורכי המשקיעים בהם. תפישה זו תואמת את ההבחנות המהותיות הקיימות כבר היום במשטר הפיקוח החל על התאגידים המדווחים.

לאור האמור, המתווה שפורסם להערות הציבור כולל מספר הקלות ביחס לתאגידים מדווחים קטנים ולחברות ניהול תיקים קטנות. הקלות עיקריות הנשקלות לתאגידים מדווחים קטנים הינן: ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית (iSOX) ודוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית בחברות קטנות, ומתן פטור מהוראות התוספת השנייה לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים בעניין ניתוח סיכונים שוק (להלן – דוח גלאי) לחברות קטנות אשר החשיפה שלהן לסיכונים הנובעים מהחזקה במכשירים פיננסיים נמוכה. בין ההקלות העיקריות שהרשות שוקלת בהתייחס לחברות ניהול תיקים קטנות: ביטול תחולת הוראת הרשות לבירור צורכי לקוח (כך שתחול רק החובה הקבועה בחוק בנדון) וצמצום חובת העדכון של בירור צורכי לקוח, כך שתחול רק אם נודע לבעל הרישיון על קיומו של שינוי מהותי לגבי הלקוח. בנוגע לתאגידים מדווחים, הובאו להערות ציבור גם שאלות בנוגע להגדרתה של "חברה קטנה", הקמת רשימת מסחר נפרדת לחברות קטנות, ודרך האישור של בחירה בהקלות לחברות קטנות.

המתווה כולל הקלות נוספות הנשקלות בנוגע להצעות ניירות ערך לציבור, במטרה להקל על חברות קטנות מאוד במשק אשר מבקשות שלא להיכלל תחת הרגולציה הקיימת מכוח חוק ניירות ערך. בעניין זה שוקלת הרשות את הצעדים הבאים: להרחיב את הפטור מחובת פרסום תשקיף להצעות "קטנות" לציבור; לפרסם הבהרות לעניין אפשרות הפנייה לאיתור לקוחות כשירים; ולבחון מודל גיוס כספים מהציבור בהיקפים קטנים על בסיס המודל האמריקאי החדש של Crowd funding. בנוסף, הרשות הקימה צוות בין משרדי לבדיקת הקלות ייעודיות לחברות מחקר ופיתוח, על רקע מאפייני הפעילות וצורכי המשקיעים המיוחדים בעניין, והפוטנציאל של פעילות זו בשוק ההון בישראל.

3) **שינויים בהתנהלות הרשות** – כחלק מפעילותה בשקיפות וביעילות החלה הרשות לערוך מספר שינויים בתהליכי העבודה שלה, ובכללם: (א) **הרחבת שיתוף הציבור בהליכי חקיקה** – הרשות פרסמה נוהל מסודר ובו כללים לניהול הליכי חקיקה שבאחריותה, תוך דגש על מתן זכות אפקטיבית לציבור להשמיע דברו במהלך גיבוש דברי החקיקה, טרם הבאתם לכנסת. נוהל זה יעגן פרקטיקה קיימת תחת מסגרת ברורה יותר; (ב) **מועד תחילה של הוראות חדשות** – בכוונת הרשות לקבוע ולפרסם כללים שיסייעו לגופים המפוקחים להטמיע באופן מסודר ואפקטיבי הוראות דין חדשות; (ג) **עיתוי פרסומי הרשות לגורמים המפוקחים** – הרשות בוחנת, למשך תקופת ניסיון, אפשרות לרכז פרסומים חדשים במועדים ידועים מראש, שייקבעו על ידה, על מנת להקל במעקב וביישום הפרסומים.

הייעוץ המשפטי עסק בגיבוש מפת הדרכים ובמהלך השנים הקרובות יפעל ליישום והוצאתם אל הפועל של הפרויקטים המתוארים במסמך, ובפרט להמשך בחינתן ויישומן של ההקלות ברגולציה.

ב. **אכיפה מנהלית והליכי עיצום כספי** – במהלך שנת הדוח החלה לפעול ועדת האכיפה המנהלית בהתאם להוראות חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011, ובהתאם לסדרי הדין שגובשו לצורך כך. נכון למועד הדוח, פורסמו באתר הרשות שתי החלטות אכיפה מנהלית, וכן שני הסדרי אכיפה מנהלית. כחלק ממדיניות הרשות להנהגת שקיפות לגבי פעילותה, פורסם מסמך המפרט אמות מידה לניתוב תיקים בין ההליך הפלילי לבין ההליך המנהלי, המציג את מדיניות הרשות ואת שיקוליה בנושא זה.

בנוסף לכך, המשיכה הרשות בניהול הליכי העיצום הכספי כלפי הגורמים המצויים תחת פיקוחן של מחלקת תאגידיים ומחלקת השקעות. כמו כן, במהלך השנה הורחבו סמכויות הרשות להטלת עיצומים כספיים גם בשל הפרות שונות של הוראות חוק החברות, התשנ"ט-1999, וזאת בהתאם לתיקון מס' 16 לחוק החברות.

הייעוץ המשפטי נוטל חלק בגיבוש עמדה וקביעת קריטריונים בשאלות משפטיות ואחרות העולות בעניינים אלה.

ג. **הגברת הוודאות המשפטית** – ודאות משפטית היא אבן יסוד בכלכלה המודרנית, ומשמעותה, בין היתר, הינה הצגה ברורה של הנורמות המחייבות את הגורמים המפוקחים, חיסכון בעלויות מצטברות ותנאים לאכיפה יעילה והוגנת. במסגרת זו, בוחן הייעוץ המשפטי את האמצעים המקובלים במדינות המערב כדי להשיג ודאות משפטית בשוק ההון, תוך השוואה לאמצעים הקיימים ברשות ניירות ערך בישראל ויישום של כלים שונים לקידום הוודאות המשפטית ככל הניתן. כחלק מהגברת הוודאות המשפטית, הייעוץ המשפטי פעל וליווה את קידומם של פרסומים שונים, ובכלל זה, עמדות הרשות בנושאים שונים, מכתבי no-action, תשובות לפניות מקדמיות, כללי נמל מבטחים, אמות מידה לניתוב תיקים בין ההליך הפלילי להליך המנהלי ועוד.

ד. **פרויקטים מרכזיים בחקיקה** – כיום מנוהלים ברשות עשרות פרויקטים של חקיקה. מבין אלה, הייעוץ המשפטי מלווה מקרוב פרויקטים המהווים הסדרה ראשונית של תחום מסוים, או שיש בהם שינוי מהותי ביותר באופן ההסדרה של התחום, כגון בתחומים הבאים: הסדרת פעילות חברות הדירוג; התאמת הרגולציה החלה על אנליסטים; רפורמה מוצעת בתחום החיתום; הקמת מערכת הצבעות באינטרנט; העברת תעודות הסל לרגולציה במסגרת חוק השקעות משותפות בנאמנות, הפחתת עמלות ההפצה למשקיעים בקרנות הנאמנות ועוד.

ה. היערכות הרשות לשעת חירום – במהלך שנת 2012 המשיך הייעוץ המשפטי להיות מעורב בקידום היערכות הרשות לשעת חירום. במסגרת זו, הוכנו נהלים לפעילות הרשות ומחלקותיה בשעת חירום, נבחנו ותורגלו תרחישים שונים הרלוונטיים לתפקידה של הרשות בשוק ההון, הרשות נטלה חלק בתרגילי היערכות לחירום שערכה המדינה ועוד.

3. ריכוז וליווי הליכים משפטיים אזרחיים

הרשות הינה צד למספר הליכים משפטיים אזרחיים. ככלל, הפרקליטות היא שמייצגת את הרשות בבתי המשפט, וחלק ניכר מעבודת ההכנה לקראת העברתו של תיק לטיפול הפרקליטות נעשה על ידי סגל הרשות, תוך שיתוף פעולה עם הפרקליטות.

א. הליכים משפטיים אזרחיים בהם היתה הרשות מעורבת בשנה החולפת ו/או שעדיין הינם תלויים ועומדים בבתי המשפט

1) בג"צ 3803/11 איגוד הנאמנים בשוק ההון בישראל; בג"צ 4694/11 איגוד תעודות הסל שבלשכת המסחר בתל אביב ואיגוד חברי הבורסה לניירות ערך בתל אביב (שאינם בנקים); בג"צ 5437/11 איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות נגד מדינת ישראל, שר האוצר, רשות ניירות ערך, כנסת ישראל ושר המשפטים בראשית שנת 2011, זמן קצר לאחר פרסומו של חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 בנושא האכיפה המנהלית, הוגשו שלוש עתירות מנהליות למתן צו על תנאי, בהתייחס להסדרים שנקבעו בחוק האמור, ובעיקר בנוגע לאיסור השיפוי והביטוח, הסדר הערעור שנקבע בחוק ומנגנון הטלת העיצומים הכספיים. שלוש העתירות נדונו במאוחד ונדחו על הסף, מן הטעם שטרם הוחל ביישום הסדרי חוק האכיפה המנהלית, ואשר על כן פגיעה בזכויות העותרים הינה רחוקה ותיאורטית (פס"ד של כב' המשנה לנשיאה א' ריבלין ניתן ביום ה-5 בפברואר, 2012).

2) בג"צ 8136/11 איגוד מנהלי הקרנות נגד שר האוצר ורשות ניירות ערך עתירה כנגד תיקון מס' 19 לחוק השקעות משותפות בנאמנות בעניין פרסום כריכות תשקיפים בעיתון, שנחקק בעקבות הצעת חוק פרטית, שהרשות לא תמכה בה ואשר התקבלה בניגוד לעמדתה. בהמלצת בית המשפט, חזרו בהם העותרים מן העתירה, כשהרשות מצידה הודיעה, כי בחלוף פרק זמן מתאים, אם יתברר שההסדר החקיקתי אינו נדרש מבחינה רגולטורית, היא תיזום – באמצעות משרד האוצר – הליך חקיקתי מתאים לתיקון המצב.

3) עש"א (ת"א) 11-03-25968 מדינת ישראל נ' פלונית ואח' ערעור לבית המשפט המחוזי בתל אביב של תאגיד מורשה, יועץ השקעות בכיר, ומנהל תיקי לקוחות בתאגיד (להלן – המערערים), על החלטת ועדת המשמעת לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (בפסקה זו להלן – ועדת המשמעת, והחוק) להרשיעם בעבירות משמעת לפי החוק, לאחר שקבעה כי המערערים בעצמם, מכוח תורת האורגנים או מכוח אחריות שילוחית, ביצעו עבירות אלה בשל כשלים במתן ייעוץ ללקוח שגרמו לו להפסדים.

בית המשפט דן בטענות מקדמיות (התיישנות, ושיהוי), בטענות הגנה ("זוטי דברים", ו"הגנה מן הצדק" בשל אכיפה בררנית). לגופו של עניין נדרש בית המשפט

לשתי שאלות: האחת – מהו הדין החל על מעשי המערערים, לאור העובדה, שבחוק ייעול הליכי אכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 (להלן – חוק אכיפה מנהלית), במסגרתו תוקן החוק, בוטלו עבירות המשמעת והומרו בהפרות מנהליות, ובהתחשב בכך שתיקון זה נכנס לתוקף לאחר מועד החלטת ועדת המשמעת, אך לפני מועד הדיון בערעור; השנייה – האם החוק חל על פעולת הייעוץ, כאשר הייעוץ ניתן שלא על ידי בעל רישיון, והמוצר שעליו המליץ אינו נכס מסוג הנכסים שעליהם חל החוק לעניין מתן ייעוץ.

בית המשפט קבע בהחלטתו כי השינוי בדין, בהגדרת הפרת הוראות החוק ובסנקציות הכרוכות בהפרה כזו אינו שינוי דיוני בלבד, וכי מאחר שהדין החדש הוא דין מהותי ומקל, חלות הוראות חוק אכיפה מנהלית. כן נקבע, כי ועדת המשמעת צדקה משפסקה, כי ללקוח ניתן "ייעוץ השקעות", על אף שמנהל התיקים שמונה לו אינו יועץ השקעות, ועל אף העובדה שהמוצר שנרכש אינו כפוף לחוק הייעוץ. הטעם לכך הינו ששירות הייעוץ ניתן כמקשה אחת, כשלצד המוצר שאינו כפוף לחוק הוצעו גם מוצרים הכפופים לחוק, וזאת מבלי לתת גילוי נאות בדבר אי כפיפות המוצר ושירותי הייעוץ לגביו להוראות החוק. לפיכך, יש לראות את שירות הייעוץ בכללותו ככפוף להוראות החוק.

באשר לאחריות המערערים השונים, קבע בית המשפט כדלקמן: החוק קובע, כי ייעוץ השקעות יכול להינתן "במישרין או בעקיפין". מעשי מנהל תיקי הלקוחות עולים כדי "ייעוץ בעקיפין", מאחר שקיבל מידע ראשוני על כוונות הלקוח, נטל אחריות כוללת על הטיפול בו, ליווה את תהליך הייעוץ, הוצג ללקוח כמי שמנהל את הטיפול בענייניו, וככזה, בעיני הלקוח הוא יועץ ההשקעות. כמו כן, כבעל רישיון, היה עליו לוודא כי קיימת התאמה בין השירות המוצע לבין צורכי הלקוח. על כן, אי קיום חובותיו מצדיק את חיובו בדין. החברה הינה בעלת רישיון לניהול תיקים ולייעוץ השקעות, מעסיקתו של מנהל התיקים שנמצא אחראי לביצוע העבירה, וממילא פעילותה יכולה היתה להיעשות רק באמצעות עובדיה, בתנאי שהם בעלי רישיון ניהול תיקים. היועץ הבכיר, שעליו מוטלת אחריות בנושא משרה בכיר, בעל תפקידים בכירים בתאגיד, הנושא באחריות להפרת הוראות החוק, שכן היתה לו סמכות ויכולת למנוע את ביצוע העבירות. בנוסף לכך, נוכח העובדה כי לאחר הכרעת הדין בוטלה האכיפה בעבירות הנדונות, הופחתו סכומי הקנס של החברה ושל מנהל תיקי הלקוחות.

4) ה"פ 3655-07-11 הרמטיק נאמנויות (1975) בע"מ נ' MBM Acquisition Inc ואח'

המרצת פתיחה שהוגשה במחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב, שעניינה פרשנות סעיף 152 לחוק ניירות ערך – מעמדן של תעודות התחייבות המוחזקות על ידי בעל שליטה בחברה לאחר שמכר את מניותיו בחברה לצד שלישי. הרשות צורפה להליך זה, והגישה עמדה בנוגע למחלוקת בין הצדדים ולפרשנות סעיף זה לחוק, בהיותה הגוף האמון על הסדרת שוק ההון ושמירת עניינם של המחזיקים בתעודות התחייבות. עמדת הרשות – בתמצית – היתה כי תחולת הסעיף על תעודות התחייבות שנרכשו על ידי בעל שליטה אינה מסתיימת כאשר אותו בעל שליטה מכר את השליטה לאחר, כאשר התאגיד היה בקשיים. בית המשפט דחה את המרצת הפתיחה בראשית שנת הדוח, לא קיבל את עמדת הרשות, ועל כך הוגש ערעור לבית המשפט העליון, התלוי ועומד נכון לסוף שנת הדוח.

- (5) **עלאן מרחצאות בע"מ נ' בזק בע"מ ורשות ניירות ערך**
- הליך שהחל עובר לשנת הדוח ואשר עניינו בקשה לביצוע חלוקת דיבידנד על ידי חברת בזק מכוח סעיפים 303 לחוק החברות, אגב הפחתת הון. הרשות היתה צד לדיונים בבית המשפט ואף הגיבה בחלק מהמקרים לבקשת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב. עמדת הרשות, בתמצית, היתה כי כאשר דירקטוריון החברה החליט על חלוקת דיבידנד אשר אמור להיות מחולק במנות לאורך תקופה, וכאשר הנ"ל אינו עומד במבחן הרווח, הרי שעל הדירקטוריון להפעיל את שיקול דעתו בכל הקשור בעמידת החברה במבחני יכולת הפירעון כאמור בחוק החברות עובר לכל חלוקה וחלוקה, ולא להסתפק בקביעה כאמור עובר להחלטה הראשונה על אודות החלוקה במנות. בית המשפט אישר את החלוקות המבוקשות אגב קביעות מהותיות ביחס לאופן ודרך החלוקה ת.א. 48067-01-11.
- (6) **אי. אי. אל. ישראל אקוויטי נ' תדביק בע"מ ואח'**
- המרצת פתיחה לבית המשפט הכלכלי בתל אביב, שעניינה מחלוקת בין בעלי מניות, ופסילת הצבעתם של בעלי מניות מיעוט באסיפה הכללית בטענה כי הינם בעלי "עניין אישי שלילי" בתוצאות ההצבעה. הרשות התייצבה לדיון ועמדתה, בתמצית, היתה כי אין מקום להתיר להנהלת החברה לפסול הצבעות של בעלי מניות מיעוט בטענה שהנ"ל בעלי "עניין אישי שלילי" וכי למצער, על בעלי השליטה הטוענים לפגם בשיקוליהם של בעלי מניות המיעוט הנ"ל לפנות לבית המשפט המוסמך בסעד מתאים. בית המשפט קיבל את הבקשה לסעד הזמני במסגרתו התבקש למנוע את כינוס האסיפה הכללית עד להכרעה בסוגיית פסילת הצבעות בעל מניות המיעוט (המבקשים). בראשית שנת הדוח הוגשו בקשות רשות ערעור לבית המשפט העליון על ידי המשיבות (החברה ובעלי השליטה), לרבות בקשות לסעד זמני, בהן התבקש בית המשפט העליון לקבוע כי יש לשלם למנכ"ל החברה שכר בשיעור אותו קיבל לפני תחילת המחלוקת בין הצדדים או בשיעור אחר שייפסק על ידי בית המשפט. הרשות הגישה את עמדתה בכתב לבית המשפט העליון. התיק עדיין תלוי ועומד.
- (7) **מאיר ליפסס ואח' נ' ערד השקעות ופיתוח בע"מ ואח'**
- הליך בבית המשפט הכלכלי בתל אביב, בו נדונה השאלה מהו הדין במקרה שבו חברה ציבורית (במקרה זה, החברה הבת) מתקשרת בעסקה עם בעל השליטה המחזיק בה באמצעות חברה ציבורית אחרת – החברה האם (אחזקה בשרשור), והעסקה מובאת לאישור בחברה הבת (להלן – החברה המתקשרת או החברה הנשלטת), בהתאם להוראות סעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן – חוק החברות). האם בנסיבות אלה נדרשים גם האורגנים בחברה האם הציבורית, השולטת בחברה הבת (ואשר נשלטת גם היא על ידי בעל השליטה) (להלן – החברה השולטת), לאשר את העסקה בהתאם להוראות סעיפים אלו. הרשות הגישה את עמדתה לבית המשפט, לפיה מקום שהעסקה מבוצעת בין בעל השליטה בחברה האם לבין חברה ציבורית הנשלטת על ידי חברה ציבורית אחרת (להבדיל מעסקה בין בעל השליטה לבין חברה פרטית הנשלטת על ידי החברה האם הציבורית), הרי שלא מתקיים עוד הרציונאל העיקרי למנגנון בסעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות. זאת, מאחר שעל החברה הציבורית הנשלטת – זו המתקשרת במישרין בעסקה – חלים באופן עצמאי כללי האישור לפי סעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות. לפיכך, מקום שכזה, לא מתקיים ככלל החשש לעקיפת המנגנון הסטטוטורי המעוגן בסעיפים אלו, וכן פוחת החשש כי יאושרו

עסקאות שאינן לטובת החברה הציבורית. בית המשפט, בקבלו את עמדת הרשות, דחה את התביעה במהלך שנת הדוח ת.א. 55366-11-12.

(8) ת"א 35357-06-12 שיף הזנפרץ נאמנים (2004) בע"מ נ' אורן השקעות (א.א.א.) בע"מ ואח'

הליך בו התבקש בית המשפט להורות על הארכת תקופת השימור הראשונה של ניירות הערך של המבקשת. בית המשפט המחוזי דחה את הבקשה. הוגש ערעור לבית המשפט העליון (רע"א 839/12), רשות ניירות ערך תמכה בעמדת הבורסה והדגישה את החשיבות שבהקפדה על המועדים הקבועים בתקנון הבורסה, ובכלל זה על מועד המעבר של המסחר במניות חברה, משנת השימור הראשונה לשנת השימור שנייה, וכן למועד המחיקה מהמסחר של חברה, והכל מכוח כללי המסחר בבורסה. בית המשפט העליון קיבל את עמדת הבורסה והרשות ודחה את בקשת רשות הערעור.

(9) רנן גרשט נ' איליק רוז'נסקי ופרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) הליך שבו במסגרת תובענה ייצוגית כנגד נושאי משרה בחברת דלק נדל"ן בע"מ, התבקש חומר חקירה שנאסף אגב חקירה פלילית בידי רשות ניירות ערך. הרשות הביעה עמדתה, לפיה נוכח השלב בו מצוי תיק החקירה הפלילי נגד המשיב בבקשה לאישור תובענה ייצוגית, אין מקום להורות על מתן צו כמבוקש טרם הגשת כתב אישום כנגדו, ככל שיוגש. ביחס לבקשתו החלופית של המבקש הודיעה הרשות כי תבחן בחיוב בקשה לעיון בחומרים המצויים ברשותה, ככל שכזו תובא בפניה לאחר שיסתיים שלב השימועים בתיק. ת.א. 52310-11-11.

(10) ב. יאיר ואח' נ' גולדפון בע"מ סדרת הליכים בבית המשפט המחוזי בירושלים וכן ערעורים לבית המשפט העליון, שעניינם במחלוקת בין בעלי המניות ופסילת הצבעת בעלי מניות מיעוט באסיפה הכללית, בטענה, כי הינם בעלי "עניין אישי שלילי" בתוצאות ההצבעה. הרשות הגיבה לחלק מההליכים, ובין היתר, הביעה עמדתה כי אין מקום להתיר להנהלת החברה לפסול הצבעות של בעלי מניות מיעוט בטענה שהנ"ל בעלי "עניין אישי שלילי", וכי למצער על בעלי השליטה הטוענים לפגם בשיקוליהם של בעלי מניות המיעוט הנ"ל לפנות לבית המשפט המוסמך בסעד מתאים. הצדדים התפשרו בתיק לגופם של דברים וכל ההליכים נמחקו בשלהי שנת הדוח.

(11) קווינקו להז'ר אינטרנשיונל בע"מ נ' וסנטה השקעות ואח' המרצת פתיחה, שעניינה מחלוקת בדבר חובתן של חברות פרטיות להמציא נתונים כספיים ו/או דוחות כספיים כדי לעמוד בחובות הגילוי שלהן אם הינן תאגיד מדווח. רשות ניירות ערך הגישה עמדה בהליך, שבו גרסה, בין היתר, כי על בית המשפט להיעתר לבקשה ולהורות למשיבות ו/או למי מטעמן (החברות הפרטיות), להעביר למבקשות את דוחותיהן הכספיים (רבעוניים ושנתיים) במועד, וזאת כשהנ"ל ערוכים באחת מהמתכונות המותרות על פי הדין. כן גרסה הרשות כי על בית המשפט להורות למשיבות להעביר למבקשות כל נתון כספי ו/או מידע מהותי אחר המתייחס לעסקיהן ופעילותן העסקית ו/או של גופים המוחזקים על ידן בשרשור, ואשר דרוש לצורך עמידת המבקשות בחובות הגילוי המוטלות עליהן מכוח הדין. ההליך תלוי ועומד בסוף שנת הדוח. ה.פ. 34811-06-12.

ב. הליכים בעניין קנסות אזרחיים ועיצומים כספיים לפי חוק השקעות משותפות, לפי חוק הייעוץ, לפי חוק איסור הלבנת הון ולפי חוק ניירות ערך

מנועי בית שמש נ' רשות ניירות ערך

עתירה מנהלית נגד החלטת ועדת קנסות ועיצומים של הרשות, לפיה הוטל על החברה העותרת עיצום כספי על פי סעיפים 52 ו-52 לחוק ניירות ערך בשל הפרת חובות הגילוי של העותרת על פי סעיף 36 לחוק ניירות ערך ותקנה 34(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), בקשר עם מינוי דירקטור חיצוני שלה. בית המשפט קיבל את העתירה בעת"מ 30045-02-12, ועל כך הוגש ערעור על ידי הרשות לבית המשפט העליון. עיקרי טענות הרשות בערעור הינן כי, בית המשפט קמא טעה בהחלטתו בכך, שקבע כי לא קמה לחברה חובת דיווח על מינויו של הדירקטור החיצוני; בכך שפירש בצמצום את הביטוי "לא דיווח", כך שאינו כולל דיווח שגוי או מטעה; וכן באופן שבו יישם עקרונות פרשניים מהדין הפלילי למקרה הנדון. נכון למועד סוף שנת הדוח, הערעור תלוי ועומד. עמ"נ 6999/12.

ג. תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שאליהן הרשות צורפה או שהרשות הביעה בהן את עמדתה

(1) ת"צ 49552-02-11 ארליך נ' פורקס פלייס בע"מ ואח'

תובענה ייצוגית בסכום של 500 מיליון ש"ח נגד חברת פורקס פלייס בע"מ ואחרים. בתמצית, לפי הנטען בבקשת האישור שהוגשה, חברת פורקס פלייס בע"מ עוסקת בשיווק, ייעוץ וניהול השקעות, ואינה מגלה באופן הולם ללקוחותיה את הסיכון הכרוך בפעילות שאותה היא מקדמת, כי היא מסתירה מלקוחותיה שהיא הצד השני שמולו הם סוחרים, כי היא מרוויחה את הסכומים שאותם מפסידים לקוחותיה וכי היא מצויה בניגוד עניינים מול לקוחותיה, ועוד. הצדדים הגישו את כל כתבי בי הדין במסגרת בקשת האישור. בדיון קדם משפט שהתקיים ביום ה' 11 בדצמבר, 2011, החליט בית המשפט להעביר את הטענות לגופים שונים, ובהם הרשות, וביקש מהם "להגיב לכתבי הטענות". הרשות לא הביעה עמדה בנוגע לנושאים שהועלו במסגרת כתבי הטענות, בין היתר, כיוון שבעת הזו פעילות זירות מסחר טרם הוסדרה על ידי הרשות, ולכן פעילות הרשות מתרכזת בפעילות הסדרה של התחום, כיוון שהעניין היה עמוס בשאלות עובדתיות שאינן בידיעת הרשות, וכיוון שהצדדים כבר הציגו את העמדה המשפטית של הרשות כפי שפורסמה בפומבי ויתר הסוגיות המשפטיות היו מעוגנות בדיון הכללי.

(2) רע"א 3242/11 אקסלנס נשואה ניהול השקעות בע"מ נ' מנחם פירט ואח'

ערעור על החלטה שבמסגרתה התקבלה בקשה לאישור תובענה ייצוגית (ת"א (תל-אביב-יפו) 1792-09). לטענת המבקשים בבקשת האישור – שהתקבלה על ידי בית המשפט המחוזי – אקסלנס הפרה את סעיף 17(ב) (3) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995, כאשר גבתה מחברי הקבוצה סכומי עמלות גבוהים מאלה שהורשתה לגבות על פי דין, בלא שקיבלה את הסכמת הלקוח לקבלת החזר העמלות על ידה ולשיעורו של החזר. אקסלנס ערערה על החלטה זו לבית המשפט העליון, וביום ה' 4 בספטמבר, 2011 החליט בית המשפט העליון לזמן לדיון בערעור גם "פרקליט מטעם רשות ניירות ערך". בדיון בבית המשפט העליון ביום ה' 28 בנובמבר, 2011,

נעתרו הצדדים להצעת בית המשפט לפנות למגשר. נכון לסיום שנת הדוח, הליכי הגישור טרם הסתיימו.

(3) **תנ"ג 10-11-32690 רחל גוטליב נ' איילון אחזקות בע"מ ואח'**
 בקשה לאישור תביעה נגזרת, שבבסיסה עמדה טענה, כי תנאי כהונתם והעסקתם של בעלי השליטה באיילון אחזקות בע"מ בשנים 2002-2005 לא אושרו כדין, ולפיכך התשלומים ששולמו להם בגין העסקתם בשנים אלה שולמו להם שלא כדין. הצדדים להליך הגישו לבית המשפט בקשה לאישור הסדר פשרה, ובחודש יוני 2012 בית המשפט ביקש, בין היתר, את עמדת הרשות. באותו חודש הודיעה הרשות לבית המשפט, כי לאחר ששקלה את הסדר הפשרה ופרטיו, היא אינה מתנגדת לקבלתו ולאישור הסדר הפשרה המוצע. בחודש ספטמבר 2012 אישר בית המשפט את הסדר הפשרה.

(4) **ת"צ 09-05-14144 הראל פיא קרנות נאמנות בע"מ ואח' נ' לנדמארק גרופ בע"מ**
 בקשה לאישור תובענה ייצוגית, שעניינה העיקרי בתשקיף שפרסמה חברת לנדמארק גרופ בע"מ ביום ה' 21 במאי, 2007, ובטענות לפרטים מטעים רבים שנכללו בו. ביום ה' 18 במרס, 2012 הגישה הרשות עמדה לבית המשפט אשר עסקה במספר סוגיות עיקריות: (א) תחולת ההגנות הקבועות בסעיף 33(1) ובסעיף 33(א1) לחוק ניירות ערך על חתמים להנפקה; (ב) חשיבות הגילוי בדבר אינדיקציות מהותיות לשווי נכסים לצורך קבלת החלטת השקעה מושכלת; ו-(ג) אפשרות הגשת תובענות ייצוגיות וניהולן על ידי מנהל קרן, בגין הפרות דין שבוצעו לטענתו על ידי אחד התאגידים בהם הושקעו כספי הקרן. במהלך שנת הדוח הסתיימו שלב ההוכחות ושלב הסיכומים בתיק זה. ביום ה' 27 בדצמבר, 2012 קיבל בית המשפט את בקשת האישור בנוגע לעילת התביעה העיקרית.

(5) **פר"ק 12-06-54634 בעניין חברת אקסטרא פלסטיק בע"מ**
 הליך הסדר חוב שנוהל בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות בעניינה של חברת אקסטרא פלסטיק בע"מ (להלן - החברה). ביום ה' 9 בספטמבר, 2012 הגישה הרשות לבית המשפט עמדה במסגרת תיק זה. הסוגיה העיקרית שבה עסקה עמדת הרשות נגעה לאופן שבו ביקשה החברה להסדיר במסגרת ההסדר את התובענה הייצוגית שהוגשה בעניינה. בתובענה הייצוגית נטען כי הדוחות הכספיים של החברה לרבעון השני והשלישי של שנת 2011 כללו פרטים מטעים. לאחר מכן, החברה הגישה לבית המשפט בקשה להסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות. הצעת ההסדר קבעה, בין היתר, כי כל אחד מחברי הקבוצה יידרש להוכיח את חובו באופן אינדיבידואלי במסגרת הליך של הוכחת חוב; כי ככל שיבחר לעשות כן הוא יסווג כנושה רגיל ויצביע באסיפת הנושים הרגילים לפי החוב שאושר לו (ככל שאושר לו); וכי התובענה הייצוגית נגד החברה ורוב בעלי השליטה ונושאי המשרה בה תופסק ולא ניתן יהיה להעלות עוד את הטענות שבבסיסה. הרשות הביעה עמדה, כי מנגנון זה שהוצע על ידי החברה להסדרת התובענה הייצוגית אינו ראוי, פוגע בזכויות חברי הקבוצה, ואין לאשרו. במהלך הדיון שנערך ביום ה' 11 בספטמבר, 2012 הושגה בין הצדדים הסכמה שהביאה לידי ביטוי את עמדת הרשות, וקיבלה את אישור בית המשפט.

(6) **תנ"ג 11-02-21785 יונתן בן עמי נ' מנורה מבטחים החזקות בע"מ**
 בקשה לאישור תביעה נגזרת, שבבסיסה הטענה כי מעשים או מחדלים של נושאי משרה בכירים במנורה מבטחים ביטוח בע"מ (להלן - מנורה ביטוח), הסבו לה

נזקים כספיים בשיעור של עשרות מיליוני ש"ח. מנורה ביטוח היא חברה בת בבעלות מלאה של מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן – מנורה החזקות), והתובע הנגזר הוא בעל מניות במנורה החזקות. הצדדים להליך הגישו לבית המשפט בחודש פברואר 2012 בקשה לאישור הסדר פשרה, ובחודש מרס 2012 ביקש בית המשפט מהרשות להביע עמדה בנוגע להסדר הפשרה. עמדת הרשות היתה כי לא ניתן לאשר את הסדר הפשרה בנוסח שהוגש, בעיקר מכיוון שההיגיון הכלכלי העומד בבסיסו אינו ברור, בין היתר, משום שלפי הסדר הפשרה, מנורה החזקות נושאת בחלק עיקרי מהפיצוי למנורה ביטוח, וזאת באשר להטבת נזק שהיא לא גרמה. בבקשת האישור לא היתה טענה כי מנורה החזקות הזיקה באופן כלשהו למנורה ביטוח. לכן גם התביעה לא הופנתה כלפי מנורה החזקות. למעשה, מנורה החזקות (ובעקיפין בעלי מניותיה) היתה זו שפגעה מהנזקים שנגרמו למנורה ביטוח (מכיוון שמנורה ביטוח מוחזקת באופן מלא על ידי מנורה החזקות). ואולם, לפי הסדר הפשרה, מי שניזוק (מנורה החזקות) נושא בחלק מהפיצוי. בית המשפט לא קיבל את עמדת הרשות, ובחודש מאי 2012 אישר את הסדר הפשרה.

7 סבו נ' דיסקונט השקעות וכור

הליך ייצוגי בעניין הנפקת זכויות, שבו נטען כי ההנפקה מקפחת. הושגה פשרה בין הצדדים כאשר הסכם הפשרה הועבר, בין היתר, לרשות ניירות ערך. הסדר הפשרה קובע, בתמצית, כי התובענה תאושר על ידי בית המשפט כתובענה ייצוגית כלפי כל המשיבים ובגין כל העילות והטענות שזכרו בבקשת האישור ובמסמכים האחרים בהליך, וכי יינתן פסק דין נגד המשיבה 1, חברת השקעות דיסקונט בע"מ, המורה לה להעביר תרומה בסך 18 מיליון ש"ח לטובת הציבור בכללותו. היועץ המשפטי לממשלה הגיש לבית המשפט עמדה המתנגדת לאישורו של הסדר הפשרה המוצע, בין היתר, מאחר שהפשרה אינה מפצה את חברי הקבוצה באופן כלשהו אלא תורמת לציבור בכללותו, ומאחר שהפשרה ממומנת רק על ידי אחד המשיבים בעוד ששאר המשיבים – שאליהם הופנו רוב הטענות בבקשת האישור – אינם תורמים לפשרה דבר. ההליך תלוי ועומד בבית המשפט נכון למועד סוף שנת הדוח. ת"א (י"ם) 3118/09.

ד. הליכים אזרחיים נגד הרשות

1 ת.א. 1689/08 מולקנדוב נ' פרוש, טרי ורשות ניירות ערך

תביעה כספית נגד הרשות, נגד מי שהיה יו"ר הרשות במועד הרלוונטי לתביעה ונגד מי שהיתה במועד הרלוונטי לכתב התביעה מנהלת המחלקה לפיקוח על קרנות נאמנות (כיום חלק ממחלקת השקעות). בתביעה נטען לנזק שנגרם לתובע בשל ביטול הסכם בין מנהל קרן לבין התובע ואובדן הכנסה עקב כך. לטענת התובע, הדבר אירע עקב פעולות שנעשו על ידי הרשות. במהלך שנת הדוח ניתן פסק דין בתיק זה, ובו נקבע כי הרשות ומי מטעמה פעלו במסגרת סמכויותיה של הרשות על פי הוראות הדין, ולפיכך עומדות להם טענות ההגנה שנטענו בהליך. לכן דחה בית המשפט את התביעה. התובע ערער לבית המשפט העליון והתיק תלוי ועומד.

2 ת.א. 27603-12-11 אברמוביץ' דוד ואח' נ' רשות ניירות ערך ומשטרת ישראל;

3 ת.א. 1470/06, 1634/06, 13989-11-10 חביץ' ולדימיר ואח' נ' חברת רוסנפטגזאינוסט (ישראל) בע"מ ואח'

שתי תביעות כספיות שהוגשו נגד משטרת ישראל ורשות ניירות ערך בפרשת הונאה שבוצעה על ידי גרגורי לרנר. התביעות הוגשו על ידי כ-560 אזרחים, ולפיהן במסגרת הונאה זו הפסידו כ-2,500 איש סכום של כ-120 מיליון ש"ח, ומר לרנר קיבל סכום זה במסגרת מהלך של הצעה לציבור של ניירות ערך ללא תשקיף, בניגוד לחוק ניירות ערך. לטענת התובעים, הרשות ידעה כי מדובר בהפרת חוק ניירות ערך אך לא מנעה את המהלך, שהוביל לנזק שנגרם לתובעים ולכן התרשלה. בשל הדמיון בין שתי התביעות, קבע בית המשפט, כי הן יישמעו על ידו במאוחד. בחודש פברואר 2012 הגישו משטרת ישראל והרשות כתב הגנה משותף, שבו דחו את הטענות נגדן בתביעה האחת. ההליך מצוי בשלבים מקדמיים (שלב גילוי המסמכים והשאלונים). נכון למועד סיום שנת הדוח, טרם הוגש כתב הגנה בתביעה הנוספת.

4 ה"פ 11-08-20965 סמאנה נ' י. ארנון ושות' ואח'

תביעה (המרצת פתיחה) לסעד הצהרתי נגד מספר נתבעים, ביניהם הרשות. בית המשפט התבקש להצהיר בנוגע לרשות, כי זו "אישרה" את ההנפקה שבוצעה על ידי חברת אפיק הירדן מקבצי דיור בע"מ (נתבעת נוספת בתיק). הרשות הגישה תשובה להמרצת הפתיחה. עובר לקיום דיון בהמרצת הפתיחה ולבקשת הרשות, מחק בית המשפט את ההליך כנגד הרשות.

4. מימון תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות והסרת חסמים בתחום האכיפה הפרטית

א. מימון תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות

אחד מיעדיה של הרשות הינו הסרת חסמים בתחום האכיפה הפרטית וקידום הגשת הליכים פרטיים ראויים. הרשות מבקשת ליישם יעד זה באמצעות הקניית כלים ויצירת "סביבת עבודה" נוחה למשקיעים המעוניינים להגיש תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות ראויות. זאת, לאור המצב הקיים, לפיו תחום האכיפה הפרטית בדיני ניירות ערך בישראל אינו מפותח והיקפו מצומצם יחסית.

אחד הכלים המשמעותיים העומדים לרשותה של הרשות לצורך זה הוא השתתפות במימון תובענות ייצוגיות בתחום ניירות ערך ותביעות נגזרות, מכוח סמכות שהוקנתה לרשות בחוק החברות.

לפי סעיף 209 לחוק החברות, הרשות רשאית לשאת בהוצאות הליכי התובענה הייצוגית, אם השתכנעה כי יש בתובענה עניין לציבור וכי יש סיכוי סביר כי בית המשפט יאשר אותה כתובענה ייצוגית.

לפי סעיף 205א לחוק החברות, הרשות רשאית לשאת בהוצאות הליכי תביעה נגזרת אם השתכנעה כי יש בתביעה עניין לציבור וכי יש סיכוי סביר כי בית המשפט יאשר אותה כתביעה נגזרת. יצוין כי מדובר בסמכות חדשה יחסית, שהוקנתה לרשות רק במהלך שנת הדוח במסגרת תיקון 16 לחוק החברות. הרשות עושה שימוש בסמכותה למימון של תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות באופן שוטף. ההליכים שהרשות מסייעת במימוןם יפורטו להלן.

יצוין כי בשנתיים האחרונות, עם תחילת פעילותו של בית המשפט הכלכלי ובעקבות מספר החלטות משמעותיות בתחום התובענות הייצוגיות (בתחום ניירות הערך

ובכלל), ניתן להבחין בתחילתו של שינוי מגמה חיובי בתחום התובענות הייצוגיות בניירות ערך.

ב. אכיפה פרטית

בנוסף לסוגיית המימון של תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות, סבורה הרשות כי נחוצים צעדים נוספים לשיפור איכות האכיפה הפרטית ולהסרת החסמים הקיימים בנוגע אליה. הרשות בוחנת את יישומם של צעדים אלה במסגרת פרויקט משותף של מחלקות החקיקה והייעוץ המשפטי. צעדים שכבר יושמו במהלך שנת הדוח ובשלהי שנת הדוח הקודמת היו, בין היתר: הצבת דף אינטרנט באתר הרשות שיוחד לנושא האכיפה הפרטית; פרסום החלטות המימון גם במסגרת דף האינטרנט האמור; פרסום עמדת סגל בנושא עיתוי המימון; פרסום עמדת סגל בנושא הקשר בין הרשות לבין התובע המייצג או הנגזר; אישור עקרונות המימון באופן מרחיב מבעבר ופרסום עקרונות חדשים אלה; ואימוץ גישה מרחיבה יותר בנוגע לקבלת החלטות המימון. לפרטים נוספים בדבר הפרויקט ראו גם בפרק מחלקת החקיקה בסעיף 2.ח.

ג. תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שטופלו במהלך שנת הדוח הליכי תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות שהרשות סייעה לממן ואשר הסתיימו בשנת הדוח

בשנת הדוח הסתיימו שתי תובענות ייצוגיות שהרשות החליטה בעבר לתמוך במימון:

(1) התובענה הייצוגית נגד רייכרט תעשיות בע"מ ואח' (ת"א 1134/95, רע"א 8268/96, 8377/96, 8332/96, ע"א 2046/10); ראו דוח לשנת 2011, עמוד 81-82.

(2) התובענה הייצוגית נגד קיטאל החזקות ופיתוח בינלאומי בע"מ ולוי קושניר (רע"א 779/06, ת"א 2338/02); ראו דוח לשנת 2011, עמוד 84.

בשנת הדוח הסתיימה תביעה נגזרת אחת שהרשות החליטה בעבר לתמוך במימונה:

(1) התביעה הנגזרת נגד איילון אחזקות בע"מ ואח' (תנ"ג 11-10-32690). לפרטים בנוגע לתביעה זו ראו להלן.

תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות תלויות ועומדות שהרשות החליטה לסייע במימון

(1) תובענה ייצוגית נגד אלסינט בע"מ ואח' תביעה שעניינה טענה לקיפוח בעלי מניות המיעוט באלסינט בע"מ (להלן - החברה), אשר נגרם על ידי בעלי השליטה בחברה ונושאי משרה שמונו מטעמם במהלך משולב, שבמסגרתו הם רוקנו את קופת החברה.

לאחר הליכים מקדמיים שונים ודיון בטענות מקדמיות רבות, הדיון בבקשה לאישור התובענה הייצוגית החל במחצית השנייה של שנת 2007, ובינואר 2009 ניתן פסק דינו של בית המשפט אשר דחה את בקשת אישור התובענה כיייצוגית.

במהלך שנת 2009 הוגש ערעור על החלטה זו לבית המשפט העליון. ביום ה-28 במאי, 2012 קיבל בית המשפט העליון את הערעור, אישר את הבקשה לאישור התובענה הייצוגית, והחזיר את התיק לבית המשפט המחוזי על מנת שזה ידון בו כתובענה ייצוגית (ת"א 1318/99, ע"א 2718/09).

(2) תובענה ייצוגית נגד בולוס תיירות ומלונאות בע"מ ואח' (להלן - החברה) עיקר עניינה של תובענה זו, שהוגשה בשנת 2002, הינו בטענות בדבר קיומם של

פרטים מטעים בתשקיף החברה, קיומם של פרטים מטעים בדוחות, אי דיווח נאות בדוחות כספיים שנתיים של החברה והפרת חובות והתחייבויות הנאמן של מחזיקי אגרות החוב של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב.

בספטמבר 2009 נדחתה בקשת הנתבעים לדחות את הדיונים בתיק עד לסיום ההליך הפלילי נגדם, וזאת בשל החשש מהפללה עצמית ובשל ההידרדרות שחלה במצבו הבריאותי של אחד העדים המרכזיים.

בהחלטה מאוקטובר 2009 דחתה השופטת מיכל נד"ב את בקשת התובעים לצרף כראיה לכאורה מכוח סעיף 42 לפקודת הראיות את פסק הדין הפלילי שניתן נגד החברה. פסק דין זה התקבל בהסדר טיעון, שבו הודה המפרק בעבירות המיוחסות לחברה. השופטת קבעה, כי אין כל היגיון בהגשת פסק הדין המרשיע נגד צדדים בתיק כאשר החברה אינה צד הנוטל חלק פעיל בהליך האזרחי. בשאלה האם ניתן להגיש את כתב האישום כראיה נגד הדירקטורים, שהם בבחינת "מי שאחריותו נובעת מאחריות מורשע", קבעה השופטת כי אין לראות באחריות הדירקטורים אחריות סטטוטורית מכוח מעמדם, בדומה לאחריות שולח, מבטח או מעביד. השופטת קבעה כי אחריותו של דירקטור הינה אחריות אישית לעוללות שביצע, וממילא אין הוא חייב בחבות אזרחית "אוטומטית" עקב חבות החברה. לעניין המשקל שהיה צורך לתת לפסק הדין לו נתקבל כראיה, קבעה השופטת כי קיים ספק של ממש בדבר משקל פסק הדין המרשיע שנתקבל בהסדר טיעון. זאת מכיוון שלמפרק אין "קירבה משפטית" לדירקטורים וברי כי האינטרסים שלהם שונים.

כנגד קביעות אלה הגישו באי כוח התובע הייצוגי בקשת רשות ערעור לבית המשפט העליון. ביום ה-14 בפברואר, 2010 דחה בית המשפט העליון את בקשת רשות הערעור.

בחודש מרס 2011, קיבל בית המשפט את בקשת האישור בחלקה כנגד חלק מהנתבעים (מי שחתם על התשקיף ובעלת השליטה של המנפיק), בשל העילה של פרט מטעה בתשקיף בנוגע לייעוד תמורת ההנפקה.

התובע הגיש ערעור על החלקים בבקשת האישור שנדחו. ערעור זה טרם נשמע (ת"א 1934/02, ע"א 3103/11).

(3) תובענה ייצוגית נגד דור כימיקלים ואח'

עניינה העיקרי של התובענה הינו הטעיית ציבור המשקיעים בדבר מצבה האמיתית של החברה בשנים 2004-2002, כאשר החברה הציגה, לטענת התובעים, מצגים לפיהם מדובר בחברה מצליחה המרוויחה סכומי עתק, תוך הסתרת פרטים מהותיים ומתן איתותים חיוביים מטעים. תגובות המשיבים לבקשת האישור טרם הוגשו לבית המשפט. בחודש ספטמבר 2011 הצדדים להליך זה הגיעו להסדר פשרה. בחודש אוקטובר 2011 העביר בית המשפט את הסדר הפשרה לבדיקת בודק. נכון לסוף שנת הדוח הסדר הפשרה טרם אושר (ת"א 1185/05).

(4) תובענה ייצוגית נגד טי.אר.די. בע"מ ואח'

עניינה העיקרי של התובענה בהטעיית ציבור המשקיעים באשר לפעילות החברה בתחום ההשקעות הפיננסיות וחשיפתה למכשירים פיננסיים ספקולטיביים מסוכנים. זאת, בעוד שבעת שהונפקה לראשונה בבורסה בתל אביב, החברה ציינה בתשקיף כי היא עוסקת במכשור רפואי בתחום רפואת השיניים. הצדדים הגישו את כל כתבי הטענות בתיק וכן חוות דעת מומחים. בית המשפט מינה מומחה מטעמו.

בחודש דצמבר 2010 התקיים דיון שבו נחקר המומחה מטעם בית המשפט. במהלך שנת 2011, התקיימו דיוני הוכחות נוספים ומועד השלמת ההוכחות נדחה עד לאחר סיום עדותם של חלק מהמשיבים במסגרת ההליך הפלילי המתנהל נגדם. נכון לסוף שנת הדוח, ההליך הפלילי טרם הסתיים (ת.א. 1420/07).

5 תובענה ייצוגית נגד לנדמארק גרופ בע"מ ואח'

לנדמארק הינה חברה ישראלית, שניירות הערך שלה נסחרו בבורסה לניירות ערך בתל אביב. הנתבעים הנוספים הם בעלי השליטה בלנדמארק, דירקטורים בלנדמארק וחתמי ההנפקה שביצעה לנדמארק. התובעים הייצוגיים הם הראל ניהול קרנות בע"מ (להלן – הראל) ומר אשר ספיר.

עניינה העיקרי של התובענה הוא תשקיף שפרסמה החברה ביום ה-21 במאי, 2007. לטענת התובעים, התשקיף היה נגוע בפרטים מטעים רבים, בין היתר בנוגע לשני נכסי מקרקעין של לנדמארק בארצות הברית, וכן ביחס לעסקת בנייה באותם מקרקעין (שלא יצאה בסופו של דבר אל הפועל). התובעים מעלים בתובענה טענות נוספות בנוגע לפרטים מטעים שנכללו בתשקיף. לטענת התובעים הייצוגיים, על בסיס פרטים מטעים אלה גויס מן הציבור סכום של כ-170 מיליון ש"ח. טענת התובעים הייצוגיים היא כי לו היו מוצגות העובדות הנכונות, ניירות הערך כלל לא היו מונפקים לציבור בתשקיף ונסחרים בבורסה, ולחילופין – הם היו נרכשים על ידי חברי הקבוצה במחירים נמוכים בהרבה מאלה שבהם הונפקו לציבור ונרכשו במסחר בבורסה לאחר מכן. המשיבים הגישו תשובות לבקשות האישור, והתובעים הייצוגיים הגישו תשובה לתשובות.

במסגרת תובענה זו, הגישו המשיבים בקשה לסילוק על הסף של בקשת האישור. הטענה בבקשה לסילוק על הסף היתה כי מכיוון שהתביעה האישית של המשקיע המוסדי (הראל) היא בסכום גבוה (כ-1.8 מיליון ש"ח), תובענה ייצוגית אינה הליך מתאים, וכי נזק בגובה כזה מצדיק הגשת תביעה אישית ולא תובענה ייצוגית, שהינה כלי יוצא דופן שבו יש להשתמש רק כאשר תביעה אישית אינה מעשית או יעילה.

בחודש אוקטובר 2010 דחה בית המשפט את הטענה. בית המשפט קבע כי "הן כעניין של דין רצוי והן כעניין של דין מצוי, ייתכנו מצבים שבהם יש להכיר בתובענה כייצוגית גם לבקשתו של מי שנגרמה לו פגיעה משמעותית. כך במקרה הכללי וכך אף ביתר שאת כאשר עסקינן בבקשה של משקיע מוסדי להכרה בתובענה בניירות ערך כתובענה ייצוגית." בית המשפט קבע כי הן שיקולי מדיניות, הן הוראות החוק, והן הפסיקה תומכים בעמדתו.

במהלך שנת הדוח הסתיימו שלבי ההוכחות והסיכומים בתיק זה. ביום ה-27 בדצמבר, 2012 קיבל בית המשפט את בקשת האישור בנוגע לעילת התביעה העיקרית (ת.צ. 14144-05-09).

6 תובענה ייצוגית נגד סטנדרד & פורס מעלות בע"מ ואח'

תובענה נגד סטנדרד & פורס מעלות בע"מ (להלן – מעלות), מטבעות עולם בע"מ ומספר נושאי משרה ובעלי שליטה בה, ונגד החברה לנאמנות של בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן – הנאמן), שעניינה העיקרי הוא באג"ח מגובות נכסים שהוצעו לציבור על ידי מטבעות עולם לפי תשקיף מפברואר 2006 (להלן – התשקיף). האג"ח היה מגובה ב-notes, שהונפקו למטבעות עולם על ידי שני בנקים זרים, כשחלק ניכר

מהן היה מגובה על ידי Lehman Brothers Bankhaus AG – בנק גרמני שהינו חברה בת של ליהמן אחזקות (להלן – ליהמן גרמניה). בתשקיף נכלל דוח דירוג של מעלות, שדירגה את האג"ח כ-AAA בסולם מקומי, שנותר ללא שינוי עד לקריסת ליהמן אחזקות בספטמבר 2008. עקב כך, צנח ערכו של האג"ח ב-44%, הורד הדירוג מ-AAA ל-D (Default), והמפקח על הבנקים בגרמניה הוציא צו האוסר על ביצוע תשלומים ו/או קבלת תקבולים על ידי ליהמן גרמניה.

התובענה כוללת טענות שונות נגד הנתבעים, בין היתר, כי החברה המנפיקה לא דיווחה לציבור על זהות הבנקים המגבים אלא באיחור רב; כי מעלות התחייבה לבצע מעקב שוטף אחר הדירוג ולעדכנו במקרה הצורך, ולכן הדירוג שנתנה לאג"ח בתשקיף (AAA) מהווה פרט מטעה; וכי הנאמן לא נקט שום פעולה להבטחת התחייבויות החברה כלפי מחזיקי האג"ח. המשיבים הגישו תגובות לבקשת האישור, והתובע הייצוגי הגיש תשובה לתגובות.

בחודש ינואר 2011, הגיש התובע בקשה לצירוף חוות דעת כלכלית וחוות דעת משפטית. בחודש מאי 2011 החליט בית המשפט לאפשר לתובע להגיש חוות דעת כלכלית (שכבר צורפה לבקשה שהוגשה בחודש ינואר 2011), וכן לאפשר למשיבים להגיש חוות דעת נגדית תוך 90 יום. חוות הדעת הנגדית הוגשה בחודש ינואר 2012. בשנת הדוח התקיימו מספר דיוני הוכחות בתיק זה, ודיונים אלה צפויים להימשך במהלך שנת 2013 (ת"צ. 1383-09).

תובענה ייצוגית נגד סטנדרד & פורס מעלות בע"מ ואח' התובענה הוגשה נגד סטנדרד & פורס מעלות בע"מ (להלן – מעלות), חברת קשת אגרות חוב בע"מ (להלן – קשת), דירקטורים ובעלי מניות שלה, והנאמן למחזיקי האג"ח (להלן – הנאמן).

התובענה עוסקת באגרות חוב מובנות שהונפקו על ידי קשת ושנסחרו בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בכספים שגויסו על ידי קשת היא רכשה מ-Lehman Brothers Bankhaus AG – בנק גרמני שהינו חברה בת של ליהמן אחזקות (להלן – ליהמן גרמניה) שטרי התחייבות ששימשו כנכסים המגבים לאג"ח (להלן – notes). התקבולים מה-notes היוו את מקור המימון היחיד לקיום ההתחייבויות כלפי מחזיקי האג"ח.

ליהמן ברדרס העולמית (להלן – ליהמן) היתה ערבה להתחייבויות של ליהמן גרמניה.

לתשקיף צורפה חוות דעת של מעלות, שבמסגרתה דורגה האג"ח באופן זמני AAA, דירוג האג"ח נותר גבוה עד לקריסת קבוצת ליהמן בחודש ספטמבר 2008. ביום ה-15 בספטמבר, 2008, הודיעה ליהמן על הגשת בקשה לחדלות פירעון. באותו יום ניתנה הוראה לליהמן גרמניה לחדול מהעברת תשלומים לקשת. כתוצאה מכך, שער האג"ח צנח בבת אחת מ-75 אג' ליחידה ל-40 אג' ליחידה. מאז לא חודש המסחר באג"ח אלה. ביום ה-17 בספטמבר, 2008, הורידה מעלות את דירוג האג"ח לדירוג הנמוך ביותר האפשרי (D).

התובעים הגישו תביעה בגין הנזק שלטענתם נגרם לכלל מחזיקי האג"ח. לטענת התובעים, משלהי 2007 ועד ספטמבר 2008 חלו אירועים מהותיים הדרגתיים, הנוגעים לסיכון העיקרי, שסימנו את הידרדרותה של קבוצת ליהמן (לדוגמה: גלי פיטורים המוניים של עובדים; סגירת חטיבות משכנתאות; צמצום פעילות

בתחום המשכנתאות; הודעה על הפסדי ענק רבעוניים; פיטורים של נושאי משרה; הורדת אופק הדירוג של ליהמן; הורדת הדירוג של ליהמן ושל ליהמן גרמניה; צניחה במחיר המניה של ליהמן).

בין היתר, טענו התובעים כי קשת לא עדכנה את מחזיקי האג"ח על אירועים אלה ובכך הפרה את חובת הגילוי שלה; כי קשת היתה חייבת לדווח גם על אפשרות לאי פירעון של האג"ח, או לבצע פעולות כדי למנוע את צניחת שער האג"ח (כגון החלפת הבנק המגבה או רכישת ביטוח של פקדונות); כי קשת ביצעה כלפי מחזיקי האג"ח גם עוולת רשלנות, עוולת תרמית, עוולת הפרת חובה חקוקה, וכן הפרה את ההסכם בינה לבין המשקיעים ונהגה כלפיהם בחוסר תום לב; כי מעלות, הנאמן וקשת כשלו גם בהצגת הדירוג של האג"ח שנותר גבוה עד ליום ה-17 בספטמבר, 2008 (זהו המועד שבו הורד באופן פתאומי ל-D); כי מעלות הפרה את ההתחייבות שנתנה בתשקיף ובמצגים נוספים לעדכן את הדירוג בהתאם ליכולת של קשת לפרוע את האג"ח; כי הדירוג לא שונה למרות שהיו אינדיקציות מבוססות ומדאיגות על המצב הכלכלי הבעייתי של ליהמן; וכן כי הנאמן לא עשה דבר על מנת ליידע את מחזיקי האג"ח על מצבה של ליהמן ועל השלכות ההידרדרות במצבה, ואף לא דרש מקשת לנקוט פעולות כלשהן כדי להבטיח את התחייבויותיה של קשת כלפי מחזיקי האג"ח. לכן, לטענתם, הנאמן הפר את חובותיו לפי סעיף 35 לחוק ניירות ערך וכן את דיני הנאמנות.

בחודש אוקטובר 2011, הגישו התובעים בקשה להגשת חוות דעת כלכלית מטעמם. בית המשפט קיבל בקשה זו ובחודש מרס 2012 הגישו התובעים חוות דעת כלכלית מטעמם. במהלך שנת הדוח התקיימו מספר דיוני הוכחות בתיק זה, ודיונים אלה צפויים להימשך במהלך שנת 2013 (ת"א 1611/09, ת"א 1697/09).

(7) תביעה נגזרת נגד איילון אחזקות בע"מ ואח' –

בקשה לאישור תביעה נגזרת שהוגשה בחודש אוקטובר 2010 נגד חברת איילון אחזקות בע"מ (להלן – איילון), בעלי השליטה באיילון – לוי יצחק רחמני ונגה רחמני (להלן – בעלי השליטה), וארבעה נתבעים נוספים שניהנו בתקופות הרלוונטיות לתביעה כדירקטורים בחברה. התובעת ביקשה מבית המשפט לחייב את הנתבעים, ביחד ולחוד, לפצות את איילון בסך של כ-103 מיליון ש"ח בגין נזקים שנגרמו לאיילון בשל מעשיהם ומחדליהם של הנתבעים האחרים.

בבסיס התביעה עמדה טענה כי תנאי כהונתם והעסקתם של בעלי השליטה לשנים 2002-2005 לא אושרו כדין, ולפיכך התשלומים ששולמו להם בגין העסקתם באיילון בשנים אלה שולמו להם שלא כדין.

הנתבעים השיבו לבקשת האישור, ובחודש מאי 2012 הגישו הצדדים לבית המשפט בקשה לאישור הסדר פשרה, לפיו החברה תפוצה בסך של 22.5 מיליון ש"ח. בחודש ספטמבר 2012 אישר בית המשפט את הסדר הפשרה (תנ"ג 10-11-32690).

(8) תובענה ייצוגית נגד מפעלי פ.מ.ס מיגון בע"מ ואח' –

שתי בקשות לאישור תובענה ייצוגית שהוגשו בשנים 2006 ו-2008 בנוגע לאותן עניין ולכן אוחדו. הבקשות הוגשו כנגד חברת מפעלי פ.מ.ס מיגון בע"מ (להלן – פמס), בעל השליטה בפמס, מנכ"ל פמס ודירקטורים בפמס. פמס עוסקת בייצור אמצעי מיגון.

בבסיס התובענה עומדת טענה כי מידע בעל השלכות שליליות מהותיות על מצבה הפיננסי של החברה פורסם לציבור באיחור (וכי בעקבות הפרסום ירד שער המניה בכ-32%). לאחר הגשת הבקשות הוחלט כי הדיון יפוצל כך שתחילה תתברר "שאלת ההתנהלות הפסולה הנטענת של הנתבעים".

בחודש דצמבר 2011 הכריע בית המשפט בשאלה שנקבע כי תוכרע תחילה וקבע כי המבקשים עמדו בנטל הנדרש בבקשות והוכיחו כי המשיבים הפרו לכאורה את חובת הדיווח החלה עליהם. בהתאם, בית המשפט קבע כי ההליך ימשיך לדיון בשאלת "הנזק, היקפו, הקשר הסיבתי ושאר העניינים הדרושים לאישור תביעה ייצוגית".

בחודש נובמבר 2012 הגיעו הצדדים להסדר פשרה, לפיו בקשת האישור תתקבל ופמס תשלם סך של כ-9.8 מיליון ש"ח לחברי הקבוצה כפי שהוגדרו בבקשת האישור. בית המשפט העביר את הסדר הפשרה לעיון הרשות והיועץ המשפטי לממשלה. נכון לסוף שנת הדוח, הרשות והיועץ המשפטי לממשלה טרם הביעו עמדתם בנוגע להסדר פשרה זה, והסדר הפשרה טרם אושר (ת"א 2103/06, ת"צ 1033/08).

9) תובענה ייצוגית נגד מיכאל הירשברג ואח' -

בקשה לאישור תובענה ייצוגית שהוגשה בחודש נובמבר 2011 נגד בעל השליטה בחברת מלרג הנדסה וקבלנות בע"מ (להלן - מלרג), דירקטורים ונושאי משרה במלרג, ונגד רואה החשבון המבקר של מלרג. הבקשה הוגשה על ידי אחד ממחזיקי האג"ח של מלרג.

לטענת התובע המייצג, מלרג פרסמה בשלושת דוחותיה הכספיים לשנת 2009 פרטים מטעים בנוגע לסעיף המזומנים ושווי מזומנים בדוחותיה, עובדה שגרמה נזק לרוכשי האג"ח ומחזיקיו באותה העת. בחודש דצמבר 2012 פרסמה מלרג דיווחים שתיקנו את הפרטים המטעים שהוצגו בדוחותיה. לאחר פרסום הדיווחים שתיקנו את הפרטים המטעים, ירדו שערי האג"ח של מלרג בשיעור חד של 30%-45%.

בעקבות האירועים שהיוו בסיס לדיווחים אשר תיקנו את הפרטים המטעים, הטילה הרשות עיצום כספי על מלרג בסכום של 488 אלף ש"ח. העיצום הושט לאחר שהרשות קבעה כי מלרג לא הציגה פרט מהותי בדוחות הכספיים.

בחודש אפריל 2012 תיקן התובע הייצוגי את בקשת האישור. ביוני 2012 הגישו המשיבים תשובות לבקשת האישור (ת"צ 11-11-49602).

10) תביעה נגזרת נגד מליסרון בע"מ ואח' -

בקשה לאישור תביעה נגזרת שהוגשה כנגד עופר השקעות בע"מ וגב' ליאורה עופר (להלן - בעלי השליטה).

לטענת התובע בתביעה הנגזרת, שני תיקונים בהסכם לאספקת שירותי ניהול בין מליסרון בע"מ (להלן - החברה) לבין בעלי השליטה, שבוצעו בשנים 2000 ו-2004, מהווים עסקאות שהיו טעונית, בין היתר, אישור של האסיפה הכללית שלא התקבל, ולכן - בהתאם להוראות לחוק החברות - הם בטלים. כמו כן, לטענתו, בגין שני תיקונים אלה קיבלו בעלי השליטה דמי ניהול בגובה של כ-18,000,000 ש"ח בניגוד להוראות הדין. הסעדים להם עותר התובע בתביעה הנגזרת הם השבתם לחברה של הסכומים ששולמו שלא כדין, או פיצוי החברה

בסכומים ששולמו שלא כדין. נכון לסוף שנת הדוח, טרם הוגשו תשובות לבקשת האישור (תנ"ג 12-08-2046).

11) תובענה ייצוגית נגד דוד כהן ואח' -

בקשת אישור שהוגשה כנגד מר דוד כהן, רוני ארליצקי (כהן) (להלן ביחד - כהן), חנה תדמור, גדעון תדמור (להלן ביחד - תדמור), קבוצת דלק בע"מ (להלן - דלק) וחברת כהן פיתוח ומבני תעשייה בע"מ (להלן - כהן פיתוח).

בקשת האישור הוגשה על ידי עמותת הצלחה, התנועה הצרכנית לקידום חברה כלכלית הוגנת (להלן - התובעת), שמטרתה קידום האכיפה האזרחית בישראל ועידוד רגולציה יעילה בתחום הכלכלה והחברה.

לטענת התובעת, רכישת מניות כהן ותדמור על ידי דלק בחודש נובמבר 2011 היתה צריכה להתבצע בדרך של הצעת רכש מיוחדת. בכך שהרכישה לא התבצעה כך, נטלו כהן ותדמור לעצמם את פרמיית השליטה שהיתה שייכת גם לבעלי המניות מהציבור, והמשיבים שללו את הזכות של בעלי המניות מהציבור להתנגד לרכישת השליטה על ידי דלק או להשתתף במכירה. לטענת התובעת, החובה לבצע הצעת רכש מיוחדת נובעת מכך שלאורך שנים החזיקו כהן ותדמור במניות כהן פיתוח בנפרד, וכך גם דווח לציבור. לכן, עד מועד רכישת מניות כהן ותדמור על ידי דלק, איש לא החזיק ביותר מ-45% ממניות כהן פיתוח, ובהתאם לסעיף 328 לחוק החברות, נדרשה דלק לבצע הצעת רכש מיוחדת כאשר חצתה רף זה לראשונה.

לחלופין, גם אם תידחה הטענה בנוגע לחובה לבצע הצעת רכש מיוחדת וייקבע כי כהן ותדמור החזיקו יחד במניות החברה לאורך שנים, לטענת התובעת מדובר בהפרה חמורה של חובת הדיווח, שכן עד סמוך לפני מכירת המניות לדלק, לא דווח לציבור כי כהן ותדמור מחזיקים יחד במניות כהן פיתוח.

הסעדים להם עותרת התובעת הם סעד של הרדמת המניות כל עוד הן מוחזקות על ידי דלק (סעד זה נדרש בגין עילת התביעה הראשית), בנוסף לפיצוי בגין פרמיית השליטה שניטלה מהם שלא כדין. נכון לסיום שנת הדוח, טרם הוגשו תשובות לבקשת האישור (ת"צ 12-09-2484).

5. מכרזים והתקשרויות

רשות ניירות ערך, כתאגיד סטטוטורי, כפופה לחוק חובת המכרזים, התשנ"ב-1992 ולתקנות שהותקנו מכוחו. בהתאם לחובה האמורה, פרסמה הרשות 11 מכרזים בשנת 2012, לעומת 19 מכרזים בשנת 2011, בנושאים ובתחומים שונים, כגון: מערכות מידע, אספקת ריהוט משרדי, ייעוץ משפטי בתחום דיני המכרזים, שירותי השמה וכוח אדם, מתן שירותי גבייה וכד'. בעקבות מכרזים אלה התקשרה הרשות בהסכמים עם הזוכים במכרזים אלה.

הייעוץ המשפטי מלווה את כל תהליכי המכרז וההתקשרויות של הרשות, ונציג היועץ המשפטי משמש כיועץ המשפטי של ועדת המכרזים של הרשות.

6. פניות ציבור

בשנת הדוח טופלו ברשות כ-1,000 פניות מהציבור, לעומת כ-1,370 פניות בשנת 2011. הפניות מוגשות על ידי גורמים שונים, ובכלל זה: יחידים הפועלים בשוק ההון, הן

כמשקיעים והן כמנהלי תיקים או יועצי השקעות; עורכי דין המייצגים יחידים ו/או תאגידים מדווחים הפועלים בשוק ההון; יחידים שנפגעו או המעוניינים לדווח על אי סדרים או בעייתיות בשוק ההון בכלל, או באחת מזרועותיו; גורמים חיצוניים, כגון גופים ממשלתיים ואחרים המפנים גורמים שונים אל הרשות; גורמי תקשורת למיניהם, כגון עיתונאים; סטודנטים, מכוני מחקר ושדולות שונות המבקשים מידע, מחקר ונתונים על שוק ההון;

הנושאים שלגביהם מוגשות פניות מטעם הציבור הינם רבים ומגוונים. הנושאים העיקריים שבהם עוסקות פניות הציבור הם: נושאים רוחביים הנוגעים לפעילויות הרשות ו/או לפעילויות של תאגידים מדווחים; נושאים הנוגעים להתנהלותם של יועצי השקעות ומנהלי תיקים; בקשות לבדיקת חשדות בנושא המסחר בבורסה; נושאים רוחביים בעניין פעילותן של קרנות הנאמנות ותעודות הסל; בקשות מידע על פעילותה של הרשות או על פעילותו של מי שהיא מפקחת עליו בשוק ההון. חלק אחר כולל בקשות לקבלת מידע בנושא שוק ההון מגורמים רשמיים ו/או מאנשים פרטיים. בקשות אלה מטופלות בהתאם לחוק חופש המידע, התשנ"ח-1998.

השנה החולפת התאפיינה בריבוי פניות שעניינן הסדרי חוב של תאגידים מדווחים והשלכותיהם על המשקיעים בשוק ההון, וכן בפניות רבות שעסקו בנושא המחאה החברתית בהקשרים הנוגעים לשוק ההון.

7. דיווח של הממונה על הפעלת חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998

במהלך שנת הדוח הוגשו לרשות שמונה בקשות לקבלת מידע לפי חוק חופש המידע (לעומת ארבע בקשות בשנת 2011). בקשה אחת נענתה באופן חלקי. בקשה אחת נזנחה על ידי מבקש המידע. בנוגע לבקשה אחת, לא נמצא ברשות המידע שהתבקש. שתי בקשות נדחו שכן, בין היתר, הן התייחסו למידע "שנאסף או שנוצר לצורכי חקירה ולגבי מידע מודיעיני" ולכן הוראות חוק חופש המידע אינן חלות עליו (בהתאם לסעיף 14(א) (8) לחוק חופש המידע). בקשה נוספת נדחתה, שכן היא התייחסה, בין היתר, הן למידע "שנאסף או שנוצר לצורכי חקירה ולגבי מידע מודיעיני" ולכן הוראות חוק חופש המידע אינן חלות לגבי (בהתאם לסעיף 14(א) (8) לחוק חופש המידע) והן "מידע בדבר דיונים פנימיים, תרשומות של התייעצויות פנימיות בין עובדי רשויות ציבוריות, חבריהן או יועציהן, או של דברים שנאמרו במסגרת תחקיר פנימי, וכן חוות דעת, טיוטה, עצה או המלצה, שניתנו לצורך קבלת החלטה, למעט התייעצויות הקבועות בדיון" (סעיף 9(ב) (4) לחוק חופש המידע). נכון למועד סיום שנת הדוח, ישנן שתי בקשות נוספות שהטיפול בהן טרם הסתיים.

יצוין, כי מרבית פניות הציבור כרוכות בעקיפין בבקשה למידע, ואולם אין המדובר במידע פרטני' אלא בפנייה לשם הכוונה, הבהרה, סיוע או תלונה. תשובות לפניות מעין אלה כרוכות, מטבע הדברים, במסירת מידע, אולם אין הן נכללות בדוח הממונה.

8. דרכי התקשרות

מען לפנייה לרשות: בנוסף למשרדה הראשי בירושלים, ניתן לפנות למענו של הממונה על פניות הציבור והממונה על יישום הוראות חוק חופש המידע במשרדי הרשות בירושלים:

רח' כנפי נשרים 22, ירושלים 95464.

טל: 6556555-02; פקס: 6513646-02;

דוא"ל: public@isa.gov.il

מחלקת חקיקה

1. כללי

כמתואר במסגרת דוח זה, הרשות אמונה על פיקוח והסדרת מגוון של תחומי פעילות בשוק ההון, הכולל שחקנים רבים, כדוגמת החברות הציבוריות, יועצי ההשקעות, מנהלי התיקים, קרנות הנאמנות, החתמים והבורסה. הרשות אף מתעתדת להסדיר ולפקח על פעילויות נוספות, כגון פעילותם של חברות הדירוג, זירות המסחר, יועצי הפרוקסי, הברוקר-דילרים והמשמורנים (קסטודיאנס).

היקפם ההולך וגדל של ההסדרה והטיפול השוטף הנדרשים לצורך קידום הרגולציה הביאו את יו"ר הרשות להודיע בחודש ספטמבר 2011 על הקמתה של מחלקת חקיקה ברשות. תפקידה של המחלקה הוא לתת מענה לצורכי החקיקה הרבים והמגוונים המצויים בתחום עיסוקה של הרשות, תוך עמידה בסטנדרטים המקובלים בעולם ובעקרונות האיזון והמידתיות, תוך דגש על יצירת הרתעה והגברת המשמעת בשוק ותוך התחשבות בשיקולי עלות במונחי זמן, כסף וכוח אדם מול התועלת לציבור. לפי תפיסת הרשות, רגולציה מאוזנת ומידתית צריכה להתגבש, בין היתר, מתוך שיח עם הציבור ועם הגורמים המפוקחים.

מתוקף תפקידה, המחלקה אחראית על הובלה וקידום של רגולציה הנוגעת לפעילות הרשות בכללותה או רלוונטית למספר מחלקות גם יחד (כגון רגולציה בתחום סמכויות הרשות – לרבות סמכויות החקירה, הפיקוח, האכיפה והתקינה המנהלית; רגולציה הנוגעת לפיתוח האכיפה האזרחית בשוק ההון; חקיקה הנדרשת לשם פיתוח מערכות המידע והמחשוב (כדוגמת המגנא); תיקוני חקיקה הנוגעים לאגרות המשולמות לרשות, ועוד). לשם כך עורך סגל המחלקה בחינה מתמדת של הדינים המתפתחים בעולם, ובעת הצורך – פועל לאימוץ הסדרים רלוונטיים שאושרו על ידי הרשות לתוך הדין הישראלי, לשם עמידה בסטנדרטים המקובלים.

כמו כן, המחלקה מופקדת על ניסוח כל דברי החקיקה (חוקים ותקנות) שמקדמת הרשות. במסגרת זו, פועלת המחלקה תוך שיתוף פעולה מתמיד עם מחלקות הרשות השונות, כל אחת בהתאם לתחומים שעליהם היא אחראית. כל זאת, במטרה לשכלל את שוק ההון ולהבטיח את תקינות פעילותו, כדי לפתוח את השוק בפני שחקנים נוספים או מכשירים חדשים ולשם הסרת חסמים ככל שאלו נוצרים משילוב בין הוראות חוק שונות. למחלקה רפרנטים מקצועיים המופקדים על תחומי ההסדרה השונים של הרשות, כל אחד בתחומו. עובדי המחלקה מסייעים למחלקות האחרות בגיבוש ההסדרה הרצויה ולאחר מכן עוסקים בניסוח מודל ההסדרה שנבחר ובקידומו.

כמו כן, המחלקה אחראית לקידום של תיקוני החקיקה, עד להפיכתם להוראות מחייבות. במסגרת זו, המחלקה פועלת באופן שוטף מול משרדי הממשלה, הכנסת וגופים אחרים המעורבים בהליכי החקיקה. זאת לצד קיום שיח מתמיד עם גורמים מפוקחים שונים ועם ציבור המשקיעים, בשלבים שונים של הליכי החקיקה.

פעילות המחלקה והניסיון שנצבר על ידי חבריה בהליכי החקיקה השונים והמגוונים מאפשרים לה לשמש גם כגורם המופקד על שימור הידע הרגולטורי ברשות. בד בבד, המחלקה מסייעת לפרש רגולציה חדשה ועורכת פעילות הדרכה פנים ארגונית לגבי היבטים וחידושים מרכזיים ברגולציה שכבר אושרה.

לצד אלה, מוגשות מעת לעת הצעות חוק, פרטיות וממשלתיות, שיש להן זיקה ישירה לפעילות הרשות או לתחומי האחריות שלה. המחלקה אחראית על גיבוש תגובת הרשות להצעות אלה ועל הבאת עמדותיה בפני הגורמים הרלוונטיים – משרדי הממשלה, ועדת השרים לענייני חקיקה והכנסת.

לבסוף, סגל המחלקה אף אחראי לעדכון שוטף של הציבור, בין היתר באמצעות אתר הרשות, באשר להתקדמותם של הליכי החקיקה, והוא מרכז בזמן אמת את ההתייחסויות השונות והסוגיות המתעוררות אגב כל הליך חקיקה, על מנת לייצר שיח מקיף ודיון מובנה שיסייעו ביצירת רגולציה ראויה.

סגל המחלקה כולל עורכי דין בעלי השכלה פיננסית.

2. פרויקטים מיוחדים בשנת 2012

1. הפחתת עמלות ההפצה ודמי הניהול

מפיצים שהם בנקים מתוגמלים על ידי מנהלי קרנות הנאמנות בגין הפצת הקרנות בדרך של עמלת הפצה, המשולמת בהתאם לשווי היחידות המוחזקות באמצעות המפיץ. שיעור עמלות ההפצה שגובים המפיצים ממנהלי קרנות הנאמנות משליך בעקיפין על גובה דמי הניהול שגובים מנהלי הקרנות מציבור המשקיעים. מהלך של הפחתת עמלות ההפצה צפוי להביא להפחתה של דמי הניהול המשולמים על ידי ציבור המשקיעים בקרנות הנאמנות, וכן להורדת החסם למנהלי קרנות המבקשים להציע קרנות הגובות דמי ניהול נמוכים.

בהתאם לכך, פעלה הרשות בשנה החולפת להפחתת דמי הניהול המשולמים על ידי ציבור המשקיעים בקרנות הנאמנות באמצעות ייזום של שני מהלכים במקביל. האחד – להפחית את שיעור עמלות ההפצה המרבי שגובים המפיצים האמורים ממנהלי הקרנות. השני – לחייב את מנהלי הקרנות להפחית בהתאמה את שיעור דמי הניהול הנגבים על ידם, במלוא התשלומים שנחסכו מהם כתוצאה מהפחתת עמלות ההפצה שהם משלמים למפיצים, למשך תקופה בת שישה חודשים, שבמהלכה לא ניתן יהיה להעלות את דמי הניהול. לדעת הרשות, אין צורך בהתערבות לטווח ארוך יותר נוכח התחרות הקיימת בענף.

הרחבה בעניין זה מובאת להלן בסעיף i.א.4 ובסעיף v.ב.4.

2. חברות דירוג האשראי

הדירוג הניתן על ידי חברות דירוג האשראי הפך בשנים האחרונות לבעל חשיבות מכרעת בשוק ההון. בין היתר, משפיע הדירוג על הריבית שהלווה נדרש לשלם ועל היתכנות ההשקעה של גופים מוסדיים בנכסים פיננסיים מסוימים, לאור מגבלות החלות עליהם בתחום זה.

אם כן, חברות הדירוג נמנות על שומרי הסף החשובים ביותר בשוק ההון, ולמרות זאת, לא קיימת הסדרה ישירה של פעילותן בארץ. מצב דברים זה עשוי לפגוע בציבור המשקיעים, המסתמך על דירוגים. פגיעה זו עשויה לגרום עימה גם פגיעה לא מבוטלת בגופים המגייסים אשראי, שכן – בהעדר דירוגים מוסדרים הנהנים מהכרה בינלאומית – עשוי ציבור המשקיעים להימנע מהשקעות.

בעבר נהנו חברות הדירוג בארץ ובעולם מחופש פעולה רב ומהיעדר פיקוח משמעותי. בין היתר נעדרו סטנדרטים מחייבים באשר לניגודי עניינים וכשירותו של הגורם המדרג ושרר חוסר בהירות רב ביחס לטיב ומידת האחריות שחברות הדירוג למחזיקי תעודות ההתחייבות שרכשו ניירות ערך מדורגים.

פרשיות פיננסיות עגומות שאירעו בשני העשורים האחרונים הציבו את חברות דירוג האשראי באור הזרקורים. המבקרים הלינו על כך שחברות הדירוג כשלו בהערכות סיכוני האשראי שביצעו, ובין היתר כשלו בעדכון בזמן אמת של דירוגי האשראי, כפי שהתבקש כתוצאה מההתפתחויות שאירעו בשווקים. ביקורת נוספת נגעה לכך שמערך התמריצים המכוון את פעילותן של חברות הדירוג גרם להן להפיק דירוגי אשראי לא נכונים ובלתי מהימנים. בד בבד עם ביקורות אלה, החלו להתעורר קריאות להגברת הפיקוח על פעילותן של חברות הדירוג.

לאור האמור, מקדמת הרשות חקיקה ייעודית, שתכליתה להסדיר את פעילותן של חברות דירוג האשראי בישראל, תוך הכפפת פעילותן לפיקוח הרשות, וזאת במטרה להגן על ציבור המשקיעים ולהבטיח שהליך הדירוג והדירוג יהיו אמינים ואיכותיים. לאור הפעילות הרגולטורית הבינלאומית ונוכח האופי הבינלאומי של פעילות חברות הדירוג הפועלות בישראל, מוצע כי עיקרי ההסדר בישראל ייקבעו, ככל שהדבר מתאים למאפייני הפעילות בארץ, תוך התחשבות בהסדרים הקיימים והמתגבשים באירופה ובארצות הברית.

בין היתר, מוצע לקבוע חובת רישום לחברות דירוג. כמו כן מוצע לקבוע כי על חברות הדירוג יוטלו חובות שתכליתן צמצום ניגודי העניינים בעבודתן, הסדרת ההתמודדות עם ניגוד עניינים מקום שבו הוא קיים והגברת שקיפות הדירוג. כמו כן מוצע לקבוע סמכויות פיקוח ואכיפה על פעילותן של חברות הדירוג, לרבות אמצעי אכיפה מנהליים בגין הפרת ההוראות שייקבעו.

הרחבה נוספת בעניין זה מובאת להלן בסעיף 4.א.iii.

3. זירות מסחר – השלמת ההסדרה

במקביל למסחר המוסדר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב, התפתחו בישראל בשנים האחרונות זירות נוספות למסחר "מעבר לדלפק" (OTC) – בעיקר בתחום נגזרי המט"ח (זירות הידועות בכינוי חברות Forex). זירות אלה פועלות בדרך כלל באמצעות האינטרנט ופונות בעיקר למשקיעים הפועלים בהיקפים כספיים קטנים (retail).

חוק ניירות ערך (תיקון מס' 42), התש"ע-2010 (להלן – חוק זירות מסחר), אשר נועד להסדיר את הפעילות בזירות המסחר, פורסם ברשומות ביום ה-15 ביוני, 2010. במקביל לקידום החוק ועד היום, פועלת הרשות לגיבושה וקידומה של חקיקת משנה, אשר מהווה תנאי לכניסתו לתוקף של חוק זירות מסחר.

ההסדרה עתידה להתבצע במספר מישורים ולכלול דרישות הקשורות ליציבות, שיעור המינוף המותר במסגרת הפעילות, מידע שיהיה על הזירה להעביר ללקוחותיה ולרשות, אופן גיוס הלקוחות, בדיקת התאמתו של הלקוח לפעילות בזירה ועוד.

להסדרה נודעת חשיבות רבה, בשל העובדה שחלק ניכר מהמשתמשים בפלטפורמות מסחר אלה הינם משקיעים קטנים ובלתי מתוחכמים, שאינם מבינים בהכרח את טיבן של ההשקעות שלהם ואת הסיכונים החריפים הגלומים בהן (בין היתר, עקב שיעורי המינוף העצומים הנהוגים בזירות).

בנוסף לכך, מאחר שנכון להיום אין פיקוח על הטיפול של הזירות בכספי הלקוחות, קיים חשש כי הכספים אינם נשמרים כראוי וכי לקוחות שחפצים לחדול ממסחר בזירה אינם יכולים לקבל את כספם חזרה בכל עת.

בנוסף להיבטים היציבותיים של הפיקוח על זירות המסחר – קרי, פיקוח על נושא ההון העצמי המזערי והנכסים הנזילים של הזירות, ההסדרה תכלול מערכת של כללים

ספציפיים שיהיה על כל חברה מפעילה לקבוע בתקנון שלה. כללים אלה יהיו כפופים לאישור הרשות. ניסוחם ובחינתם יתבצעו במסגרת הליך הרישוי.

עם השלמת חקיקת המשנה יהיו הזירות האמורות כפופות למשטר רגולטורי ולפיקוח הרשות. הרחבה בעניין זה מובאת להלן, בסעיף 4.ב.ii.

4. פיתוח תשתית משפטית להקמת מערכת הצבעות אינטרנטית

בשנה החולפת פעלה הרשות להקמת מערכת הצבעות אינטרנטית, שבאמצעותה יוכלו מחזיקים בניירות ערך (בעלי מניות וכן מחזיקים בתעודות התחייבות) להצביע באסיפות השונות באמצעות האינטרנט. המערכת נועדה להקל על נגישות המידע לבעלי זכות ההצבעה ולהקל עליהם לממש זכות זו מבלי להשית עליהם עלויות כלשהן. מהלך זה נועד לעודד מחזיקים בניירות ערך לממש את זכויות ההצבעה שלהם באסיפות ועל ידי כך להביא להגברת מעורבותם בקבלת החלטות.

הקמת מערכת ההצבעות הינה פן נוסף של מגמה שהחלה בשנת 2003, עם המעבר לדיווח וגילוי באמצעות האינטרנט: בשנת 2003 תוקן חוק ניירות ערך ונקבעה החובה לדווח לרשות באמצעות מערכת דיווח אלקטרוני (מגנא). בהמשך, בשנת 2009, פורסם תיקון נוסף לחוק ניירות ערך, שבמסגרתו עוגנה התשתית המשפטית לפעילותה של מערכת דואר אלקטרוני מאובטח (מערכת יעל), שבאמצעותה יכולה הרשות להמציא הודעות, דרישות, הוראות או כל מסמך אחר שהיא מוסמכת להמציא לגופים שעליהם היא מפקחת. הרחבה בעניין מערכת ההצבעות האינטרנטית מובאת להלן בסעיף 4.א.iv ובסעיף 4.ב.xii.

5. התאגיד לפיקוח על חשבונאות תאגידים ציבוריים (PCAOB)

על פי חוק ניירות ערך, חייבים תאגידים מדווחים בגילוי דוחותיהם הכספיים לציבור. הדוחות הכספיים מהווים מקור מידע עיקרי לגבי מצבה העסקי של החברה ותוצאותיה העסקיות, ומשכך הם מהווים כלי מרכזי לקבלת החלטות השקעה. בשל כך יוחד מקצוע שתפקידו לבקר את המידע הניתן בדוחות אלו – מקצוע ראיית החשבון. הרשות הביעה בעבר את אי שביעות רצונה מאופן הפיקוח הנוכחי על עבודתם של רואי החשבון. הרשות אף הצביעה על מספר ליקויים, ביניהם: העדר סמכות לאכיפה וענישה; העדר שיתוף פעולה מספק מצד לשכת רואי החשבון; העדר שקיפות ברמה מספקת; השהיית פרסום ממצאי הסקירה; היקפה המצומצם של הסקירה; ומעל לכל אלה – בעיות של העדר אי תלות של המפקח במפוקח, שאחד מתוצריו הינו ניגוד עניינים מובנה.

לאור האמור לעיל, מקדמת הרשות הצעת חוק שעניינה הקמת גוף סטטוטורי, שתכליתו לפקח באופן שוטף על רואי החשבון אשר מבקרים תאגידים מדווחים בישראל ולהיות אמון על תהליך הביקורת שהם מבצעים תוך התקנת תקני ביקורת, ובהם כללים בתחום בקרת איכות ואי תלות וכן שיפור מתמיד של תהליך הביקורת המבוצע. גוף זה יהיה כפוף לרשות ויעוצב באופן דומה לגוף האמריקאי העוסק בתחום זה, ה-PCAOB (Public Company Accounting Oversight Board).

מעבר להשבחת איכות הגילוי והמדידה שיתלוו להקמת גוף זה, הקמתו חשובה ביותר מהיבט נוסף – החוק האמריקאי מאפשר ל-PCAOB להסתמך על ישות מקבילה לו הפועלת מחוץ לארה"ב ככל שהאחרונה עומדת בקריטריונים שייקבעו. מכאן שייסוד מודל בקרה ואכיפה העומד בסטנדרטים של ה-PCAOB עשוי לחסוך למשרדי ראיית חשבון ישראלים את הצורך לעבור ביקורת מטעם הארגון הזר, כתנאי להשקעה של משקיעים זרים בתאגיד המבוקר על ידו.

בדומה לכך, בהתאם לדירקטיבות האירופיות, ניתן להעניק הקלות, זמניות או קבועות, למדינות שונות אשר עומדות בסטנדרטים שנקבעו או אשר התחייבו לקדם חקיקה שעניינה הקמת גופים אשר מטרתם לפקח על עבודת רואי החשבון ולשפר את איכות עבודת הביקורת המתבצעת על ידם. מדינות הנהנות מהכרה זו רשאיות להתקשר בהסכמים פרטניים מתאימים עם מדינות האיחוד האירופי ולקיים שיתופי פעולה והחלפת מידע בעניין זה. במסגרת זו, נבחן גם מצב הדברים בישראל ונקבע, כי לאור המחויבות הציבורית שהביעה הרשות לקידום עקרונות של שיפור הליכי הביקורת בכלל והקמתו של גוף מפקח בפרט, רואי חשבון המבקרים חברות ישראליות אשר ניירות הערך שלהן נסחרים בשווקים מפותחים באירופה יהיו פטורים באופן זמני מתחולת הדירקטיבה האמורה, וזאת בכפוף לקידום החקיקה בישראל.

על מנת לשמר ולחזק את מהלך פתיחת שוק ההון המקומי כאמור, על הסביבה הפיקוחית להתאים את עצמה לזו הקיימת בשווקים הזרים ולעמוד בסטנדרטים בינלאומיים מקובלים. הקמת גוף כאמור הופכת לפיכך לתנאי מרכזי להמשך פיתוחו של שוק ההון ולשמירה על מעמדו הבינלאומי.

התייחסות נוספת לעניין זה מובאת להלן בסעיף 4.א.viii.

6. נאמנים למחזיקים בתעודות התחייבות

נאמנים למחזיקים בתעודות התחייבות ממלאים תפקיד חשוב בהגנה על ציבור המשקיעים בתעודות התחייבות. ציבור המשקיעים מורכב הן מן המשקיעים ישירות בתעודות ההתחייבות והן מן המשקיעים העקיפים, המשקיעים בהן באמצעות הגופים המוסדיים.

לאור הפיזור של ציבור המשקיעים והחזקותיו הקטנות יחסית, הוא נעדר יכולת ותמריץ להשקיע את התשומות והמשאבים הדרושים לצורך מעקב ופיקוח נאות אחר השקעותיו. הטלת תפקיד זה על הנאמן יש בה כדי להביא לחיסכון בעלויות ולשמירה יעילה יותר על עניינם של המחזיקים בתעודות ההתחייבות אל מול המנפיקים.

במהלך המשבר הכלכלי האחרון התחדדה מאוד חשיבות תפקידו של הנאמן והצורך לחזק את ההגנה הניתנת בדין למחזיקי תעודות התחייבות. חברות רבות ביקשו להגיע להסדרי חוב מול המחזיקים בתעודות ההתחייבות שלהן, דבר שהציב את הנאמן כגורם מרכזי בהגנה על האינטרסים של אותם מחזיקים.

רשות ניירות ערך פעלה ופועלת רבות על מנת לחזק את ההגנות הניתנות בחוק למחזיקים בתעודות התחייבות. במסגרת מאמצים אלו פורסמו בשנת 2012 תיקונים 50 ו-51 לחוק ניירות ערך, העוסקים – בין היתר – בהבהרת תפקיד הנאמן כלפי המחזיקים בתעודות התחייבות, תוך קביעת מסגרת לפעולתו של הנאמן ושיפור ההגנה על המשקיעים בתעודות התחייבות. במסגרת התיקונים לחוק, הוענקה לשר האוצר סמכות להתקין תקנות שנועדו להשלים את מכלול ההסדרה בתחום. בימים אלה, פועלת הרשות לקידום של תקנות אלה.

פירוט לגבי התיקונים לחוק ניירות ערך מובא להלן בסעיף 3.א.iii, ופירוט לגבי קידומן של התקנות מובא בסעיף 4.ב.x.

7. הסדרת תחום תעודות הסל וקרנות הסל

מכשירים פיננסיים, שמטרתם השקעה משותפת של הציבור בשוק ההון הוצעו, עד לשנים האחרונות, במסגרת מפקחת, בין היתר – לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות.

בשנים האחרונות, החלו תאגידים פרטיים להנפיק לציבור מכשירים פיננסיים חדשים מסוג "תעודות סל", כניירות ערך מסוג תעודות התחייבות. תעודת הסל הראשונה הונפקה בשנת 2000 על מדד ת"א 25, ונכון לחודש מרס 2012, מדובר בשוק של כ-460 תעודות בשווי של 61.3 מיליארד שקלים בהחזקות ציבור.

תעודת סל מונפקת באמצעות חברה פרטית ייעודית על פי תשקיף אשר קיבל את היתר הרשות לפי חוק ניירות ערך. התעודה נסחרת בבורסה ומעניקה למחזיק בה זכות לקבל מאת המנפיק את תשואת נכס המעקב (למשל, מדד) שאחריו היא עוקבת, בהתאם לנוסחת המרה. כמו כן, למחזיק בתעודה נתונה הזכות להמיר את התעודה בכל יום מסחר, והמרה זו יכולה להתבצע בעין או בשווי כספי, בהתאם לתנאי התעודה.

כיום חלות על חברות המנפיקות תעודות סל חובות גילוי לפי חוק ניירות ערך. מכיוון שתעודות סל הן עתירות סיכון והשקעה בהן עלולה לאבד ערך רב תוך זמן קצר, ומאחר שעל מכשיר פיננסי דומה – קרנות הנאמנות – חלים הסדרי פיקוח מפורטים, במסגרת הצעת החוק מוצע להטיל חובות פיקוח מפורטות גם בנוגע למנפיקי תעודות הסל.

על רקע האמור, פועל סגל הרשות לקידומה של הסדרה בתחום תעודות הסל, באופן דומה להסדרה הקיימת בארץ בתחום קרנות הנאמנות ולהסדרה הקיימת בעולם בתחום תעודות הסל ומוצרי השקעה דומים.

בנוסף לכך, מוצע להרחיב את מגוון המוצרים הפיננסיים הקיים כיום וליצור מכשיר פיננסי חדש בשם "קרן סל". קרן סל הינה קרן נאמנות סגורה, שיעודה השגת תוצאות הדומות ככל הניתן לשיעור השינוי בנכס המעקב (קרן מחקה). מכשיר זה משלב מאפיינים של קרן נאמנות ושל תעודת סל ומבוסס, בין היתר, על המודל האמריקאי של ה-ETF, תוך התאמה למאפייניו של שוק ההון הישראלי. מאחר שקרן הסל היא קרן סגורה, נגזר כי יחידותיה ירשמו למסחר בבורסה ורכישת יחידותיה תתאפשר במהלך המסחר בלבד. אולם בניגוד לקרנות סגורות, ובדומה לתעודות סל, ניתן יהיה לפדות את יחידותיה בסוף כל יום מסחר.

ההסדרה המוצעת כוללת תיקון לחוק השקעות משותפות בנאמנות, כפי שיובא להלן בסעיף 4.א.ii וקידומה של חקיקת משנה הנלווית לתיקון המובא בהרחבה להלן בסעיף 4.ב.xvii.

8. שינויים בתחום האכיפה המנהלית והאזרחית

הרשות רואה חשיבות רבה באכיפה פרטית ראויה של דיני ניירות ערך ושל דיני החברות. האכיפה הפרטית הינה נדבך משמעותי במארג האכיפה של הדינים האמורים והיא חשובה ביותר לתפקודו התקין של שוק ההון. אלא שבחינת המצב הנוכחי בתחום האכיפה הפרטית מעלה, כי על אף התעוררות מסוימת שאותה ניתן לזהות בעת האחרונה, התחום מתאפיין בחולשה כללית. לעובדה זו מצטרפת ההבנה שהצטברה במהלך הפעלת הליכי האכיפה המנהליים, לפיה הפעלתם באופן מידתי ונכון מצריכה עריכת תיקונים בהסדר שנקבע בחוק ייעול הליכי אכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011.

בהתאם לאמור, מקדמת הרשות תיקונים שנועדו להקנות לה כלים לשיפור הליכי האכיפה המנהליים וכן להקנות לה את הסמכות להיות מעורבת יותר בהליכי אכיפה פרטיים במקרים המתאימים. זאת תוך הבנה כי על מנת ליצור אכיפה מאוזנת, מידתית ויעילה, יש לעשות שימוש נכון בשלושת מנגוני האכיפה הקיימים בתחום ניירות הערך (קרי – הפלילי, המנהלי והפרטי), באופן שיספק הגנה נאותה לציבור המשקיעים.

עיקרם של התיקונים בתחום האכיפה המנהלית נוגע להרחבת האפשרות להפחית את סכומי העיצום הכספי וקביעת מדרגת עיצום נמוכה יותר לגופים קטנים; עיקרם של התיקונים בתחום האכיפה הפרטית נוגע להרחבת סמכות המימון של הרשות ולמתן זכות לרשות להתייצב בכל הליך אזרחי בדיני ניירות ערך, תוך הרחבת מעורבות הרשות גם בתביעות נגזרות.

9. נוהל ייזום הסדרה על ידי רשות ניירות ערך

הרשות יוזמת ומקדמת הסדרה (רגולציה) בתחומים הנמצאים תחת אחריותה, ובכלל זה חוקים, תקנות, הנחיות והוראות.

מטרתו המרכזית של נוהל זה היא ליצור מנגנון להגברת שיתופו של הציבור בהליך ההסדרה תוך הבניית הממשק עימו. ככלל, הדבר נעשה בדרך של עריכת שימוע ציבורי לגבי יוזמות הסדרה של הרשות, איסוף הערות הציבור, דיון בהן והצגת הערות הציבור המרכזיות שהתקבלו בפני מליאת הרשות. בדרך זו מובטח שהמליאה תאשר הסדרה מוצעת לאחר שבחנה את ההסתייגויות הציבוריות המרכזיות מפניה.

פרט לאלה, הנוהל קובע כי, בדרך כלל, הסדרה מוצעת תפורסם במשך 45 יום להערות הציבור, והסדרה מוגמרת לא תיכנס לתוקף לפני שחלפו 90 יום ממועד פרסומה, והכול בכפוף לחריגים של דחיפות מיוחדת או מורכבות מיוחדת העשויות להביא לקיצור או הארכה של פרקי זמן אלה.

הנוהל חותר לביצוע הסדרה, תוך הגשמת מטרותיה ותוך ניסיון לצמצם את הנטל הרגולטורי המושת על הגופים המפוקחים. שיתופו של הציבור בהליך החקיקה אף יתרום לעיצובה של הסדרה בהירה ובשלה ליישום, תוך הקטנת הסיכון ליצירת אי בהירות הפוגעת ביעילות ההסדרה. כמו כן, פרקי הזמן שנקבעו בנוהל לצורך פרסום להערות הציבור וכניסה לתוקף של הסדרה מוגמרת נועדו להקל על הגופים המפוקחים על ידי כך שהם מעניקים להם שהות רבה יותר להגיב להסדרה מוצעת ולהתאים את עצמם להסדרה המוגמרת, לפי העניין.

כמו כן, בהתאם לנוהל, מתפרסמות לציבור יוזמות הסדרה מוצעות יחד עם ההערות המרכזיות שהתקבלו בנוגע אליהם, דבר המביא לשיפור השקיפות הציבורית של מלאכת ההסדרה ברשות ומאפשר בקרה וביקורת ציבורית על החלטות הרשות בעניינים אלה. הנוהל אושר במליאת הרשות ביום ה-25 ביולי, 2012 (ועודכן ביום ה-2 בספטמבר, 2012).

3. חקיקה וחקיקת משנה שפורסמו בשנת הדוח

1. חקיקה ראשית

i. חוק ניירות ערך (תיקון מס' 48), התשע"ב-2012 תיקון עקיף במסגרת חוק הבנקאות (תיקוני חקיקה), התשע"ב-2012 [ס"ח 2345, עמ' 206] החוק פורסם ביום ה-19 במרס, 2012 (כ"ה באדר, התשע"ב) ותחילתו מיידית.

ערב התיקון, סעיף 37 לחוק ניירות ערך הטיל חובה על בעלי עניין בתאגיד מדווח (לרוב מדובר במחזיקים בשיעור העולה על 5% מהון המניות או מכוח ההצבעה) ונושאי משרה בכירה בתאגיד למסור לתאגיד פרטים על אודות החזקותיהם בו, לרבות שינויים בהחזקותיהם, כדי שהתאגיד יוכל לגלות בדוחותיו פרטים על אודות החזקות כאמור, כנדרש ממנו בתקנות לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך.

במסגרת התיקון, הורחבה תחולתו של סעיף 37 לחוק ניירות ערך באופן שבשילוב עם תקנות לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך וסעיף 36(ב) לחוק הבנקאות, גם מי שמחזיק בשיעור העולה על 1% מאמצעי השליטה בתאגיד בנקאי בלא גרעין שליטה חייב למסור לתאגיד הבנקאי פרטים על אודותיו כדי שהאחרון יוכל לגלות אותם בדוחותיו.

התיקון נועד להגביר את השקיפות בתאגיד בנקאי בלא גרעין שליטה ולאפשר למי שרשאי להציע מועמד לכהונת דירקטור בתאגיד כאמור לדעת מי, בנוסף אליו, מחזיק בשיעורים שמעל אחוז מסוג מסוים של אמצעי שליטה בתאגיד כך שיוכל לחבור אליו לשם הצעת מועמד לכהונת דירקטור.

ii. חוק ניירות ערך (תיקון מס' 49), התשע"ב-2012, תיקון עקיף במסגרת חוק החברות (תיקון מס' 19), התשע"ב-2012 [ס"ח 2368, עמ' 493]
 החוק פורסם ביום ה-17 ביולי, 2012 (כ"ז בתמוז, התשע"ב) ותחילתו 45 יום ממועד פרסומו.

במסגרת התיקון העקיף, הותאמו הפניות להוראות חוק החברות מחוק ניירות ערך, נוכח תיקון חוק החברות העוסק בהבראת חברות.

iii. חוק ניירות ערך (תיקון מס' 50), התשע"ב-2012 [ס"ח 2380, עמ' 678] וחוק ניירות ערך (תיקון מס' 51), התשע"ב-2012 [ס"ח 2380, עמ' 696]
 התיקון לחוק פורסם ביום ה-8 באוגוסט, 2012 (כ' באב, התשע"ב) ותחילתו שלושה חודשים מיום פרסומו, למעט הוראות מסוימות הכלולות בחוק, שתחילתן במועד תחילתן של תקנות מכוח סעיפי הסמכה הקבועים בו. הוראות אלה עוסקות במרשם הנאמנים ובשכר הנאמן ובפיקדון לכיסוי הוצאותיו הסבירות.

התיקון מחזק את מעמדו ואת תפקידו של הנאמן למחזיקים בתעודות התחייבות ומעגן מפורשות את חובתו לפקח על עמידת המנפיק בהתחייבויותיו הכוללות כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות. התיקון מבהיר כי על הנאמן לפעול בזהירות ובשקיפה, מבלי להעדיף את עניינו של מחזיק אחד על פני אחר ומבלי לשקול שיקולים שאינם נובעים מעצם החזקת תעודות ההתחייבות. עוד נקבע, כי הרשות תנהל מרשם נאמנים סטטוטורי, וכן נקבעו תנאי סף ותנאי כשירות הנדרשים מנאמן לצורך רישומו במרשם זה. רישום כאמור יהווה תנאי מקדמי שעל פיו יתאפשר לנאמן לכהן כנאמן לתעודות התחייבות שהונפקו לציבור.

במקביל, התיקון מחזק את מעמדם של המחזיקים בתעודות התחייבות ומקנה להם מספר זכויות קוגנטיות הנובעות מהחזקת תעודות ההתחייבות, למשל – קביעת נסיבות שבהתקיימן תעמוד לזכותם עילה להעמדת תעודות ההתחייבות לפירעון מידי.

התיקון מסמיך את שר האוצר להתקין תקנות, אשר – יחד עם החוק – יוצרות מסגרת כוללת לפעילותם של הנאמנים למחזיקים בתעודות התחייבות ומגבירה את הוודאות בתחום זה בפרט ובשוק ההון בכלל. הרחבה כללית בעניין התקנות מובאת להלן בסעיף x.ב.4.

iv. חוק ניירות ערך (תיקון מס' 52), התשע"ג-2012 תיקון עקיף במסגרת חוק החברות (תיקון מס' 20), התשע"ב-2012 [ס"ח 2385, עמ' 6]
 החוק פורסם ביום ה-12 בנובמבר, 2012 ותחילתו 30 יום ממועד פרסומו.

סעיף 39 לחוק ניירות ערך קובע, כי הוראות לפי חוק החברות ותקנות לפי חוק ניירות ערך, המפורטות בתוספת הרביעית לחוק, יחולו על חברה שהתאגדה מחוץ לישראל והמציעה מניות או תעודות התחייבות שלה לציבור המשקיעים בישראל. יש לציין, כי הרשות רשאית לפטור חברה כאמור אם נוכחה לדעת, כי הדין מחוץ לישראל מספק הגנה נאותה לציבור המשקיעים בישראל.

במסגרת התיקון העקיף לחוק ניירות ערך, תוקנה התוספת הרביעית לחוק ניירות ערך, באופן שנוספו להוראות המנויות בה הוראות שנקבעו בחוק החברות (תיקון מס' 20), התשע"ב-2012, שעניינו תנאי כהונה והעסקה בחברות ציבוריות ובחברות אגרות חוב. ההוראות שנוספו עוסקות בחובה למנות ועדת תגמול ובתפקידה של הוועדה, וכן עוסקות במדיניות תגמול לנושאי משרה ותנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה.

טבלה 28: נתונים מספריים על חקיקה ראשית בארבע השנים האחרונות

שנת הפרסום	חוק ניירות ערך	חוק השקעות משותפות	חוק הייעוץ
2012	5	0	0
2011	4	4	3
2010	5	3	3
2009	1	1	1

2. חקיקת משנה

i. תקנות ניירות ערך (סייג לעניין המניות הבנקאיות שבהסדר)(הוראת שעה) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7084, עמ' 705]
 התקנות פורסמו ביום ה'31 בינואר, 2012 (ז' בשבט, התשע"ב), ותחילתן ביום ה'31 באוקטובר, 2011.

הסדר המניות הבנקאיות משנת 1983 הביא לחקיקת חוק המניות הבנקאיות שבהסדר (הוראת שעה), התשנ"ד-1993. במסגרת החוק האמור, הוסדרה העברת מניות הבנקים הגדולים (פועלים בע"מ, לאומי לישראל בע"מ, דיסקונט לישראל בע"מ והמזרחי המאוחד בע"מ) לבעלות המדינה. זכות הבעלות שהוקנתה למדינה בחוק הינה זכות מוגבלת באופיה, ולפיכך הותקנו בסמוך לפרסומו של החוק תקנות ניירות ערך (סייג לעניין המניות הבנקאיות שבהסדר)(הוראת שעה), התשנ"ד-1993. התקנות פוטרות את הבנקים האמורים ואת החברות שבנקים כאמור הם בעלי עניין בהן מדרישות הגילוי בתשקיפים ובדיווח השוטף הנוגעות ליחסים שבין חברה בת של הבנק או חברה קשורה שלו לבין המדינה או תאגיד ממשלתי.

מאז חקיקת החוק והתקנות הוארך תוקפן מעת לעת, מכיוון שהליך מכירת הבנקים שבידי המדינה לא הושלם. בשנת 2002 תוקנו התקנות, כך שהן מתייחסות כיום לבנק לאומי ולבנק דיסקונט בלבד, היות שהללו היו הבנקים היחידים שהחזקתם נותרה בידי המדינה. נכון להיום, לאחר מכירת החזקות המדינה בבנק דיסקונט,

בנק לאומי הינו הבנק היחיד שבו יש למדינה אחזקות בשיעור העולה על 5%. התיקון מאריך את התקנות בשנתיים נוספות תוך השמטת בנק דיסקונט מנוסח התקנות, כאשר בנק לאומי הוא היחיד שנותר במסגרתן.

ii. **תקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 732]**
 התקנות פורסמו ביום ה-5 בפברואר, 2012 (י"ב בשבט, התשע"ב) ותחילתן 30 יום ממועד פרסומן.

סעיף 1א60 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 מחיל על פרסום תשקיף, בשינויים המחויבים, את תקנות 19 ו-38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, העוסקות בחובה של תאגיד לצרף לדוח התקופתי ולדוח הרבעוני, בהתאמה, דוח בדבר מצבת ההתחייבויות של תאגיד לפי מועדי פירעון (להלן - דוח מצבת ההתחייבויות), בדרך של הפניה.

התיקון קובע שלעניין תאגיד המציע ניירות ערך שלו לראשונה, דוח מצבת ההתחייבויות יכלול בתשקיף באופן מפורט או בדרך אחרת שיורה יו"ר הרשות או עובד שהוא הסמיכו לכך, ולא בדרך של הפנייה. זאת מאחר שתאגיד המציע ניירות ערך לראשונה טרם פרסם דוח תקופתי או רבעוני שאותו הוא יכול לכלול בתשקיף הראשוני בדרך של הפניה.

iii. **תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 735]; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחירי קנייה ומכירה של נכסי קרן ושווי נכסי קרן) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 739]; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של קרן, מבנהו וצורתו) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 735]; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות כספיים של קרן) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 738]; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (אופציות, חוזים עתידיים ומכירות בחסר) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7087, עמ' 737]**
 התקנות פורסמו ביום ה-5 בפברואר, 2012 (י"ב בשבט, התשע"ב), ותחילתן מרביתן 60 יום ממועד פרסומן.

לפני מספר שנים נערך תיקון נרחב לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה-1994 (להלן - תקנות הנכסים), שבמסגרתו הוסדר מכשיר חדש - אגד קרנות (fund of funds). אגד קרנות הינו קרן נאמנות פתוחה, הרשאית להשקיע את כל נכסיה בקרנות אחרות, בפקדונות בנקאיים או במזומנים בלבד. קיימים שני סוגים של אגדי קרנות - "אגד חוץ" ו"אגד ישראלי". באגד ישראלי הוגבלה אפשרות ההשקעה לקרנות שבניהולו של מנהל האגד בלבד; באגד חוץ מורשה מנהל הקרן להחזיק רק בקרנות שנוסדו מחוץ לישראל.

על פי התיקון, מנהל האגד הישראלי רשאי להשקיע בכל קרן פתוחה אשר אינה אגד קרנות, לרבות בקרנות נאמנות אשר אינן בניהולו. המצב המשפטי החדש פותח בפני כלל מנהלי הקרנות - ובפרט בפני מנהלי קרנות אשר מנהלים מספר מועט של קרנות ולכן אפשרות הגיוון באמצעות הקרנות שבניהולם קטן יחסית - את

האפשרות לגוון את הרכב הנכסים באגד קרנות שבניהולם. כמו כן, תקנות הנכסים תוקנו בהיבט נוסף, הנוגע להסדרת האפשרות של מנהלי קרנות הנאמנות לרכוש תעודות התחייבות מובנות (סטרקצ'רים) ברצף המוסדי. לאור העובדה כי בשנים האחרונות לא מונפקות תעודות התחייבות מובנות במסחר הרגיל בבורסה, מטרת התיקון היא ליצור תנאים שיאפשרו סחירות מספקת של נכסים אלה במסגרת הרצף המוסדי. בנוסף לכך, תוקנו תקנות דוחות כספיים של קרן. התיקון מסדיר את דחיית החלת החובה של מנהלי קרנות נאמנות לערוך דוחות כספיים לפי תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS), וקובע כי החובה לא תחול על שנת הכספים 2012, אלא החל משנת 2016 בלבד. לבסוף תוקנו תקנות האופציות באופן טכני, כך שהובהרה הגדרה המתייחסת למדדים בבורסה.

iv. תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) (תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7089, עמ' 765]

התקנות פורסמו ביום 9 בפברואר, 2012 (ט"ז בשבט, התשע"ב) ותחילתן מיידית.

התקנות מעגנות, כהסדר קבע, את האמור בהנחיית הגילוי בדבר הסדרי חוב שפרסמה הרשות בשנת 2009 ואשר פקעה בסוף שנת 2011, תוך ביצוע שינויים שנחיצותם התבררה במהלך יישום ההנחיה.

התקנות מפרטות את הגילוי שיש לכלול בדוח מידי לפני אישור ההסדר על ידי מחזיקי תעודות התחייבות. למידע זה נודעת חשיבות רבה – ראשית, משום שעל בסיסו יוכלו המחזיקים לקבל החלטה מושכלת אם להיענות להסדר המוצע להם; שנית, הגילוי מעניק למחזיקים כר מידע נרחב שיאפשר להם לפעול גם בערוצים חלופיים, כגון מימוש בטוחות, פירעון מידי, פירוק והגשת תביעות נגד החברה, בעלי השליטה בה ונושאי משרה בה, במקרים הרלוונטיים.

הגילוי בהתאם לתקנות נדרש הן כאשר ההסדר נעשה תחת פיקוחו של בית המשפט לפי סעיף 350 לחוק החברות והן כאשר הוא נעשה מחוץ לכותלי בית המשפט, למשל – באמצעות שינוי שטר הנאמנות לפי סעיף 235 לחוק ניירות ערך או בדרך של הצעת רכש חליפין עקב קשיים פיננסיים.

רמת הפירוט הנדרשת תלויה בטיבו של ההסדר. התקנות קובעות שלוש רמות פירוט באופן המתאים את היקף הגילוי למהותיות ההסדר (ככל שמדובר בהסדר מהותי יותר, הגילוי הנדרש נרחב יותר).

התקנות מפרטות מהו הסדר על רקע קשיים פיננסיים. בהסדר זה, הגילוי הנדרש הוא רחב ומקיף, ועוסק – בין היתר – בדברים הבאים: הסיבות שהביאו את התאגיד למצב הקיים; חלופות שנבחנו; תנאי ההסדר המוצע; פירוט מקורות המימון; והסבר הנוגע לכדאיות ההסדר המוצע.

כמו כן, מחייבות התקנות, בין היתר, לתת גילוי ביחס לתשלומים לנושאי משרה במסגרת ההסדר; לפרט העברות של נכסים מהותיים של החברה בחצי השנה שקדמה להסדר; לפרט את המגבלות שנקבעו לחלוקה ועסקאות הטעונות אישורים מיוחדים; הוראות גילוי לגבי יחיד שערב בערבות מהותית והוראות גילוי הנוגעות להערכת שווי, במידה שניתנה כזו.

כמו כן, יידרש התאגיד לצרף חוות דעת חתומה של עורך דין בכל מקרה שבו חל שינוי משמעותי בתנאי ניירות הערך.

מתוך רצון לאפשר למחזיקי תעודות ההתחייבות לבחון את ההסדר המוצע ולהשפיע על תוכנו, מועד חובת פרסום הדוח הוקדם למועד זימון האסיפה, אף אם מתבקש במסגרתה אישור עקרוני בלבד להצעת ההסדר, תוך החלת חובת עדכון של המידע שניתן בדוח ההסדר בסמוך למועד כינוס האסיפה.

v. תקנות ניירות ערך (מאשר חתימה)(תיקון), התשע"ב-2012 [ק"ת 7120, עמ' 1154]

התקנות פורסמו ביום ה-16 במאי, 2012 (כ"ד באייר, התשע"ב) ותחילתן 90 יום ממועד פרסומן.

פרק 1' לחוק ניירות ערך קובע, כי מסמכים שונים אשר קיימת חובה להגישם לרשות יוגשו לרשות באופן אלקטרוני. בהתאם לסעיף 44ד(ב) לחוק, רשאים שר האוצר ושר המשפטים לקבוע בתקנות את חובותיו של מאשר החתימה, שהינו הגורם המופקד על הנפקת אמצעי אבטחת המידע לגורמים המדווחים. מכוח ההסמכה האמורה, הותקנו תקנות ניירות ערך (מאשר חתימה), התשס"ג-2003 (להלן – תקנות מאשר חתימה).

תקנה 8 לתקנות מאשר חתימה מסדירה את האופן שבו מאשר חתימה ינפיק מפתח פרטי ותעודה אלקטרונית למורשה חתימה אלקטרונית של גורם מדווח. במסגרת זו נקבע, בין היתר, כי תוקפה של התעודה האלקטרונית יהיה לשנתיים ממועד הנפקתה.

במסגרת התיקון לתקנות, על מנת להקל על הגורמים המדווחים, הוארכה תוקפה של התעודה האלקטרונית לארבע שנים ממועד הנפקתה, זאת לאחר שבדיקת הרשות העלתה, כי הארכת תוקף כאמור אינה צפויה לפגוע באבטחת המידע המדווח לרשות.

כמו כן, מאחר שבשנת 2005 הורחב השימוש בדיווח אלקטרוני לגורמים נוספים, מעבר לתאגידי מדווחים, נאמנים לתעודות התחייבות וחתימים – גם למנהלי קרן, נאמנים לקרן, מפרקי קרן ותאגידי בעלי רישיון לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות – הובהר כי גורמים אלה מהווים "גורם מדווח" גם לעניין תקנות מאשר חתימה.

vi. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (דוחות), התשע"ב-2012 [ק"ת 7129, עמ' 1234]

התקנות פורסמו ביום ה-14 ביוני, 2012 (כ"ד בסיוון, התשע"ב) ותחילתן שישה חודשים ממועד פרסומן.

התקנות עוסקות בהסדרת נושא הגילוי הנאות של בעלי רישיון לפי חוק הייעוץ, וזאת בשלושה מישורים: האחד – דיווח רבעוני של מנהל התיקים ללקוח על אודות תיקו המנוהל; השני – דיווח רבעוני ושנתי של תאגיד מורשה לרשות, כאשר הדוח השנתי דומה במידה מסוימת לתשקיף אך אינו פומבי; השלישי – דיווחים מידיים של תאגידי מורשים לציבור ולרשות.

על פי המצב המשפטי שהיה קיים ערב פרסום התקנות, חובות הדיווח החלות על בעלי רישיון היו מצומצמות ביותר. כך, למשל, לא היתה דרישה בדין לתת ללקוח של מנהל תיקים גילוי בדבר התשואה שהושגה בתיק במשך תקופה מסוימת ובדבר

השאלה אם הלקוח הרוויח או הפסיד כסף במהלך תקופה נתונה. כמו כן, הדוחות שנשלחו ללקוחות לא היו אחידים בצורתם ובתוכנם. כתוצאה מכך, היה קשה ללקוחות לאתר את המידע החיוני להם, אף אם מידע זה היה קיים בדוח. גם ציבור הלקוחות הפוטנציאליים לא היה חשוף למידע אחיד ובר השוואה ולא היו בידיו כלים מספקים על מנת להחליט עם איזו חברה בעלת רישיון להתקשר, שכן כל חברה קבעה בעצמה את התוכן שאותו הציגה ללקוח הפוטנציאלי וכן את אופן הצגת הדברים.

העיקרון המנחה ששימש לקביעת הנושאים הנדרשים לדיווח הוא יצירת איזון בין המידע החיוני ללקוח, לציבור ולרשות לבין הרצון להימנע מחשיפת מידע עסקי של בעלי הרישיון והרצון שלא להכביד עליהם יתר על המידה.

ההסדרה מחייבת את בעלי הרישיון לא רק מבחינת התוכן כי אם גם מבחינת התצורה. דהיינו, מתכונת הדיווח שנקבעה בתקנות הינה מחייבת. רפורמה זו תואמת תהליכים אחרים הנערכים ברשות בשנים האחרונות, הן מבחינת היקף הגילוי הנדרש מהגופים הנתונים לפיקוח והן מבחינת הצורך לקבוע תצורת דיווח אחידה.

כמו כן, התקנות מטילות חובה על הבנקים לדווח על פעולות ייעוץ שבוצעו על ידי בעלי רישיון המועסקים בהם. הדיווח מתבצע בשתי מסגרות: האחת – דיווח חודשי של הבנק, המפרט את כל פעולות הייעוץ שבוצעו במסגרתו במהלך החודש שחלף, בפילוח לפי נכסים. השנייה – דיווח של הבנק, לפי דרישת הרשות, לקבלת פרטים נוספים.

vii. צו העבירות המנהליות (שינוי התוספת הראשונה לחוק), התשע"ב-2012 [ק"ת 7164, עמ' 1706]; תקנות העבירות המנהליות (קנס מנהלי – יועצי השקעות ומנהלי תיקי השקעות) (ביטול), התשע"ב-2012 [ק"ת 7164, עמ' 1706]; תקנות העבירות המנהליות (קנס מנהלי – אי-דיווח על היערכות לפתרון בעיית באג 2000) (ביטול), התשע"ב-2012 [ק"ת 7164, עמ' 1706]
 התקנות פורסמו ביום ה-13 בספטמבר, 2012 (כ"ו באלול, התשע"ב) ותחילתן מיידית.

התקנות ביטלו את תקנות אי הדיווח ותקנות הקנסות ליועצי השקעות וכן תקנו את התוספת הראשונה לחוק העבירות המנהליות, התשמ"ו-1985 (להלן – חוק העבירות המנהליות), כך שבוטלה ההתייחסות לחוק ניירות ערך, לחוק השקעות משותפות בנאמנות ולחוק הייעוץ, וכל זאת מן הטעמים שלהלן:

ביטול תקנות אי הדיווח – התקנות אשר קבעו את חובת הדיווח בדבר היערכות לפתרון באג 2000 הותקנו כהוראות שעה ועל כן פג תוקפן כבר לפני למעלה מעשור, ומשכך תקנות אי הדיווח הפכו לאות מתה. היות שהתקנות התייחסו למאורע חד פעמי, אשר התרחש לפני למעלה מעשר שנים, ברור כי אין עוד כל צורך בהן.

ביטול תקנות הקנסות ליועצי השקעות – בשנת 2006 נכנס לתוקף תיקון 10 לחוק הייעוץ, שבמסגרתו נוסף פרק ז'1, המסמיך את הרשות להטיל קנס אזרחי בגין הפרת הוראות החוק. בין היתר, הוסמכה הרשות להטיל קנס אזרחי בגין הפרת חובות הדיווח על ידי בעלי רישיון, שבהן עסקו תקנות הקנסות ליועצי השקעות. מהניסיון שהצטבר ברשות עולה, כי אופן הליך הגבייה לפי פרק ז'1 הולם טוב

יותר את צורכי הרשות לעומת ההליך המוסדר בחוק העבירות המנהליות. זאת ועוד: לאור חוק אכיפה מנהלית, שפורסם ביום ה'27 בינואר, 2011 ואשר מסדיר את הליכי האכיפה המנהליים שמבצעת הרשות, הרי ברור כי אין עוד כל צורך בהליכים מנהליים מקבילים מכוח חוק העבירות המנהליות.

תיקון התוספת הראשונה לחוק העבירות המנהליות – סעיף 4 לחוק העבירות המנהליות קובע, כי עם ביטולן של תקנות שבהן נקבעה עבירה מנהלית, מוסמך שר המשפטים לבטל את ההתייחסות לחוקים הרלוונטיים וכן להשמיט את שמות התקנות מהתוספת הראשונה לחוק העבירות המנהליות. לפיכך, בנוסף לביטול תקנות אי הדיווח ותקנות הקנסות ליועצי השקעות, תוקנה התוספת הראשונה בצו כהושמטו שמות החוקים והתקנות האמורים.

viii. תקנות ניירות ערך (ייצוב מחירים) התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 193], וצו ניירות ערך (תיקון התוספת החמישית לחוק), התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 195]

התקנות פורסמו ביום ה'18 בנובמבר, 2012 (ד' בכסלו, התשע"ג) ותחילתן 30 יום ממועד פרסומן.

כחלק מהרפורמה בשיטת החיתום, הוחלט לאמץ כללים המאפשרים לחתם, בתנאים מסוימים, לייצב את שערי ניירות הערך המונפקים במהלך ההנפקה. לצורך כך, תוקן סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך ונקבע בו, כי מי שיפעל בהתאם לכללים שנקבעו בתקנות לעניין ייצוב, חזקה שלא השפיע בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות הערך שעליהם נעשו פעולות הייצוב. התקנות משלימות מהלך זה וקובעות את הכללים שעמידה בהם יוצרת את החזקה האמורה לעיל. כמו כן, תוקנה התוספת החמישית לחוק ניירות ערך כך שתאפשר הטלת עיצומים כספיים על חתם הפועל בניגוד לחלק מהוראות התקנות.

ix. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות) (תיקון), התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 196]; תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית) (תיקון), התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 191].

התקנות פורסמו ביום ה'18 בנובמבר, 2012 (ד' בכסלו, התשע"ג) ותחילתן ביום ה'1 בינואר, 2013.

התיקון משנה את המצב ערב התיקון, שבו שילמו כל חברות ניהול התיקים אגרה קבועה (כ-4,500 ש"ח), וקובע, כי האגרות ישולמו באופן יחסי לשווי הנכסים המנוהלים על ידן. לפי התיקון, סכום האגרה יעמוד 1/30,000 משווי הנכסים המנוהלים, כאשר נקבע שהאגרה המינימלית תעמוד על 5,000 ש"ח והתקרה המקסימלית לתשלום תעמוד על 600,000 ש"ח. כתיקון משלים, על מנת לצמצם את הפער העומד כיום בין האגרות המשולמות על ידי חברות ניהול התיקים לבין האגרות המשולמות על ידי מנהלי הקרנות, תוקנו תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית), התשמ"ט-1989 באופן שנקבע, כי האגרות השנתיות המשולמות על ידי מנהלי הקרנות יופחתו באופן קבוע ב-10%.

x. תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית) (הוראת שעה), התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 190]; תקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני) (הוראת שעה), התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 192]; תקנות ניירות ערך (חיתום) (הוראת שעה), התשע"ג-2012

[ק"ת 7182, עמ' 192]; תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (בקשה לרישיון, בחינות, התמחות ואגרות) (הוראת שעה), התשע"ג-2012 [ק"ת 7182, עמ' 192]

התקנות פורסמו ביום ה-18 בנובמבר, 2012 (ד' בכסלו התשע"ג) ותחילתן מיידית. במסגרת התקנות, נקבעה הוראת שעה גורפת, לפיה יופחתו סכומי האגרות המשולמות על ידי כל הגופים שעליהם מפקחת הרשות למשך חמש שנים בשיעורים הבאים: 40% בשנתיים הראשונות, 30% בשנתיים הבאות ו-20% בשנה החמישית. יצוין, כי ההפחתה החלה כבר בשנת 2011 לגבי התאגידים המדווחים (לרבות חברות הרישום הכפול), מנהלי הקרנות והבורסה, ובשנת 2012 היא התחילה לחול גם על יתר הגופים (בעלי הרישיון, החתמים ומפיצי המידע).

.xi תקנות ניירות ערך (מאשר חתימה) (תיקון), התשע"ג-2012 [ק"ת 7186, עמ' 226]; תקנות ניירות ערך (דואר אלקטרוני מאובטח), התשע"ג-2012 [ק"ת 7186, עמ' 230]

התקנות פורסמו ביום ה-2 בדצמבר, 2012 (י"ח בכסלו, התשע"ג) ותחילתן 30 יום ממועד פרסומן.

התקנות נלוות לתיקון מס' 38 לחוק ניירות ערך, אשר פורסם ביום ה-27 ביולי, 2009. התיקון לחוק, שכניסתו לתוקף נקבעה למועד תחילת תקנות אלה, מאפשר לרשות להמציא הודעות, דרישות, הוראות או כל מסמך אחר שהיא מוסמכת להמציאו לגופים תחת פיקוחה, באמצעות מערכת דואר אלקטרוני מאובטח, הכפופה לתנאים ולאפיונים המוסדרים בתיקון לחוק ובתקנות הנלוות. זאת כצעד משלים לתיקון לחוק משנת 2003 בעניין החובה לדווח לרשות באמצעות מערכת המגנא.

במסגרת התיקון לתקנות ניירות ערך בעניין מאשר חתימה, הוחלו על מערכת הדואר האלקטרוני המאובטח ההסדרים החלים על מערכת המגנא, בשינויים המתחייבים. כמו כן, הוסדרו הרשאות הגישה למערכת ונוהלי העברת המידע הכרוכים בכך.

במסגרת תקנות ניירות ערך בעניין דואר אלקטרוני מאובטח, הוסדרו הרשאות הגישה לתיבת הדואר האלקטרוני, תדירות הגישה וחובותיהם של מורשי הגישה. בין היתר, נקבע כי כל גוף מפקח ימנה יחיד מטעמו לשמש כמורשה גישה לתיבת הדואר האלקטרוני המאובטח. עוד נקבע, כי בקשה לרישום מורשה גישה כאמור תוגש לרשות לשם אישור, אשר יינתן בהתאם לתנאים ולהגבלות המפורטים גם הם במסגרת התקנות.

.xii תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) (תיקון), התשע"ג-2012 [ק"ת 7198, עמ' 383]; תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטת תשקיף) (תיקון), התשע"ג-2012 [ק"ת 7198, עמ' 382]

התקנות פורסמו ביום ה-30 בדצמבר, 2012 (י"ז בטבת, התשע"ג), ותחילתן ביום ה-18 בנובמבר, 2012.

תקנות אלה מעגנות, כהסדר קבע, את האמור בהנחיית הגילוי בדבר דוח תזרים מזומנים חזוי, שפורסמה ביום ה-18 בנובמבר, 2010 ופקעה בחלוף שנתיים ממועד פרסומה.

התקנות עוסקות באופן ההכנה של דוח תזרים מזומנים חזוי על ידי תאגיד שמתקיימים לגביו סימני אזהרה שנקבעו בתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך

(דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. התקנות קובעות קריטריונים באשר לאופן הצגתו של דוח תזרים מזומנים חזוי, ובכלל זה ההנחות העומדות בבסיסו והסברי הדירקטוריון הנלווים אליו.

בין היתר, התקנות קובעות מתכונת גילוי אחידה, הכוללת, למשל, פירוט של המקורות הכספיים לפירעון התחייבויות מהותיות בטווח הקרוב, והשוואה בין תחזיות תזרים מזומנים שניתנו בעבר לבין הביצוע בפועל, לצד הסברי הדירקטוריון במקרה של פערים מהותיים ביניהם. טבלה 29: נתונים מספריים על חקיקת משנה בארבע השנים האחרונות

טבלה 29: נתונים מספריים על חקיקת משנה בארבע השנים האחרונות

שנה	חוק ניירות ערך	חוק השקעות משותפות בנאמנות	חוק הייעוץ
2012	14	5	3
2011	11	1	2
2010	8	0	0
2009	9	6	0

4. הצעות חקיקה וחקיקת משנה

חשוב לציין כי השלב בו מצויה כל אחת מהצעות החקיקה המתוארות להלן נכון לתום שנת הדוח. כיוון שבתחילת שנת 2013 נערכו בחירות לכנסת, התיאורים האמורים עלולים לא להיות מדויקים, עקב דרישות הדין להביא את הצעות החקיקה לאישור מחדש של הממשלה והכנסת.

א. הצעות חוק

i. **הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 15), התש"ע-2010**
 ההצעה עוסקת במספר נושאים, בין היתר – הסדרת הצעה של יחידות של קרנות החוץ בישראל; שינוי מנגנון הפירוק של קרן והפיכתו ליעיל וצודק יותר; תיקון סעיף 77, הקובע הוראות בעניין הטלת חובה על מנהל קרנות נאמנות להשתתף באסיפה כללית של תאגיד שהוא מחזיק בניירות הערך שלו, כך שבמקום ההסדר הקבוע כיום בחוק השקעות משותפות בנאמנות, שר האוצר יוסמך לקבוע את ההסדר בתקנות באופן מפורט יותר ותוך התייחסות להליכי קבלת החלטות ההצבעה; הוראות המאפשרות גביית דמי ניהול דיפרנציאליים מבעלי יחידות, בהתייחס לשווי היחידות המוחזקות על ידם, משך החזקתן וזהות המפיץ שבאמצעותו הן מוחזקות.

הצעת החוק אושרה בקריאה ראשונה בכנסת ביום ה-14 ביוני, 2010 והיא מונחת על שולחנה של ועדת הכספים לקראת קריאה שנייה ושלישית.

לצד יוזמתה של הרשות להפחית את שיעורי עמלות ההפצה המרביים שגובים מפיצים שהם בנקים ממנהלי הקרנות, כמוסבר לעיל בסעיף 2.א., נוסף להצעת החוק סעיף המסמך קביעת תקנות להגבלת דמי הניהול ודמי ההוספה שגובים מנהלי הקרנות (כמו גם הגבלת שכר הנאמנים). ביום ה-5 בנובמבר, 2012 אישרה מליאת הכנסת לפצל את הסעיף מתוך הצעת החוק (והוא מכונה מעתה הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 21), התשע"ג-2012). הסעיף צפוי

להיות מאושר בקריאה שנייה ושלישית בקרוב. התייחסות נוספת לעניין עמלות ההפצה מובאת להלן, בסעיף v.ב.4.

ii. הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 21) (תעודות סל וקרנות סל), התשע"ב-2012

עניינו של התיקון (מוזכר בדוח השנתי לשנת 2011 כתיקון מס' 16 לחוק השקעות משותפות בנאמנות) בהסדרת תחום תעודות הסל וקרנות הסל. הצורך בתיקון נובע מההתפתחות המואצת של מכשירי השקעה פסיבית העוקבים בעיקר אחר מדדי ניירות ערך, סחורות ומטבעות (מוצרי מדדים או תעודות סל).

על פי המצב המשפטי כיום, נוצר ארביטראז' רגולטורי בין מוצרים הדומים מאוד באופיים ובמטרות ההשקעה בהם. בעוד שהסדרת תחום קרנות הנאמנות מכוח חוק השקעות משותפות בנאמנות מהווה הסדרה מפורטת, מחייבת, והפיקוח על התחום הדוק, תעודות הסל – המהוות מכשיר פיננסי תחליפי להשקעה בקרנות נאמנות – כפופות רק לחובות גילוי ולחובות מסוימות מתחום הממשל התאגידי מכוח חוק ניירות ערך וחוק החברות, שאינן מותאמות למכשיר זה. התיקון לחוק נועד להסדיר את תחום תעודות הסל באופן דומה להסדרה הקיימת כיום באשר לקרנות הנאמנות, תוך שינויים המתחייבים ממאפייניו הייחודיים של תחום זה (ובעיקר מהעובדה שמדובר במוצר התחייבות).

בנוסף לכך, מוצע להסדיר את פעילותו של מכשיר פיננסי חדש המכונה "קרן סל". קרן הסל תהיה קרן נאמנות מחקה, שיחידותיה יירשמו למסחר בבורסה ורכישת יחידותיה תתאפשר במהלך המסחר בלבד. מטרת ההסדרה בתחום זה היא לבסס תשתית משפטית למכשיר פיננסי חדש, אשר ירחיב את מגוון המוצרים הפיננסיים הקיים כיום, יאפשר תחרות הוגנת בין מוצרים תחליפיים ויהפוך את התחרות לאפקטיבית יותר.

הצעת החוק אושרה בקריאה ראשונה בכנסת ביום ה-9 ביולי, 2012 והיא מונחת על שולחנה של ועדת הכספים לקראת קריאה שנייה ושלישית.

iii. הצעת חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ג-2012

החוק המוצע נועד להסדיר את פעילותן של חברות דירוג האשראי בישראל. תהליך הגלובליזציה, התפתחות ההנדסה הפיננסית ודוח באזל 2 הרחיבו את תפקידן של חברות הדירוג בשנים האחרונות. במשבר ה"סאב־פריים" ובמשבר האשראי שבא בעקבותיו באו לידי ביטוי כשלים בפעילותן של אותן חברות, שהתבטאו בעיקר בבעיות של ניגודי עניינים היוצרות פוטנציאל להטיה של הדירוג והיעדר שקיפות בתהליך הדירוג. התפקיד המרכזי שמילאו חברות הדירוג במשברים אלה הביא לתמימות דעים בקרב הרגולטורים בארה"ב ובאירופה, כי יש צורך בבחינה מחודשת של ההסדרה בתחום זה ובהעמקתה.

בעקבות זאת הוחלט גם בישראל, כי יש מקום לשכלל את הסדרת פעילותן של חברות הדירוג ולהגביר את הפיקוח עליהן. התיקון לחוק נועד להסדיר בחקיקה ראשית, באמצעות חוק ייעודי, את פעילותן של חברות הדירוג, ולהכפיף אותן לפיקוח הרשות במטרה להגן על ציבור המשקיעים ולהבטיח שתהליך הדירוג והדירוג עצמו יהיו אמינים, איכותיים ובלתי תלויים. לאור הפעילות הרגולטורית הבינלאומית ולאור האופי הבינלאומי של פעילות חברות הדירוג הפועלות בישראל, מוצע כי עקרונות ההסדר בישראל ייקבעו באופן דומה להסדרים הקיימים ולא להמתגבשים באירופה ובארצות הברית, במיוחד לנוכח העובדה שחברות הדירוג הפעילות בישראל מהוות חלק מקבוצות בינלאומיות.

הצעת החוק פורסמה ברשומות ביום ה-5 בנובמבר, 2012.

iv. טיוטת חוק ניירות ערך (תיקון מס'....)(מערכת הצבעות אינטרנטית), התשע"ג-2012
 התיקון המוצע נועד לכונן את התשתית המשפטית להקמתה ולפעילותה של מערכת הצבעות אינטרנטית, שבאמצעותה יוכלו מחזיקים בניירות ערך (בעלי מניות וגם מחזיקים בתעודות התחייבות) להצביע באסיפות שבהן הם זכאים להצביע, באמצעות האינטרנט. המערכת תוקם ותופעל על ידי הרשות. מהלך זה נועד לעודד מחזיקים בניירות ערך לממש את זכויות ההצבעה שלהם באסיפות ועל ידי כך להביא להגברת מעורבותם בקבלת החלטות.

נכון להיום, שיעור ההשתתפות של הציבור בקבלת החלטות בתאגידים המדווחים, ובכלל זה בחברות הציבוריות, נמוך. הסיבות לכך מגוונות, ובין היתר נוגעות לכך שהליך ההצבעה, הדורש, ככלל, קבלת אישורי בעלות על ניירות הערך מחברי הבורסה, מסורבל ובלתי נגיש. מערכת ההצבעות האינטרנטית נועדה להקל על נגישות המידע ואפשרות המימוש של זכויות ההצבעה עבור הזכאים להצביע באסיפות, והכול מבלי להשית עליהם עלויות. במילים אחרות, התכלית היא הסרת החסם הטכני, ככל שהוא המונע מן הציבור להיות פעיל יותר ולממש את זכויות ההצבעה שלו.

המודל המוצע נועד להוסיף על האפשרויות העומדות כיום בפני מחזיקים בניירות ערך להצביע באסיפות (נוכחות פיזית באסיפות, הצבעה באמצעות מיופה כוח, מסירת כתב הצבעה למזמן האסיפה או שליחתו בדואר רשום). מדובר בערוץ נוסף, נוח, זמין באופן רציף בכל שעות היממה וידידותי למשתמש. אחד היתרונות הבולטים בערוץ זה הוא שאין הוא מצריך קבלת אישור בעלות על נייר ערך מאת חבר הבורסה, המהווה כיום תנאי להשתתפות ולהצבעה באסיפה.

השלמת התשתית המשפטית להקמתה ולפעילותה של מערכת ההצבעות האינטרנטית תיעשה בתקנות כמפורט להלן בסעיף xii.ב.4.

ביום ה'18 בנובמבר, 2012 הסמיכה הממשלה את ועדת השרים לענייני חקיקה לאשר את טיוטת החוק ולהעבירה לקריאה ראשונה בכנסת.

v. תזכיר חוק ניירות ערך (תיקון)(החזקות בעלי עניין), התש"ע-2010
 במסגרת התיקון מוצעים תיקונים להגדרות "בעל עניין", "החזקה", ו"רכישה", על מנת להכניס לתחולתן מצבים נוספים שלגביהם מתקיימות תכליות ההסדרה הנוגעות לבעלי עניין. כך, למשל, לעניין הגדרת "החזקה", מוצע לראות נושה כמחזיק בניירות ערך ששועבדו לטובתו החל מהמועד שבו הוא פעל לראשונה למימוש השיעבוד או מהמועד שבו עשה לראשונה שימוש בזכויות ההצבעה הנלוות לניירות הערך המשועבדים, לפי המוקדם מביניהם; לעניין הגדרת "בעל עניין" – הלה מוגדר כמי שהוא בעל החזקה משמעותית בהון התאגיד או בזכויות ההצבעה בו (5%) או כמי שמכהן בתפקיד בכיר בתאגיד (מנכ"ל או דירקטור). מוצע לכלול בהגדרה גם מקרים של החזקה בניירות המירים למניות, בזכויות לקבלת מניות או בחוב, כאשר מימוש או המרה של כל ניירות הערך, הזכות או החיוב האמורים יביאו להחזקה בשיעור של 5% ומעלה (בהנחת דילול מלא), ובאשר להחזקה בתעודות התחייבות – החזקה של 15% לפחות מסדרת תעודות ההתחייבות הינה מהותית. סדרה מהותית כאמור היא סדרה שהתחייבות התאגיד על פיה מהווה לפחות 5% מסך התחייבויות התאגיד.

תזכיר החוק הופץ ביום ה'2 במרס, 2010 וקידומו הושהה עקב דיון מחודש בעקבות הערות הציבור שהתקבלו לגביו.

vi. תזכיר חוק תקינה מנהלית ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התש"ע-2010
 התיקון נועד להקנות לרשות סמכות תקינה מנהלית ביחס לכלל הגורמים הנתונים לפיקוחה, במכלול תחומים ונושאים הקבועים כיום בתקנות מכוח חוק ניירות ערך, חוק הייעוץ וחוק השקעות משותפות בנאמנות. זאת בדומה לסמכות המוקנית כיום לרגולטורים אחרים בארץ ובעולם. במסגרת התיקון, מוצע מנגנון להסדרת הליך התקינה המנהלית, תוך הבהרה כי ההסדרה בדרך זו לא תפגע ביכולת לבצע אכיפה פלילית כנגד הפרת ההוראות מכוחה. כצעד משלים למהלך זה, יומרו קובצי התקנות מכוח החוקים האמורים להוראות מנהליות.

במקביל, ועל מנת להבטיח את מעורבות מליאת הרשות בהליך התקינה המנהלית, מוצע להבהיר את התפקידים המוקנים למליאת הרשות, לעומת אלה המוקנים לאורגנים אחרים בה. כמו כן, נכללו בתזכיר הבהרות לגבי מקרים שבהם קמה לרשות חובה לתת לגורם מפוקח אפשרות להשמיע את טענותיו בעל פה, לעומת מקרים שבהם ניתן להסתפק בקיום זכות זו בכתב.

תזכיר החוק הופץ ביום ה-6 במאי, 2010. נוכח תיקוני חקיקה נוספים שאושרו מאז, בוחנת הרשות את נחיצות קידומה של ההצעה במתכונתה המקורית, ולחילופין – המרתה במתכונת אחרת.

vii. תזכיר חוק איסור הטרמה (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011

מטרתו הראשונה של התיקון הינה מניעת פעולות הטרמה (front-running) על ידי מנהלי כספים של אחרים ועובדיהם. הטרמה היא ביצוע פעולה בנייר ערך לאור ידיעה מוקדמת על פעולה צפויה של אחר בניירות ערך. פעולת ההטרמה, בדומה לשימוש במידע פנים, פוגעת בתקינות שוק ההון: למבצע פעולת ההטרמה (להלן – המטרים) יש מידע אשר הצד השני לעסקה אינו חשוף לו. מידע זה מעניק למטרים יתרון בלתי הוגן.

מטרתו השנייה של התיקון הינה ליצור הסדר שלם וקוהרנטי הנוגע להחזקה ועשיית עסקאות בניירות ערך בידי גופים המפוקחים על ידי הרשות, הוראות הקבועות כיום בחוק הייעוץ ובחוק השקעות משותפות בנאמנות. התיקון עתיד לייסד הסדר אשר ישרת את ההוראות של שני החוקים, בהתאם למאפיינים המיוחדים של כל אחד מהם.

מעבר לאלה וכהשלמה להם, מחיל התיקון אחריות פיקוחית, שבמסגרתה יהיה על תאגידים שהינם מתווכים פיננסיים, אשר מעסיקים מתווכים פיננסיים אחרים, לקבוע נוהלים שיבטיחו את שמירת האיסורים המוצעים במסגרת הצעת החוק (דהיינו, איסור הטרמה וההגבלות על החזקה וביצוע עסקאות), וכן חובת מינוי קצין ציות לעניין זה. בכדי לסייע לאותם תאגידים לעמוד בחובת הפיקוח, מוצע כי הרשות תוסמך לקבוע קווים מנחים לנוהלים שעליהם לקבוע. כללי הרשות יהיו בבחינת מודל בלתי מחייב (best practice) לנוהלים כאמור.

תזכיר חוק מתוקן, שהחליף את התזכיר הקודם שהופץ בנושא, אושר במליאת הרשות ביום ה-24 באוקטובר, 2010.

viii. טרום תזכיר חוק ניירות ערך (תיקון מס....)(התאגיד לפיקוח על חשבונאות

תאגידים ציבוריים), התשע"ג-2012

על פי חוק ניירות ערך, חייבים תאגידים מדווחים בגילוי דוחותיהם הכספיים לציבור. הדוחות הכספיים מהווים מקור מידע עיקרי לגבי מצבה העסקי של

החברה ותוצאותיה העסקיות, ומשכך הם משמשים כלי מרכזי לקבלת החלטות השקעה. לשם כך יוחד מקצוע שתפקידו לבקר את המידע הניתן בדוחות אלה – מקצוע ראיית החשבון.

במהלך העשור האחרון התעצמה החשיבות המיוחסת לרואי החשבון המבקרים (להלן – המבקרים) כשומרי סף מרכזיים בשוק ההון, זאת נוכח פרשיות כדוגמת Worldcom ו־Enron בארה"ב ופרשיות אחרות באירופה, שהוכיחו כי תפקוד לקוי של המבקרים מסכן את יציבות המערכת הפיננסית כולה. ברקע יש לזכור, כי חרף קיומם של כללי אי תלות החלים על המבקרים, הרי שרואי החשבון נבחרים על ידי הגופים המבוקרים ומתוגמלים על ידם. החקיקה המוצעת, גם אם אינה משנה עובדות אלה, יש בה כדי להתמודד עם ניגוד העניינים המובנה בדפוס זה של פעילות.

לאור האמור, הוקם בארה"ב ה־Public Company Accounting Oversight Board (ה־PCAOB) – גוף פרטי ללא כוונות רווח, הכפוף לרשות ניירות ערך בארה"ב, אשר מטרתו לפקח על עבודת רואי החשבון ולהסדיר את העיסוק במקצוע, תוך התקנת תקנים ושיפור איכות עבודת הביקורת המבוצעת על ידי רואי החשבון. ה־PCAOB החליף את לשכת רואי החשבון בארה"ב, שפעלה כגוף המפקח על עצמו בדרך של סקר עמיתים, בעיקר נוכח ניגוד העניינים המובנה בפיקוח עצמי.

מאז הוקם ה־PCAOB בארה"ב בשנת 2002, הוקמו גופים דומים בשווקים המובילים ברחבי העולם וכן במדינות פחות מפותחות. בעניין משמעותי זה, שוק ההון בישראל נותר מאחור.

לאור האמור, התיקון המוצע נועד להקים גוף סטטוטורי, אשר יהיה דומה במהותו ל־PCAOB (להלן – תאגיד הפיקוח). גוף זה יהיה כפוף לרשות ניירות ערך, בלתי תלוי וללא כוונת רווח, ותכליתו תהיה לפקח באופן שוטף על רואי החשבון המבקרים תאגידיים מדווחים בישראל ולהיות אמון על תהליך הביקורת שהם מבצעים, תוך התקנת תקני ביקורת, לרבות כללים בתחום בקרת איכות ואי תלות, ושיפור מתמיד של תהליך הביקורת המבוצע.

מעבר להשבחת איכות הגילוי והמדידה שיתלוו להקמת תאגיד הפיקוח, הקמתו חשובה ביותר מהיבט נוסף: שוק ההון המקומי, בין היתר ביוזמת הרשות, רואה חשיבות רבה בפעילותם של משקיעים זרים, גופי תיווך זרים ושיתופי פעולה עם שווקים מפותחים אחרים בעולם. הקמת תאגיד הפיקוח הופכת, לפיכך, לתנאי מרכזי להמשך פיתוחו של שוק ההון ולשמירה על מעמדו הבינלאומי.

החוק אושר על ידי מליאת הרשות ביום ה־16 במאי, 2012.

ix. הצעת חוק להסדרת עסקאות איגוח (תיקוני חקיקה)

בעקבות דוח הוועדה לבחינת היבטים הנוגעים להנפקת אגרות חוב מגובות בנכסים (איגוח) (ועדת חיימוביץ־אשר), שפורסם בשנת 2005, הוקם צוות בין משרדי בהשתתפות נציגי הרשות, בנק ישראל, רשות המסים, משרד המשפטים ומשרד האוצר. בשנת 2010 גיבש הצוות טיוטת תיקון חקיקה מקיף שמטרתו להקנות את הוודאות המשפטית והכלכלית הנדרשת להבטחת פעילות התקינה של שוק האשראי בישראל באמצעות עסקאות איגוח; לקבוע באילו תנאים ניתן להציע לציבור אגרות חוב מגובות בנכסים במסגרת עסקת איגוח; וכן להסדיר את היבטי המס הכרוכים בעסקאות מסוג זה.

תיקוני החקיקה כוללים הצעה לחוקק חוק חדש שייקרא חוק המחאת זכויות, התשע"ג-2012 ותיקונים לחוק ניירות ערך ולפקודת מס הכנסה. התיקון לחוק ניירות ערך אושר על ידי מליאת הרשות ביום ה-24 בינואר, 2010.

ב. הצעות חקיקת משנה

i. **תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור) (תיקון), התשע"א-2011**
 סעיף 17ג לחוק ניירות ערך קובע, כי על הצעות לציבור להיות אחידות במחיריהן ובשאר מאפייניהן, ולהיות מופנות לכול. אחד החריגים לכלל זה נקבע בתקנה 11(א)(3) לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור) תשס"ז-2007.

מוצע לתקן את נוסח תקנה 11(א)(3) באופן שיאפשר, כחריג לכלל ההצעה האחידה, להציע הצעה שאינה אחידה במקרים המפורטים להלן, שבהם יש הצדקה מיוחדת לכך: כאשר מדובר בהצעת רכש חליפין (או בהצעה לרכישת תעודות התחייבות הדומה במהותה להצעת רכש חליפין והעומדת בדרישות תקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000); כמו כן, ניתן יהיה להציע הצעה שאינה אחידה כאשר, במסגרת מיזוג, מוצעים ניירות הערך בתמורה לפעילותה של חברת היעד. בנוסף לכך, מוצע לקבוע כי הרשות תוכל להציב תנאים למתן היתר לתשקיף במקרה של הצעה בלתי אחידה.

התקנות מונחות על שולחן ועדת הכספים, לאישורה.

ii. **תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבון העצמי), התשע"ב-2011; צו ניירות ערך (תיקון התוספת השביעית לחוק), התשע"ב-2011**

ביום ה-15 ביוני, 2010 פורסם חוק זירות מסחר, ובמסגרתו הוסף לחוק ניירות ערך פרק ז'3, העוסק בזירות סוחר לחשבון העצמי, אשר מוגדרות כמערכות ממוחשבות שבאמצעותן אדם סוחר מול לקוחותיו לחשבון העצמי, וכן כמערכות ממוחשבות המאפשרות ללקוח לסחור במערכות כאמור.

החוק נכתב במתכונת של חוק מסגרת, הכולל את עיקרי ההסדרה של פעילות הזירות וכן את כל הנושאים שצריכים, מטיבם, להיכלל בהסדרה ראשית (בעיקר אותם עניינים הנוגעים להענקת הרישיון ולשילתו). בהתאם לכך, הוסמך שר האוצר לקבוע את עיקרי ההסדרה של פעילות הזירות בתקנות.

התקנות עוסקות בנושאים הבאים: מינוף; הוראות בנושא ניגודי עניינים; בחינת הבנת הלקוח והתאמת הפעילות ליכולותיו; הוראות בעניין פרסום ושיווק של הזירות; מתכונת בקשת הרישיון; דיווחים לרשות; המידע שעל הזירות להביא לידיעת הלקוח; הון עצמי; ביטוח ואגרות. כמו כן, נקבעו הוראות בנוגע לאופן הטיפול בכספי לקוחות, שמירה על מסמכים ורישום עסקאות. במקביל מוצע לתקן את התוספת השביעית לחוק ניירות ערך באופן שיתווספו לרשימת ההפרות המנהליות הקבועות בה הפרות של הוראות הנוגעות לזירות מסחר.

כמו כן, במסגרת הצו מוצע לתקן את התוספת השביעית לחוק ולהוסיף התייחסות לפעולות הקשורות לפעילות זירות הסוחר שבגינן ניתן יהיה לפתוח בהליך אכיפה מנהלי.

התקנות והצו מונחים על שולחן ועדת הכספים, לאישורה.

iii. תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור) (תיקון), התשע"ב-2011;

תקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף) (תיקון), התשע"ב-2011;

תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף)

(תיקון), התשע"ב-2011; תקנות ניירות ערך (חיתום) (תיקון), התשע"ב-2011

מנגנון ההתחייבויות המוקדמות, אשר עוגן בחקיקה בישראל לפני למעלה מעשור, איבד את הצדקתו המרכזית. מעבר לזאת, התפתחויות שאירעו בשוק המקומי, כמו גם התפתחויות חקיקתיות, הביאו למצב שבו ההתחייבויות המוקדמות נותרו כמנגנון שאינו אלא כלי המאפשר אפליה בלתי מוצדקת בין משקיעים שונים.

תיקון חקיקה שנקבע לאחרונה, אשר נועד להרחיב את רשימת הגורמים שיוכלו לרכוש ניירות ערך בהצעה ללא תשקיף, הרחיב טכנית, בעקיפין, את מעגל המשתמשים בהתחייבויות המוקדמות והוסיף גורמים שלא היתה כל כוונה להפלותם לטובה מבחינת מחיר. תופעה נוספת, קשורה, שעימה ביקשו התקנות להתמודד היא מכירת ניירות הערך בסמוך לאחר רכישתם בהנפקה, קרי – רכישה אך ורק לצורך "גזירת קופון ההנחה".

התקנות שהוצעו נועדו להביא למצב שבו רק אלה המנהלים כספים עבור אחרים יהיו זכאים לרכוש ניירות ערך בהתחייבות מוקדמת.

עיקר התיקון המוצע נועד להיערך בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007. כתוצר נלווה לתיקון זה, מוצע לערוך תיקונים טכניים במספר מקומות בתקנות ניירות ערך, על מנת להתאים את המונחים לשינוי שהוצע.

התקנות מונחות על שולחן ועדת הכספים, לאישורה.

מאז הנחת התקנות, המשיכה הרשות לקבל הסתייגויות מגורמים שונים באשר לטיב האמצעי שנבחר על מנת להתמודד עם התופעות האמורות. בימים אלה, בוחנת הרשות האם ראוי להציע מנגנון חלופי לזה שהוצע.

iv. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות) (תיקון), התשע"ג-2012

שכרם של מנהל קרן ונאמן נקבעים כשיעור מהשווי הנקי של נכסי הקרן וגורעים מתשואתה של הקרן. משכך, יש חשיבות רבה לגילוי שיעורי השכר האמורים, שכן מידע זה עשוי להיכלל במסגרת השיקולים של משקיע בטרם יקבל החלטה אם להשקיע בקרן. לאור האמור, נקבע בתקנה 120 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), התשנ"ה-1994 (להלן – התקנות), כי על מנהל קרן ונאמן, לפי העניין, לפרסם דוח על אודות שינוי בשכרם, שבמסגרתו עליהם לפרט את מועד כניסת השינוי לתוקף ואת השכר לפני השינוי ואחריו (להלן – הדוח). את הדוח יש לפרסם בעיתון.

מנהל קרן ונאמן אינם מוגבלים במספר שינויי השכר שהם רשאים לבצע. בפועל, שינויים בשיעור השכר, במיוחד בשכרו של מנהל הקרן, שכיחים למדי. שינויים רבים בשכר המנהל או הנאמן אינם מאפשרים לראות בו פרמטר יציב לבחינת כדאיות ההשקעה בקרן ובאופן זה מקשים על מערכי הייעוץ ועל ציבור המשקיעים בבואם לקבל החלטת ההשקעה.

לאור האמור, מוצע להוסיף לדוח, מלבד המידע על השינוי הנוכחי בשכר, גם את המידע על שינויים בשכר שקדמו לשינוי הנוכחי בשלוש עד ארבע השנים

האחרונות, ככל שהדבר רלוונטי (בהתחשב במועד ההצעה לראשונה של יחידות הקרן לציבור), כדי לאפשר למשקיע לכלול בשיקולי ההשקעה שלו גם את מידת היציבות בשכרם של מנהל הקרן והנאמן.

בשל חשיבות המידע האמור, מוצע גם שלא להסתפק בפרסום הדוח במערכת המגנא ובעיתון, אלא לחייב את המצאתו למעניהם של בעלי היחידות, כפי שנקבע לגבי דוחות בעלי חשיבות מיוחדת לציבור המשקיעים.

התקנות מונחות על שולחן ועדת הכספים, לאישורה.

v. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה) (תיקון), התשע"ג-2012; תקנות

השקעות משותפות בנאמנות (שכר מנהל קרן) (הוראת שעה), התשע"ג-2012
במסגרת התיקון לתקנות בעניין עמלת הפצה, מוצע להפחית את שיעורי עמלות ההפצה המרביים שגובים המפיצים (הבנקים) ממנהלי הקרנות, כך שהשיעורים החדשים של עמלות הפצה יהיו כדלקמן:

קרנות סולידיות קצרות – 0.2% (במקום 0.25%); קרנות כספיות – 0.1% (במקום 0.125%); שאר הקרנות – 0.35% (במקום 0.8% לקרנות המנייתיות ו- 0.4% ליתר הקרנות).

על מנת שההפחתה בעמלות ההפצה תביא להפחתה של דמי הניהול המשולמים על ידי ציבור המשקיעים בקרנות הנאמנות כמוסבר לעיל בסעיף 2.א., מוצע לקבוע כהוראת שעה תקנות שלפיהן מנהלי הקרנות יפחיתו את דמי הניהול במלוא התשלומים שנחסכו מהם כתוצאה מהפחתת עמלות ההפצה שהם משלמים לבנקים, למשך תקופה של שישה חודשים, שבמהלכה לא ניתן יהיה להעלות את דמי הניהול. לאחר מכן ישובו דמי הניהול להיקבע באופן עצמאי על ידי הקרנות. ההנחה היא כי לנוכח התחרות בין מנהלי הקרנות, ההפחתה תישאר בעינה. התקנות המוצעות בעניין זה יותקנו מכוח סעיף ההסמכה המוצע, המתואר בסעיף 4.א. לעיל.

התקנות מונחות על שולחן ועדת הכספים, לאישורה.

vi. תקנות ניירות ערך (חיתום) (תיקון), התשע"א-2011

מוצע תיקון לתקנות בשני נושאים עיקריים:

בחינת המהימנות של הגופים הפועלים בשוק החיתום בישראל – נכון להיום, תקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 קובעות שורה של תנאי כשירות שונים שבהם חברה נדרשת לעמוד על מנת להירשם במרשם החתמים, ביניהם: ביטוח, הון עצמי, היעדר הרשעה, דירקטורים עצמאיים ועוד. מטרת התיקון הינה להבהיר, כי במסגרת בחינת בקשתו של גוף להיכלל במרשם החתמים, תהיה הרשות מוסמכת לבחון אם אין פגם במהימנותו של המבקש להירשם, אשר יכול להילמד מפגם בו, בבעל שליטה בו, או בנושא משרה בכל אחד מהם. זאת, בדומה לעיגון דרישת המהימנות בחיקוקים נוספים, למשל – בנוגע לזירות מסחר, מנהלי קרנות, יועצי השקעות וכדומה.

כמו כן, מוצע להסמיק את הרשות להסיר חתם מהמרשם ככל שמתקיימות נסיבות שיש בהן כדי להעיד על פגם במהימנות כאמור, וזאת בהתאם לרשימה של נסיבות המצביעות על פגם במהימנות, שאותה תפרסם הרשות לפי הסמכות שהוקנתה לה בחוק ניירות ערך. רשימה זו תשמש את הרשות לבחינת כלל שאלות המהימנות הבאות לפתחה בנוגע לגורמים השונים הנתונים לפיקוחה.

תיקון הנוגע לפעילותם של חתמים זרים בישראל – כיום חברה רשאית לשמש כחתם בהצעות לציבור בישראל אם נרשמה כחתם בישראל לאחר שעמדה בתנאים למרשם (המסלול הראשי) או אם הינה חתם זר העומד בתנאים הקבועים בתקנות לעניין חתם זר (לרבות הרשאה לפעילות כחתם בבורסות המרכזיות בארה"ב או באנגליה). אחד התנאים לפעול לפי המסלול הראשי הוא שחברת החיתום מאוגדת בישראל.

מוצע לבטל את התנאי בדבר מקום ההתאגדות בישראל, מתוך תפיסה, כי יש לאפשר לכל חתם שיעמוד בדרישות שבהן עומד חתם ישראלי להירשם במרשם החתמים. יחד עם זאת, ועל מנת לאפשר פיקוח אפקטיבי על פעילות חתמים אלה, מוצע לקבוע מספר תנאים נוספים לרישום של החתמים, ובכללם קיומו של הסכם שיתוף פעולה בין רשות ניירות ערך בישראל לרשות המקבילה במדינת פעילותו העיקרית של החתם הזר.

כמו כן, מוצע לקבוע כי ההגבלה הקיימת כיום, לפיה תאגיד בנקאי או מבטח לא ישמשו כחתמים, לא תחול במקרה של תאגיד בנקאי ומבטח המשמשים כחתם בבורסות המרכזיות בארה"ב או באנגליה.

במקביל, מוצע לתקן את רשימת ההפרות בתוספת החמישית והשביעית לחוק ניירות ערך, כמפורט להלן בסעיף 4.ב.viii.

התקנות הועברו לשר האוצר, לאחר שקיים חובת היוועצות עם שר המשפטים כנדרש בדין, והן עתידות להגיע לשולחן ועדת הכספים, לאישורה.

vii. תקנות ניירות ערך (הצעת רכש)(תיקון), התשע"א-2011; תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה)(תיקון), התשע"א-2011; תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים)(תיקון), התשע"א-2011; תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה)(תיקון), התשע"א-2011
התיקונים המוצעים עוסקים במספר עניינים, כמפורט להלן:

סמכות מתן פטור מאיסור ביצוע עסקאות במהלך תקופת הקיבול – תקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000 קובעות, כי בפרק זמן מסוים החל מהגשת מפרט הצעת הרכש (המכונה "תקופת הקיבול") אסור למציע, תאגיד בשליטתו או בעל שליטה בו, לבצע פעולות ביחס לניירות ערך נשוא הצעת הרכש. מוצע להסמיק את הרשות להעניק פטור ספציפי מן האיסור האמור אם ראתה לנכון לעשות כן בנסיבות העניין, לרבות במקרים שבהם הוכח, לדעתה של הרשות, כי ביצוע הפעולות חיוני לקיום התחייבויותיו של המציע.

חובת עדכון כללית – מוצע להבהיר, כי קיימת חובת עדכון כללית ביחס לדוחות ומסמכים המפורסמים לציבור ומהווים בסיס להחלטות השקעה או הצבעה, כך שבמועד ההחלטה או ההצבעה יהיו בפני המשקיע כל הפרטים הרלוונטיים. בין היתר, מוצע לקבוע חובת עדכון לגבי: מפרט הצעת רכש; דוח עסקה עם בעל שליטה; דוח הצעה פרטית; ודוח זימון אסיפה. קביעת חובת העדכון הכללית לא תחול על תשקיפים, שכן לגבי תשקיפים קיימת כבר הוראה דומה בסעיף 25 לחוק ניירות ערך.

הצעת רכש לאג"ח – מוצע לקבוע, כי תקנות הצעת רכש יחולו גם על הצעת רכש לאג"ח שאינן ניתנות להמרה למניות (אג"ח סטרייט). עם זאת, ולהבדיל מהקבוע ביחס להצעת רכש מלאה למניות, מוצע שלא לקבוע כי בהצעת רכש מלאה לאג"ח

תתאפשר כפייה של המכירה על מנת להשלים את רכישת הסדרה, וזאת מתוך תפיסה שקיימים פתרונות חלופיים אפשריים לגבי תעודות התחייבות, למשל, להגיע להסדר חוב ולתת למנפיק זכות לפדות את תעודות ההתחייבות במסגרת שטרי הנאמנות, כדי להימנע מאפשרות שהמיעוט יכשיל את מהלך הצעת הרכש המלאה, ללא צורך במנגנון של כפיית מכירה.

חובת צירוף דוחות כספיים – כיום, במקרים של רכישת ניירות ערך של חברה במסגרת עסקה עם בעלי שליטה, מיזוג או הצעה פרטית (להלן – העסקה), תאגידים מדווחים נדרשים לצרף לדוח העסקה את הדוחות הכספיים האחרונים של החברה נשוא העסקה. דוח כאמור מפורסם תוך פרק זמן מוגדר לפני כינוס אסיפה כללית לאישור העסקה.

מוצע לקבוע, כי כאשר בתקופה שבין פרסום דוח העסקה לבין מועד כינוס האסיפה הכללית חל תאריך לפרסום דוחות כספיים נוספים, יהא על התאגיד המדווח לצרף לדוח העסקה את הדוחות הכספיים הנוספים של החברה, ולא להסתפק בדוחות הכספיים שצורפו לדוח העסקה מלכתחילה.

חובת פרסום דוח מעודכן – מוצע לקבוע, כי חברת המטרה תפרסם דוח מעדכן ובו יובאו שינויים או חידושים מהותיים אשר אירעו מאז פרסום הדוח התקופתי או הרבעוני האחרון, לפי העניין. זאת במטרה להביא בפני המשקיעים ובעלי המניות של חברת המטרה את מלוא המידע הרלוונטי שעל בסיסו הם אמורים לקבל החלטת השקעה לגבי היענות להצעת הרכש המלאה ולגבי אישור המיזוג.

כמו כן, מוצע להאריך את התקופה המינימלית הנדרשת בין פרסום מפרט הצעת הרכש המלאה לבין מועד הקיבול האחרון ל-21 ימי עסקים (במקום 14, כקבוע כיום).

במקביל, מוצע לתקן את רשימת ההפרות בתוספת החמישית והשביעית לחוק ניירות ערך, כמפורט להלן בסעיף 4.ב.viii.

התקנות הועברו לשר האוצר, לאחר שקיים חובת היוועצות עם שר המשפטים כנדרש בדין, והן עתידות להגיע לשולחן ועדת הכספים, לאישורה.

כמו כן, שוקלת הרשות לקבוע, כי בהליכים שתוצאתם הפיכתה של חברה ציבורית לחברה פרטית או חיסולה, קרי – בהליכי מיזוג ובהליכי הצעת רכש מלאה (עצמית או על ידי בעל שליטה), יהא על הרוכש ועל דירקטוריון חברת המטרה להגיש הצהרה באשר להוגנות המחיר המוצע לבעלי המניות.

viii.צו ניירות ערך (תיקון התוספת החמישית לחוק), התשע"א-2011; צו ניירות ערך (תיקון התוספת השביעית לחוק), התשע"א-2011

לצד התיקונים שהובאו לעיל בסעיפים 4.ב.vii ו-4.ב.viii, מוצע לתקן את רשימת ההפרות המנויות בתוספת החמישית והשביעית לחוק ניירות ערך אשר ניתן להטיל בגינן עיצומים כספיים (התוספת החמישית), או אמצעי אכיפה מנהליים (התוספת השביעית). במסגרת זו, מוצע להוסיף לתוספת החמישית את הפרת החובה להעמיד לעיונו של ניצע בהצעת רכש מלאה, על פי בקשתו, את העתקי המסמכים הרלוונטיים להצעת הרכש והעמדה בדבר הוגנות המחיר, וכן את הפרת החובה המוטלת בעניין הודעה לרשות ולחתם עצמו לגבי פגם במהימנות של חתם, בעל שליטה בו או נושא משרה במי מהם.

הצווים הועברו לשר האוצר לאחר שקיים חובת היוועצות עם שר המשפטים, כנדרש בדין, והם עתידים להגיע לשולחן ועדת הכספים עם התיקונים האמורים.

ix. תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך) (תיקון), התשע"א-2011; תקנות ניירות ערך (פרטי מסמך רישום, מבנה וצורתו) (תיקון), התשע"א-2011
מוצע תיקון טכני בעיקרו, אשר נועד להבהיר כי בתקנות האמורות – כמו גם ביתר קבצי התקנות מכוח חוק ניירות ערך – בכל מקום שבו נקבעת הוראה המאפשרת הכללת מידע בדרך של הפניה, הכוונה היא להכללת המידע בדרך ובתנאים הקבועים בתקנה 5א לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

התקנות הועברו לשר האוצר טרם העברתן לוועדת הכספים, לאישורה.

x. תקנות ניירות ערך (דיווחי הנאמן לתעודות התחייבות), התשע"ג-2012; תקנות ניירות ערך (דיווח המנפיק לנאמן לתעודות התחייבות), התשע"ג-2012; תקנות ניירות ערך (תנאי רישום נאמנים לתעודות התחייבות), התשע"ג-2012
במקביל לקידום חוק ניירות ערך (תיקון מס' 50), התשע"ב-2012 וחוק ניירות ערך (תיקון מס' 51), התשע"ב-2012, שפורסם ביום ה-8 באוגוסט, 2012 (לעיל בסעיף 3.א.iii תחת חקיקה ראשית, להלן – חוק הנאמנים) פועלת המחלקה לקידומן של תקנות נלוות מכוח מספר סעיפי הסמכה לשר האוצר שנקבעו בחוק הנאמנים.

בהתאם לכך, התקנות מפרטות מהן חובות הדיווח החלות על הנאמנים כלפי הרשות והציבור, מהן חובות הדיווח החלות על המנפיק כלפי הנאמן, ומהם תנאי הכשירות שבהם נדרש נאמן לעמוד (הון עצמי, הפקדת פיקדון או ביטוח). התקנות הן תנאי לכניסה לתוקף של חלק מהוראות חוק הנאמנים.

התקנות אושרו במליאת הרשות ביום ה-30 במרס, 2009.

xi. תקנות השקעות משותפות בנאמנות (השתתפות מנהל קרן באסיפת מחזיקים ובהצבעה לאישור הצעת רכש מיוחדת ומלאה ולאישור עסקה עם בעל עניין), התשע"ב-2011; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות) (תיקון), התשע"ב-2011; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של קרן, מבנה וצורתו) (תיקון), התשע"ב-2011

סעיף 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות מסדיר את חובת ההשתתפות של מנהל קרן באסיפה הכללית של תאגידים, אשר ניירות הערך שלהם מוחזקים בקרן שבניהולו. כאמור לעיל, במסגרת ההצעה לתיקון 15 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, מוצע לתקן את סעיף 77, כך שבמקום ההסדר הקבוע כיום בחוק, יוסמך שר האוצר לקבוע את ההסדר בתקנות באופן מפורט יותר, ותוך התייחסות להליכי קבלת החלטות ההצבעה.

הסמכה זו באה בעקבות המלצות הוועדה לבחון את הצעדים הדרושים להגברת מעורבותם של הגופים המוסדיים בשוק ההון בישראל (המכונה גם ועדת חמדני. (המלצות הוועדה התייחסו, בין היתר, לנושאים הבאים: חובת ההשתתפות של הגופים המוסדיים, ביניהם קרנות נאמנות וקופות גמל, באסיפות בעלי מניות ומחזיקי אג"ח של תאגידים שהם בעלי זכות הצבעה בהם; התמודדות עם ניגודי עניינים העלולים לפגוע בשיקול דעתם בעת ההצבעה; מתן אפשרות לגופים המוסדיים להיעזר בגורמים מקצועיים המתמחים בגיבוש המלצות הצבעה; הגברת מעורבות המוסדיים במינוי דירקטורים, בעיקר דירקטורים חיצוניים בחברות ציבוריות; ועידוד המוסדיים למעורבות פעילה בתחומים אחרים של ממשל תאגידי.

בעקבות המלצות אלה, גובשו התקנות המוצעות לקביעת חובת ההשתתפות וההצבעה של מנהל קרן באסיפות המחזיקים של תאגיד שהוא בעל זכות הצבעה בו, לקביעת החובה של דירקטוריון מנהל הקרן לגבש מדיניות הצבעה בעצמו, וכן חובת הפרסום של אופן ההצבעה בפועל. כמו כן, מוצע לקבוע חובות דומות להצבעה של מנהל קרן בהצעות לאישור הצעת רכש מיוחדת או הצעת רכש מלאה, וכן במסגרת הליך לאישור עסקה עם בעל עניין מכוח תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000.

תיקון התקנות אושר במליאת הרשות ביום ה-24 בינואר, 2010.

xii. תקנות החברות (הצבעה בכתב והודעות עמדה) (תיקון), התשע"ג-2012; תקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני) (תיקון), התשע"ב-2012; צו ניירות ערך (תיקון התוספת החמישית לחוק), התשע"ב-2012

במקביל לקידום חוק ניירות ערך (תיקון מס'...) (מערכת הצבעות אינטרנטית), התשע"ג-2012, שנדון לעיל בסעיף 4.א.iv (להלן - חוק מערכת הצבעות אינטרנטית), פועל סגל המחלקה לקידום של תקנות הנלוות לחוק ושנועדו להשלים את מכלול ההסדרה של מערכת ההצבעות האינטרנטית.

הסדר ההצבעה בכתב, המעוגן כיום בחוק החברות ובתקנות החברות (הצבעה בכתב והודעות עמדה), התשס"ו-2005, מאפשר לבעלי מניות להצביע באסיפות על מספר מצומצם של נושאים העומדים על סדר היום באמצעות מסירת כתב הצבעה למזמן או שליחתו בדואר רשום. בכתב ההצבעה מציין המחזיק בנייר את אופן הצבעתו, וככל שנייר הערך לא רשום על שמו - שכן במרבית המקרים ניירות ערך רשומים על שם החברה לרישומים - חייב המחזיק לצרף גם אישור בעלות על נייר הערך מאת חבר הבורסה שבאמצעותו הוא מחזיק בו.

התיקון המוצע לתקנות החברות מרחיב את הסדר ההצבעה בכתב כך שבעלי מניות ומחזיקים בתעודות התחייבות יוכלו להצביע באסיפות, בכל הנושאים, באמצעות כתב הצבעה דרך מערכת ההצבעות האינטרנטית.

התקנות יתייחסו, בין היתר, לאופן השימוש במערכת והפעלתה ולחובות חברי הבורסה ביחס למערכת וכלפי לקוחותיהם.

כך, למשל, ביחס לחברי הבורסה, ייקבעו הוראות בנוגע לפתיחת חשבון ניירות ערך, המידע והפרטים שאותם יידרש חבר הבורסה להמציא ללקוח במועד הקובע שבו משתכללת זכות ההצבעה, וכן הוראות בעניין המידע שיידרש חבר הבורסה להמציא למערכת ההצבעות האינטרנטית על אודות המצביעים הפוטנציאלים על מנת לאפשר להם להזדהות במערכת ההצבעות ולהצביע. כמו כן, מוצע לתקן את רשימת הפרות בתוספת החמישית לחוק ניירות ערך כך שתאפשר הטלת עיצומים כספיים על חברי בורסה שפעלו בניגוד להוראות האמורות.

באשר למערכת עצמה, ייקבעו מועדי פתיחה ונעילה של ההצבעה, הפרטים הנדרשים לשם הזדהות במערכת והוראות בדבר ניהול הצבעה אינטרנטית במקרה של שינויים בסדר היום של האסיפה.

לבסוף, בחוק מערכת הצבעות אינטרנטית מוצע להגדיר את הגורמים הרשאים לקבל דואר אלקטרוני מאובטח באמצעות מערכת יעל - מערכת שהקמתה הכרחית להפעלתה של מערכת ההצבעות האינטרנטית - כגורמים הרשאים לדווח באמצעות מערכת המגנא כפי שקבע שר האוצר בתקנות ניירות ערך (חתימה

ודיווח אלקטרוני), התשס"ג-2003 (להלן – גורמים מדווחים). בהמשך לכך, מוצע לתקן את התקנות האמורות ולהוסיף גורמים נוספים לרשימת הגורמים המדווחים. התקנות אושרו על ידי מליאת הרשות ביום ה-28 למרס, 2012.

xiii. תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה) (תיקון), התשע"ב-2012; תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך) (תיקון), התשע"ב-2012; תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה) (תיקון), התשע"ב-2012; תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה (בה) (תיקון), התשע"ג-2012 בהתאם לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה) התשכ"ט-1969 (להלן – תקנות פרטי תשקיף) דוחות כספיים המצורפים לתשקיף יחתמו בסמוך למועד התשקיף.

בהתייחס לדוחות כספיים המצורפים לתשקיף הצעה ראשונה לציבור, לא נקבעה הוראה מפורשת בעניין זה, אולם מכוח הכללים הנהוגים בעניין החתימה על התשקיף והפרקטיקה שהשתרשה בעניין זה, הדוחות הכספיים נחתמים בסמוך למועד התשקיף.

לעניין דוחות כספיים של תאגידים מדווחים המצורפים לתשקיפים אשר נערכים לפי פרק י' לתקנות פרטי תשקיף, קובעת תקנה 60, כי כל הדוחות הכספיים שיש לצרפם לתשקיף (ולטיוטת התשקיף) יחתמו בסמוך למועד התשקיף.

משמעותן של הוראות אלה הינה כי הדוחות הכספיים של תאגיד נחתמים מספר פעמים, לעתים בפערי זמן משמעותיים ביותר, כאשר לא אחת מתרחשים במהלך התקופה שבין מועדי החתימה אירועים משמעותיים בחיי התאגיד. כמו כן, נגזר מכך שלתאגיד מדווח המפרסם תשקיף או תאגיד המצוי בהליכי הנפקה ראשונית לציבור (IPO), אשר פרסם דוחות לציבור – בין אם במתווה של פרסום טיוטה לציבור ובין אם מכיוון שדוחותיו צורפו בעבר לדוחות תאגיד מדווח אחר – קיימות בציבור שתי גרסאות של דוחות כספיים לאותן תקופות, החתומות למועדים שונים. עניין זה, מעורר סוגיות כבדות משקל הנוגעות ליישום כללי חשבונאות מקובלים והגילוי בדוחות הכספיים.

בהתאם לכך, מוצעים, בין היתר, התיקונים הבאים:

תיקון הדרישה מתאגידים מדווחים, המעוגנת בתקנות פרטי תשקיף, לחתום מחדש בסמוך למועד פרסום התשקיף על הדוחות הכספיים המצורפים אליו, וחלף זאת קביעת הדרישות הבאות: ככלל, הדוחות הכספיים שיצורפו לתשקיף יהיו הדוחות הכספיים של התאגיד כפי שפורסמו לציבור בדיווח העתי, חתומים לאותו מועד, כאשר ניתן יהיה להכליל דוחות אלה על דרך של הפניה; התאגיד יצרף "דוח אירועים", המפרט את האירועים שהתרחשו ממועד החתימה המקורי על הדוחות הכספיים האחרונים המצורפים לתשקיף ועד מועד פרסום התשקיף, כאשר לדוח זה, ככלל, לא תצורף חוות דעת רואה החשבון המבקר;

לגבי תאגיד המציע לראשונה ניירות ערך, תיקון הדרישה לחתום מחדש בסמוך למועד פרסום התשקיף על הדוחות הכספיים המצורפים לתשקיף, וחלף זאת – קביעת הדרישות לעיל, למעט לעניין דוח האירועים שלו תצורף חוות דעת מעודכנת של רואה החשבון המבקר;

תיקון תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005, תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000, ותקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה) התשס"א-2001, באופן שההסדר שייקבע באשר למידע שיש לצרף לדוח הצעת מדף, דוח הצעה או דוח עסקה, בהתאמה, ישווה את הדין החל על דוחות כספיים ואירועים לאחר תאריך המאזן לזה החל על תאגידים בתשקיף, כמפורט לעיל.

התקנות אושרו על ידי מליאת הרשות ביום ה-17 ביוני, 2012.

xiv. תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (חובת מינוי ותנאי כשירות של בעלי תפקידים בחברת ניהול תיקים גדולה), התשע"ג-2012; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חובת מינוי ותנאי כשירות של בעלי תפקידים במנהל קרן ובנאמן), התשע"ג-2012; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת ההשקעות)(תיקון), התשע"ג-2012

ביום ה-16 בנובמבר, 2011, פורסם חוק ממשל תאגידי למנהלי קרנות נאמנות ולמנהלי תיקים (תיקוני חקיקה), התשע"ב-2011 (להלן – החוק), שמטרתו לקדם ולשפר את מערך חובות הממשל התאגידי שחל כבר כיום על מנהלי קרנות נאמנות וכן להחיל משטר חדש של ממשל תאגידי על חברות ניהול התיקים הגדולות. במסגרת החוק, ניתנה לשר האוצר סמכות להתקין תקנות קובעות מהם תנאי הכשירות של בעלי תפקידים בחברות ניהול תיקים גדולות וכן הורחבה הסמכות המקבילה שהיתה כבר נתונה לשר בנוגע למנהלי הקרנות. מכוח הסמכה זו מוצעות תקנות שמטרתן לצקת תוכן לחוק ממשל תאגידי, מתוך תפיסה כי לשם קיומם של מנגנוני פיקוח ובקרה יעילים, יש להרכיבם ולאיישם באנשי מקצוע בעלי השכלה וניסיון, שכישוריהם מאפשרים להם להתמודד עם האתגרים הקיימים בשוק ההון.

התקנות המוצעות בעניין בעלי תפקידים במנהל קרן ובנאמן משנות את המצב הקיים כיום באשר לדרישות הכשירות שבהן צריכים לעמוד דירקטורים וחברי ועדת השקעות במנהל קרן והממונה על מילוי תפקידי הנאמנות לקרנות בנאמן, קובעות תנאי כשירות לחברי ועדת ביקורת ומטילות חובה למנות בעלי תפקידים נוספים – הממונה על מערך הבקרה הפנימית, הממונה על תוכנית האכיפה הפנימית – שיידרשו לעמוד בדרישות כשירות, והכול לשם הגברת האפקטיביות של הממשל התאגידי בקרנות.

בדומה לכך, התקנות המוצעות בנוגע לחברות ניהול תיקים גדולות קובעות הוראות בדבר כשירותם של דירקטורים וחברי ועדת ביקורת וכן חובה למנות ממונה על תוכנית האכיפה הפנימית וממונה על מערך הבקרה הפנימית ותנאי כשירותם. הכשירות נבחנת על פי קריטריונים של השכלה וניסיון מקצועי.

לבסוף, נוכח הסדרת נושא הכשירות של בעלי תפקידים בתקנות בעניין חובת מינוי ותנאי כשירות של בעלי תפקידים במנהל קרן ובנאמן, מוצע לבטל את פרק ב' לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (הון עצמי וביטוח של מנהל קרן ונאמן ותנאי כשירות של דירקטורים וחברי ועדת ההשקעות), התשנ"ו-1995, העוסק בתנאי כשירות לדירקטורים ולחברי ועדת השקעות בלבד.

התקנות אושרו על ידי מליאת הרשות ביום ה-25 בנובמבר, 2012.

xv. תקנות ניירות ערך (הוראות בדבר מינוי ממונה, תפקידו, פעולתו, שכרו והוצאותיו), התשע"ג-2012; רשימת מעשים המעידים על הפרת חובות אמן וזהירות

חוק ייעול הליכי אכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 (להלן חוק אכיפה מנהלית או תיקון החוק), אשר פורסם בינואר 2011, כלל מספר הסדרים אשר כניסתם לתוקף הותנתה בכינון הסדרה נלווית של כללים ספציפיים. מרבית ההסדרה הנלווית האמורה הושלמה בתקופה שחלפה מעת שפורסם החוק. בהמשך לכך, פועלת המחלקה לקידום שני הסדרים נוספים, כפי שיפורט להלן.

פיצוי נפגעי הפרה במסגרת הליך האכיפה המנהלי: סעיף 52 נד לחוק אכיפה מנהלית מקנה לוועדת האכיפה המנהלית סמכות להטיל על מפר לשלם סכום כספי שיועבר לנפגעי ההפרה. סעיף ההסמכה קובע מסגרת כללית להשתת אמצעי האכיפה האמור ומותיר את קביעת התוכן הפרטני להסדרה בתקנות.

בהתאם לכך, התקנות המוצעות מתייחסות, בין היתר, לעניינים הבאים: תנאי הכשירות לכהונה כממונה; האופן שבו על הממונה למלא את תפקידו (כגון: אופן חלוקת התשלום, כפיפות לדיני ראיות); הדיווחים שיידרש למסור בקשר למילוי תפקידו; אופן קביעת שכרו של הממונה והוצאותיו (לרבות ההוצאות עבור העסקת בעלי מקצוע); אופן פרסום ההודעות לנפגעי הפרה; הכללים להגשת בקשת תשלום והטעיית הממונה.

רשימת מעשים המעידים על הפרת חובת אמון וזהירות: חוק אכיפה מנהלית כלל תיקונים לחוק השקעות משותפות בנאמנות ולחוק הייעוץ. בתיקון לחוק השקעות משותפות בנאמנות נקבע, בין היתר, כי ביצוע מעשה הכלול ברשימה שאותה תפרסם הרשות ואשר מעיד כי מי שביצעם לא נהג בזהירות, באמונה ובשקידה שמנהל קרן או נאמן סביר היה נוהג בהן בנסיבות דומות, מהווה הפרה מנהלית אשר בגינה רשאי יהיה מותב של ועדת האכיפה המנהלית להשית על המפר אמצעי אכיפה מנהליים. הסדר דומה נקבע בחוק הייעוץ, לפיו ביצוע מעשה הכלול ברשימת מעשים או מחדלים שקבעה הרשות, שיש בהם כדי להעיד כי מי שביצעם לא נהג בזהירות שבעל רישיון סביר היה נוהג בה בנסיבות דומות, מהווה אף הוא הפרה שבגינה ניתן יהיה לפתוח בהליך אכיפה מנהלי כאמור.

בהתאם לכך, הרשימות המוצעות מתייחסות למעשים או מחדלים הנוגעים לכל אחד מהחוקים האמורים.

xvi. התקנות והרשימה אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה־24 באוקטובר, 2012.

תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) (תיקון), התשע"ב-2012; תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט התשקיף) (תיקון), התשע"ב-2012 מוצע לעגן בתקנות אלה, כהסדר קבע, את האמור בהנחיית הגילוי בדבר גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה שפורסמה ביום ה־11 בינואר, 2011, ועתידה לפקוע באופן סופי באפריל 2013. התקנות המוצעות דומות מאוד להנחיית הגילוי, אשר פירוט לגביה מובא להלן בסעיף 6.ב.1.

התקנות אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה־25 בנובמבר, 2012.

xvii. תקנות נלוות להצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 21) (תעודות סל וקרנות סל), התשע"ב-2012

במקביל לקידום חוק השקעות משותפות בנאמנות (תיקון מס' 21) (תעודות סל וקרנות סל), התשע"ב-2012 (להלן – תיקון 21) שנדון לעיל בסעיף 4.א.ii,ii,

פועל סגל הרשות לקידומה של חקיקת משנה הנלווית לתיקון, שנועדה להשלים את מכלול הסדרת תחום תעודות הסל וקרנות הסל. במסגרת זו הותאמו חלק מהתקנות הקיימות כיום ביחס לקרנות הנאמנות באופן שהוחלו גם על תעודת סל ועל קרנות סל וכן הוכנו הצעות לתקנות חדשות ביחס לתעודות הסל וקרנות הסל. בין קבצי התקנות ישנן תקנות המהוות תנאי לתחילת תיקון 21. להלן פירוט התקנות:

(1) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חשבון מגבה)(תיקון), התשע"ג-2012

במסגרת תיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, הקובע את ההסדר החוקי שיחול על תעודות הסל וקרנות הסל, מוצע, בין היתר, להוסיף את החובה להקים חשבון מגבה כאחד מתנאים שבהם על מנהל השקעה משותפת לעמוד.

בתקנות מוצע, כי בחשבון המגבה יידרשו מנהלי תעודות הסל להקצות הון בגין הסיכון התפעולי, סיכון השוק וסיכון האשראי, ואילו מנהלי הקרנות יידרשו להקצות הון בגין הסיכון התפעולי בלבד.

התקנות נועדו לאזן בין הצורך שלא לקבוע דרישות הון ברמה גבוהה מדי, דבר העלול להוביל לסגירת ענף תעודות הסל, לבין הצורך להפחית תמריצים כלכליים ליצירת חשיפות ולעודד התנהלות סולידית במסגרת פעילותו השוטפת של מנהל תעודת הסל.

בהתאם לכך, התקנות המוצעות עוסקות בקביעת הסכומים שמנהל השקעה משותפת נדרש להפקיד בחשבון המגבה, בהתאם למודל שגובש ואושר על ידי מליאת הרשות, וכן הוראות בדבר סוגי הנכסים שיופקדו בחשבון המגבה ואופן משיכת הנכסים ממנו.

התקנות אושרו במליאת הרשות ביום ה' 21 בספטמבר, 2011.

(2) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוח של מנהל קרן סגורה על תוצאות הצעה ועל ביטול הצעה)(תיקון), התשע"ג-2012

מוצע להחיל את התקנות הקיימות בדבר דיווח על תוצאות הצעה לציבור של יחידות קרן סגורה ועל ביטול הצעה, על כל השקעה משותפת נסחרת, קרי – הן על קרן סגורה והן על תעודת סל. זאת בשינויים המחויבים, הנובעים בעיקרם מהשוני בתהליך המוצע בתיקון 21 לגבי הצעה לציבור של יחידות קרן סל ותעודת סל מחד והצעה של יחידות קרן סגורה מאידך.

התקנות אושרו במליאת הרשות ביום ה' 23 בנובמבר, 2011.

(3) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (מחיר פדיון יחידה של תעודת סל, שווי נכסיה והתחייבויותיה לשם בחינת שלמות נכסי התעודה), התשע"ג-2012

בתיקון 21 לחוק השקעות משותפות בנאמנות מוצע, כי תעודת סל תהיה מורכבת מיחידות שכל אחת מהן מקנה זכות שווה בנכסי תעודת הסל בתוספת הפרש הפדיון בתעודת הסל, ככל שהפרש חיובי, או בהפחתת ההפרש האמור ככל שההפרש שלילי. כאשר הפרש הפדיון הינו שלילי, הוא יהיה, למעשה, חוב של מנהל תעודת הסל כלפי בעלי היחידות בתעודת הסל ולכן – נכס של תעודת הסל. כאשר הפרש הפדיון בתעודת סל הינו חיובי, הוא יהיה, למעשה, חוב של תעודת הסל כלפי מנהל תעודת הסל ולכן –

נכס של מנהל תעודת הסל. תיקון 21 קובע, בין היתר, כיצד תיעשה אותה התחשבות בין מנהל תעודת הסל לבין תעודת הסל.

בהתאם לכך, התקנות קובעות כללים לשערוך הנכסים וההתחייבויות השונים המוחזקים בתעודת הסל, לצורך מדידת יחס שווי נקי של נכסי התעודה למחיר פדיונה. מדידת היחס האמור נדרשת לצורך אמידת הפרש הפדיון בתעודת הסל, קרי – ההפרש בין השווי הנקי של נכסי תעודת הסל לבין סך מחירי הפדיון של יחידות תעודת הסל.

התקנות אושרו במליאת הרשות ביום ה-23 בנובמבר, 2011.

(4) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בתעודת סל ושיעוריהם המרביים וביצוע עסקאות בתעודת סל, התשע"ג-2012

עניינן המרכזי של התקנות המוצעות הוא קביעת הנכסים שאותם רשאי מנהל תעודת סל לקנות ולהחזיק ואת התנאים לרכישתם ושיעוריהם המרביים, וכן קביעת העסקאות שאותם רשאי מנהל תעודת סל לבצע בעד תעודות הסל שבניהולו, והכול בהתבסס על מודל הפיקוח על תעודות הסל, כפי שאושר על ידי מליאת הרשות ביום ה-16 בפברואר, 2011.

בהתאם לתיקון 21, תעודת הסל, בשונה מקרן נאמנות, תכלול התחייבות של מנהל תעודת הסל להשלמת הפער, ככל שייוצר, בין שווי נכסי תעודת הסל בפועל לבין שווי נכס המעקב (נוסחת הפדיון של התעודה). מטרת התקנות המוצעות היא לאפשר למנהל תעודת הסל לרכוש אך ורק נכסים, ולבצע אך ורק עסקאות, אשר מתקיימים בהם תנאים שיבטיחו היעדר פער כאמור ושיהיו סחירים מספיק על מנת לצמצם את סיכון הנזילות. כמו כן, ככל שמנהל תעודת הסל אינו מתכסה בנכסי המעקב עצמם, הוא נדרש להקטין את החשיפה לסיכון האשראי, על מנת לצמצם את החשיפה לנפילתו של גוף פיננסי כלשהו.

התקנות אושרו במליאת הרשות ביום ה-25 בינואר, 2012.

(5) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן)(תיקון), התשע"ג-2012; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה)(תיקון), התשע"ג-2012

כיום, חוק השקעות משותפות בנאמנות מגביל את האפשרות לשנות באופן מהותי את מדיניות ההשקעות של קרן לפעם אחת בלבד בתקופה של 12 חודש ומסמיך את שר האוצר לקבוע מקרים ונסיבות שבהן מנהל הקרן יהיה רשאי לבצע שינוי מהותי במדיניות ההשקעות גם בטרם חלפו 12 חודש. מקרים ונסיבות אלו נקבעו בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן), התשס"ח-2007 (להלן – תקנות שינוי מהותי).

שינוי מדיניות מהותי בקרנות הללו גורם לכך שבמקרים רבים נכפית על חלק לא מבוטל מבעלי היחידות, שמשיקוליהם בחרו לרכוש יחידות של קרן אחת על פני קרן אחרת, החלטה של מנהל הקרן בדבר שינוי כאמור, שאינו תואם בהכרח את טעמיהם. הבעיה מחמירה כאשר חלק ניכר מהמשקיעים נוטה שלא להגיב במועד לשינויים במאפייני הקרן ואף ממשיך להחזיק ביחידותיה של קרן שהיה נמנע מלהיכנס אליה מלכתחילה לו היה מודע לשינוי בתנאים בעוד מועד.

לפיכך, וכדי לספק לבעלי היחידות ודאות והגנה לגבי מאפייני התיק המנוהל עבורם, הציעה הרשות, במסגרת תיקון 21 לחוק, לאסור על ביצוע שינוי מהותי במדיניות השקעות של השקעה משותפת. כצעד משלים, נוצר צורך להגדיר מחדש מהו שינוי מהותי במדיניות השקעות של השקעה משותפת, ובמקביל, להגדיר מחדש ולצמצם את המקרים שיתאפשר בהם, על אף האיסור, לבצע שינוי מהותי במדיניות.

לשם כך, מוצע לתקן את תקנות שינוי מהותי, וכצעד נלווה מוצע תיקון טכני, הכולל בעיקר תיקוני הגדרות ומונחים בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה), תשנ"ה-1995.

התקנות אושרו במליאת הרשות ביום ה' 25 בינואר, 2012.

(6) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (ניהול נכסי תעודת הסל, התחייבויותיה והסיכונים הגלומים בה), התשע"ג-2012

סעיף 57 לתיקון 21 קובע, כי מנהל תעודת סל ינהל את נכסי תעודת הסל, התחייבויותיה והסיכונים הגלומים בפעילותה (להלן ביחד – ניהול סיכונים) באופן שיאפשר לו לקיים את ההוראות לפי החוק, ומסמיך את ידו של שר האוצר לקבוע בתקנות כללים לעניין זה.

בהתאם לכך, התקנות המוצעות קובעות מסגרת כללית לניהול הסיכונים לצד הוראות פרטניות, אשר יחד נועדו להסדיר את עמידתו של מנהל התעודה בחובה כאמור המוטלת עליו בחוק.

מוצע לקבוע הוראות פרטניות שעל פיהן מוטל על מנהל תעודת סל לפעול, בין היתר, במסגרת בחינה, מדידה, בקרה וניהול של חשיפה לסיכון שוק, לסיכון תפעולי, לסיכון אשראי ולסיכון נזילות.

התקנות אושרו במליאת הרשות ביום ה' 22 בפברואר, 2012.

(7) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג תעודות סל וקרנות סל לצורך פרסום), התשע"ג-2012

ביום ה' 28 במרס, 2012, אישרה מליאת הרשות את תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג תעודות סל לצורך פרסום), התשע"ג-2012 (להלן – תקנות סיווג תעודות סל לצורך פרסום). התקנות גובשו בהתבסס על תקנות השקעות משותפות בנאמנות (סיווג קרנות לצורך פרסום), התשס"ח-2007 (להלן – תקנות סיווג קרנות לצורך פרסום), תוך התאמתן למאפיינים הייחודיים של תעודות הסל ולפרקטיקה הקיימת בעניינן.

הואיל ותעודות הסל וקרנות הסל הינן מכשירי השקעה חליפיים בעלי מאפיינים כלליים דומים – שניהם נסחרים, שניהם עוקבים אחר תשואת נכס מעקב ושניהם מוצעים לציבור באותו אופן – מוצע להחיל על קרנות הסל את תקנות סיווג תעודות הסל לצורך פרסום, שאושרו במליאה, ולא את תקנות סיווג קרנות לצורך פרסום, וזאת במסגרת נוסח תקנות משולב.

התקנות מסדירות את המתכונת לפרסום נתונים על אודות כלל הקרנות או התעודות, או מרביתן. דהיינו, פרסומים באתרי מדיה שונים, המספקים לציבור פלטפורמה נגישה להשוואה בין מוצרים שונים.

התקנות אושרו במליאת הרשות ביום ה' 17 ביוני, 2012.

(8) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פעילות מנהל קרן סל במהלך המסחר בבורסה), התשע"ג-2012

סעיף 57א לתיקון 21 קובע, כי מנהל קרן ירכוש וימכור יחידות של קרן סל שבניהולו במהלך המסחר, בעד הקרן, באופן המשרת את טובת בעלי היחידות בקרן ובהתאם להוראות שיקבע שר האוצר בתקנות.

בהתאם לכך, התקנות המוצעות קובעות מסגרת כללית בלבד, אך אין הן קובעות כללים לפיהם על מנהל הקרן לרכוש או למכור יחידות קרן סל במהלך המסחר. תחת זאת, הן מטילות על דירקטוריון מנהל הקרן והנאמן לאשר כללים שמכוחם יפעל מנהל הקרן במהלך יום המסחר, כמובן בהתייחס לפרמטרים העיקריים הכרוכים בפעילות זו, כגון היקף מינימלי במסחר, משך ציטוט וכיו"ב. דירקטוריון מנהל הקרן והנאמן לקרן יצטרכו לבחון את הכללים שנקבעו מדי חצי שנה ולערוך בהם שינויים, ככל שיידרשו.

התקנות אושרו על ידי מליאת הרשות ביום ה-17 ביוני, 2012.

(9) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של השקעה משותפת, מבנהו וצורתו), התשע"ג-2012

ביום ה-17 ליוני, 2012, אישרה מליאת הרשות את תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של תעודת סל, מבנהו וצורתו), התשע"ב-2012 (להלן – תקנות פרטי תשקיף של תעודות הסל). הצעה זו גובשה בהתבסס על תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרטי תשקיף של קרן, מבנהו וצורתו), התש"ע-2009 (להלן – תקנות פרטי תשקיף של קרנות הנאמנות), ובהתייחס להוראות גילוי שנקבעו במודל הפיקוח, אשר אושר במליאת הרשות ביום ה-16 בפברואר, 2011, ולהוראות גילוי החלות על החברות המנפיקות תעודות סל כיום, בין אם מכוח תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 או תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, ובין אם בהתאם להנחיות הרשות ולפרקטיקה הקיימת.

כחלק ממהלך רוחבי של איזון ושינוי הדדי, שמטרתו לאחד, עד כמה שניתן, את ההוראות החלות על קרנות הנאמנות ועל תעודות הסל, ככל שאין מקורן בהבדלים עקרוניים בין סוגי המכשירים, מליאת הרשות אישרה, בד בבד עם אישור תקנות פרטי תשקיף של תעודות הסל, לשלב את נוסח התקנות האמור עם תקנות פרטי תשקיף של קרנות הנאמנות לקובץ תקנות אחד, כך שיחול על כל השקעה משותפת (קרן, לרבות קרן סל, ותעודת סל). הנוסח המשולב יכלול הן הוראות משותפות והן הוראות נפרדות לכל סוג השקעה משותפת בגין מאפייניה הייחודיים.

במסגרת הנוסח המשולב, יחולו על קרנות הנאמנות חלק מההוראות המוצעות בתקנות פרטי תשקיף של תעודות הסל. על קרן הסל, שהינה מוצר תחליפי לתעודת הסל, אשר דומה לה במאפיינים רבים, יחולו חלק מההוראות החלות כיום על קרן נאמנות וחלק מההוראות המוצעות בתקנות פרטי התשקיף של תעודות הסל.

מהלך זה נועד להקל על מנהל השקעה משותפת, אשר עשוי להציע בעתיד שלושה סוגי השקעה משותפת שונים. מנהל שכזה יוכל ללמוד את הוראות

הגילוי החלות עליו מקובץ תקנות מאגד אחד במקום לפנות לשלושה קבצי תקנות נפרדים. כמו כן, הדבר ישפר את יעילות הפיקוח.

(10) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות של השקעה משותפת), התשע"ג-2012

ביום ה-28 במרס, 2012 אישרה מליאת הרשות את הנוסח המוצע של תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות תעודות סל), התשע"ב-2012 (להלן – תקנות הדוחות של תעודות סל). תקנות הדוחות של תעודות הסל מתייחסות למכלול הדיווחים המידיים, השבועיים, החודשיים, הרבעוניים והשנתיים שמנהל תעודת סל ונאמן לתעודת סל, לפי העניין, יידרשו להגיש לרשות ולבורסה או למי מהם.

בהמשך להחלטות מליאת הרשות האמורות, וכחלק ממהלך רוחבי של איזון ושינוי הדדי שמטרתו לאחד עד כמה שניתן את ההוראות החלות על קרנות הנאמנות ועל תעודות הסל, ככל שאין הן נובעות מהבדלים עקרוניים בין סוגי המכשירים, מוצע לשלב את נוסח תקנות הדוחות של תעודות הסל האמור עם תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דוחות), התשנ"ה-1994 (להלן – תקנות הדוחות של הקרנות), המסדירות את הדוחות שמנהל קרן נדרש להגיש לקובץ תקנות אחד, כך שיחול על כל השקעה משותפת (קרן, לרבות קרן סל, ותעודת סל).

מהלך זה נועד להקל על מנהל השקעה משותפת, אשר עשוי להציע בעתיד שלושה סוגים שונים של השקעה משותפת. מנהל שכזה יוכל ללמוד את הוראות הגילוי החלות עליו מקובץ תקנות מאגד אחד במקום לפנות לשלושה קבצי תקנות נפרדים. כמו כן, הדבר ישפר את יעילות הפיקוח.

הנוסח המשולב יכלול הן הוראות רוחביות והן הוראות נפרדות לכל סוג של השקעה משותפת בגין מאפייניה הייחודיים. על קרן הסל, שהינה מוצר תחליפי לתעודת הסל, אשר דומה לה במאפיינים רבים, יחולו חלק מההוראות החלות כיום על קרן נאמנות וחלק מההוראות המוצעות בתקנות הדוחות של תעודות הסל. מהלך דומה אושר לאחרונה על ידי המליאה לעניין יצירת קובץ מאוחד של תקנות בדבר פרטי תשקיף של כל סוגי ההשקעה המשותפת.

התקנות אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה-2 בספטמבר, 2012.

(11) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (הוכחת בעלות ביחידת השקעה משותפת לצורך הצבעה אסיפה הכללית), התשע"ג-2012

בדומה להסדר הקיים כיום בסעיף 182 לחוק החברות, סעיף 111 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, כפי שיורחב בסעיף 95 לתיקון 21, קובע, כי בעל יחידה המעוניין להצביע באסיפה כללית של ההשקעה המשותפת יהיה זכאי לקבל, בלא תנאי, מאת המפיץ שבאמצעותו מוחזקת היחידה, אישור על בעלותו ביחידות, באופן שיקבע השר.

התקנות המוצעות, בדומה לתקנות החברות (הוכחת בעלות במניה לצורך הצבעה באסיפה הכללית), התש"ס-2000 קובעות את המנגנון לפיו המפיץ

יאשר את בעלותו של בעל היחידה על יחידות ההשקעה המשותפת לצורך השתתפותו באסיפה הכללית וכן קובעות אילו פרטים נדרש המפיץ לכלול במסגרת האישור האמור.

התקנות אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה-27 בספטמבר, 2012.

(12) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואת קרן סל ותעודת סל), התשע"ג-2012; תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה) (תיקון), התשע"ג-2012

הצעת תקנות זו גובשה בהתבסס על תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה), התשנ"ה-1995 בשינויים המחויבים, הנובעים בעיקרם ממאפייניהן הייחודיים של קרן הסל ותעודת הסל כמכשירים נסחרים העוקבים אחר תשואת נכס מעקב מסוים. ההצעה קובעת את האופן שבו יש לחשב את תשואת מחיר הפדיון בקרן הסל ובתעודת הסל ואת תשואת נכס המעקב בהן ולאילו תקופות מותר להציג את התשואה, והיא נועדה בעיקרה לצורך הצגת נתונים אלה בפרסומים.

הואיל ותעודות הסל וקרנות הסל הינן מוצרי השקעה תחליפיים, הרי שעל מנת שניתן יהיה לערוך השוואה מלאה בין מוצרים אלו, מוצע לקבוע תקופות אחידות לחישוב תשואה וכללים אחידים לצורך חישוב מחיר הפדיון של תעודת הסל ושל קרן הסל או של מחיר נכס המעקב שאחריו הן עוקבות. זאת על אף שבמקרים מסוימים אופן חישוב זה שונה מאופן חישוב מחיר הפדיון של תעודת סל לצורך בחינת היחס בין הנכסים בתעודה לבין סך מחירי הפדיון בה (ההתחייבות למחזיקים), או מהאופן שבו מחושבת תשואת נכס המעקב על ידי עורכו.

בנוסף לכך, מוצע לתקן את תקנות השקעות משותפות בנאמנות (חישוב תשואה), התשנ"ה-1995, החלות כיום על קרנות פתוחות. במסגרת תיקון זה ייערכו תיקונים טכניים וכן תיקון אופן חישוב התשואה כאשר נעשה פיצול או איחוד יחידות של קרן.

התקנות אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה-27 בספטמבר, 2012.

(13) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נוסחת פדיון), התשע"ג-2012

תעודת הסל הינה מכשיר השקעה משותפת המתחייב לעקוב אחר תשואת נכס המעקב בהתאם לנוסחת הפדיון בתעודה. לפיכך, התקנות המוצעות קובעות, כי על נוסחת פדיון תעודת סל לשקף באופן מלא את הזכויות הנובעות למחזיקים ביחידות התעודה, ומונות את הרכיבים שעל נוסחת הפדיון לכלול בהתאם לסוג התעודה ולנכסי המעקב בה.

לצורך שמירה על עקרון האחידות, אשר נועד לאפשר למשקיע השוקל החלטת השקעה להשוות באופן אמיתי ומושכל בין תעודות סל שונות – לא רק בין תעודות סל אשר בניהולו של אותו מנהל תעודת סל, אלא גם בין תעודות סל של מנהלי תעודות סל אחרים – על נוסחאות הפדיון להיות אחידות בהתאם לסוג התעודה ולסוגי נכס המעקב. כמו כן, על רכיבי נוסחת הפדיון להיקבע בהתאם למועדי חישוב אחידים על פי סוג התעודה

וסוג נכסי המעקב, וזאת ביחס לכלל מנהלי תעודות הסל. האחדת נוסחאות כאמור תסייע למשקיעים להשוות בנקל בין תעודות סל שונות מאותו סוג, הואיל וההבחנה ביניהן תתמקד בגובה שכר המנהל ושכר הנאמן. הנוסחאות עצמן, אופן חישוב חלק מרכיביהן ומועדי החישוב ייקבעו על ידי הרשות בהוראה נפרדת, בהתאם למרכיבים המנויים בתקנות אלה.

בנוסף לכך, התקנות המוצעות קובעות חובת דיווח יומי, בדומה לפרקטיקת הדיווח היומי החלה כבר היום על מנהלי תעודות הסל, ואשר הוסדרה בעבר במסגרת הנחיות. הדיווח ניתן ביחס לכל אחת מהתעודות שבניהולו של מנהל תעודת הסל והוא כולל את הערכים המעודכנים של כל אחד מרכיבי הנוסחה. דוח זה יוגש בכל יום מסחר לפני תחילת המסחר בבורסה. באופן זה יהיו בידי הציבור ערכי הנוסחה העדכניים לתחילת אותו יום מסחר לצורך הערכת שוויה של התעודה גם במהלך אותו היום והשוואתו למחיר שבו היא נסחרת בבורסה.

התקנות אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה-27 בספטמבר, 2012.

(14) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים) (תיקון), התשע"ג-2012

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה-1994 קובעות את הנכסים שמנהל קרן רשאי לקנות ולהחזיק וכן את התנאים לרכישתם ושיעוריהם המרביים. תיקון התקנות המוצע נועד להתאימן בהתייחס לנכסים שמותר להחזיק בקרן הסל, לנוכח מאפייניו הייחודיים של מוצר זה, וכן בהתייחס למגבלות הראויות על החזקת קרן כאמור בקרן אחרת.

תיקון 21 פותח פתח לתחרות בין שלושה מוצרים: קרן פתוחה, קרן סל (שהיא סוג של קרן סגורה) ותעודת סל. בהתאם לכך, על מנת לאפשר תחרות הוגנת, יש צורך להתאים את תקנות הנכסים כך שלא ייווצרו פערים מיותרים בין נכסים שבהם מותר למנהל קרן פתוחה להחזיק בעד הקרן לבין נכסים שבהם מותר למנהל קרן סל להחזיק בעד הקרן, אך גם לא בין החזקה של קרן ביחידות של קרן סל לעומת החזקה של קרן ביחידות של תעודת סל ושיעורי האחזקה המותרים בנכסים אלה.

הסדרה של תעודות הסל בנושא זה תיעשה בקובץ תקנות נפרד, שנדון בסעיף 4.ב.4.(xvii) לעיל.

התקנות אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה-24 באוקטובר, 2012.

(15) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (פרסום מחיר יחידה ומחיר פדיון בקרן פתוחה ומחיר יחידה ושוויה בקרן סגורה) (תיקון), התשע"ג-2013

התקנות קובעות את החובה של מנהל קרן לפרסם בגיליון השערים של הבורסה, ביחס לקרן פתוחה, את שער הרכישה ואת מחיר הפדיון, וביחס לקרן סגורה – את שווי היחידה, וזאת – זמן קצר לאחר שנתקבל אצלו המידע המאפשר לו לקבוע נתונים אלה.

מוצע לתקן תקנות אלה כך שחובת הפרסום תהיה גם ביחס לפרסום מחיר פדיון, מחיר יחידה ושווי יחידה בקרן סל וביחס לפרסום מחיר פדיון בתעודת סל.

התקנות אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה-25 בנובמבר, 2012.

(16) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של תעודת סל), התשע"ג-2012

במסגרת תיקון 21, הציעה הרשות לאסור ביצוע של שינוי מהותי במדיניות השקעות של השקעה משותפת, אלא בתנאים שייקבעו על ידי שר האוצר, כמוסבר לעיל בסעיף 4.ב.4(xvii).

לאור ייחודן של תעודות הסל, המתחייבות לעקוב אחר תשואת נכס מעקב בהתאם לנוסחת פדיון מוגדרת, הוגדרה בתיקון 21 מדיניות השקעות בתעודת סל כ"נכס המעקב ואופן העקיבה אחריו". בהתאם לכך, מוצע לקבוע בתקנות אלה, כי שינוי מהותי במדיניות השקעות של תעודת סל הוא אחד מאלה: (1) שינוי של נכס המעקב בתעודה; (2) שינוי היוצר שינוי בפרופיל החשיפה של תעודת הסל; (3) שינוי אחר, המביא לשינוי מהותי באופיה של תעודת הסל. כמו כן, מוצע לקבוע תנאים מצומצמים שבהם ניתן יהיה לבצע שינוי מהותי כאמור.

שינוי של נכס המעקב כשינוי מהותי במדיניות השקעות רלוונטי גם לגבי קרן מחקה וקרן סל שמדיניות ההשקעות שלהן קובעת, כי ייעודן הוא השגת תוצאות הדומות ככל הניתן לשיעור השינוי בנכס מעקב. לפיכך, מוצע, כי תקנות אלה ישולבו בהמשך בתיקון לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (שינוי מהותי במדיניות השקעות של קרן), התשס"ח-2007, שנדון לעיל בסעיף 4.ב.4(xvii), כך שיחולו גם על קרנות מסוג זה.

התקנות אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה-25 בנובמבר, 2012.

(17) תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים, עסקאות מהותיות ועסקאות מחוץ לבורסה) (תיקון), התשע"ג-2012

תיקון 21 מסמיך את שר האוצר לקבוע באילו סוגי עסקאות, עסקאות שעלול להיות בהן ניגוד עניינים, עסקאות מהותיות להשקעה משותפות או עסקאות מחוץ לבורסה או מחוץ לשוק מוסדר – יידרש דיון של דירקטוריון מנהל ההשקעה המשותפת.

בהתאם לכך, התקנות המוצעות מגדירות באילו סוגי עסקאות כאמור יידרש הדירקטוריון של מנהל תעודת הסל לדון, וכן קובעות כי הרשות תהיה רשאית להתיר לדירקטוריון לאשר סוגים מסוימים של עסקאות כאמור בדרך של קביעת תנאים לביצוע העסקאות במסגרת נוהל שיאושר על ידי הנאמן, וזאת במקום אישור אד הוק של כל עסקה בנפרד. אישור עסקאות באמצעות נוהל יאפשר להקל על ההתנהלות השוטפת של מנהל תעודת הסל במטרה לעקוב אחרי נכס המעקב בתעודה ולהתאים את הנכסים המוחזקים בעד התעודה בהתאם למכירות ולרכישות של יחידות תעודת הסל במסחר.

התקנות אושרו במליאת הרשות לשם פרסומן להערות הציבור ביום ה-25 בנובמבר, 2012.

5. הצעות חוק פרטיות וממשלתיות שיש להן זיקה לפעילות הרשות

להלן פירוט של הצעות חוק פרטיות שפורסמו או מצויות עדיין בתהליך חקיקה שהרשות היתה מעורבת בגיבושן או בקידומן:

1. **הצעת חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (תיקון מס' 19) (ייעוץ השקעות כללי ושיווק השקעות כללי), התשע"ב-2012**
מדובר בהצעת חוק פרטית אשר הוגשה על ידי חברי הכנסת אמנון כהן, פאינה קירשנבאום, ציון פיניאן ויצחק וקנין, אשר הרשות היתה מעורבת בגיבושה ובניסוחה. הגדרת "ייעוץ השקעות" כוללת כיום, בנוסף לפעילות שניתן להגדירה כ"ייעוץ השקעות קלאסי" (שבמסגרתה יועץ השקעות מספק ייעוץ ללקוח מסוים לגבי השקעותיו), גם "ייעוץ השקעות כללי", דהיינו – ייעוץ אחד ובלתי מסוים הניתן למספר רב של אנשים, לעתים למספר בלתי ידוע של אנשים, שאין בו כדי ליצור ציפיות מצד קהל היעד שיותאם לנתוניו האישיים, ואשר אינו כולל תקשורת בין אישית בין נותן הייעוץ לבין קהל היעד שלו.

להלן הנושאים המרכזיים שהצעה זו עוסקת בהם:

- הגדרה של פעילות מתן ייעוץ השקעות כללי ושיווק השקעות כללי (להלן – שירותים כלליים), תוך הבחנה ביניהם לבין מתן שירותי ייעוץ ושיווק השקעות, ביטול הצורך ברישיון כדי לעסוק בהם והסדרה מיוחדת של השירותים הכלליים.
 - הבהרת תחולת הוראות החוק בעניין פעילות ייעוץ השקעות ושיווק השקעות גם על פעילות שהינה, במהותה, בגדר מתן שירותים כאמור, על אף שאיננה מתייחסת לניירות ערך ולנכסים פיננסיים כהגדרתם בחוק.
- הצעת החוק אושרה בקריאה ראשונה בכנסת ביום ה-24 ביולי, 2012, והיא מונחת על שולחנה של ועדת הכספים לקראת קריאה שנייה ושלישית.
- אין בהצעת חוק זו כדי למצות את כלל הצעות החוק הפרטיות שהוגשו או פורסמו בשנת 2012, ואשר יש להן נגיעה לתחומים שעליהם מופקדת הרשות.

6. הנחיות

1. הנחיות חדשות

במהלך השנה פרסמה הרשות, מתוקף סמכותה לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך, את ההנחיות הבאות:

i. גילוי בדבר הצגה מחדש של דוחות כספיים

ההנחיה פורסמה ביום ה-11 במרס, 2012 ותחילתה 14 יום ממועד פרסומה.

קיומן של טעויות מהותיות בדוחות עשוי לפגום ביכולתם של המשתמשים בהם לנתח ולהעריך את ביצועי התאגיד. לפיכך, קיימת חשיבות רבה למתן גילוי על אודות טעויות מהותיות בדוחות ופרטים בדבר תיקונן.

לפיכך, לעמדת הרשות, קיומה של טעות מהותית בדוחות כספיים שפורסמו בעבר, המחייבת את תיקונם, הינה בגדר "אירוע או עניין" שיש לדווח עליו בדוח מיידי בהתאם לתקנה 36(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, ואין מקום להסתפק בגילוי בדבר הטעות במסגרת הדוחות הכספיים.

על רקע האמור, ועל מנת לייצר אחידות בגילוי הנדרש בדיווח על אודות טעויות מהותיות בדוחות, קובעת ההנחיה את פרטי הגילוי בעניין.

ii. גילוי בקשר עם חלוקה בחברות אשר אימצו את תקן דיווח כספי בינלאומי 9 באימוץ מוקדם

ההנחיה פורסמה ביום ה-24 באפריל, 2012 ותחילתה מיידית.

עניינה של ההנחיה בדרישה מחברות אשר אימצו את תקן דיווח כספי בינלאומי 9 (IFRS 9) ובחרו לייעד מכשירים פיננסיים הוניים ל"רווח כולל אחר" (כך שתוצאות השערוך של אותם מכשירים לעולם לא ייזקפו לדוח רווח והפסד), לתת גילוי במסגרת הדוח התקופתי על יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה ללא תקן דיווח כספי בינלאומי 9. בנוסף לכך, בכל מועד שבו מכריזים על חלוקת דיבידנד, שבמסגרתו החברה עומדת במבחן הרווח רק בעקבות אימוץ תקן דיווח כספי בינלאומי 9, נדרשות חברות כאמור לתת גילוי בדבר נימוקי הדירקטוריון לקיומם של רווחים ראויים לחלוקה, על רקע תכלית מבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות וגילוי בדבר המידע וההערכות המהותיים שעמדו בבסיס החלטת הדירקטוריון לאשר את החלוקה, ובכלל זה, חוות דעת מקצועיות, הערכות שווי ודוחות תזרימי מזומנים חזויים שעליהם התבסס הדירקטוריון בבואו לאשר את החלוקה.

ההנחיה בוטלה במליאת הרשות ביום ה-24 באוקטובר, 2012 נוכח התיירותה עם פרסומן של תקנות החברות (סכומים אחרים הכלולים בהון עצמי שייראו אותם כעודפים), התשע"ב-2012, שיזם סגל הרשות בשיתוף עם משרד המשפטים, אשר הסדירו את הגדרת העודפים כך שלא ימוץ הוראות תקן דיווח כספי בינלאומי 9 ויעוד השקעות ל"שווי הוגן דרך רווח כולל אחר", לא נודעת עוד השפעה למול המצב שהיה קיים קודם אימוצן.

iii. שאלון ממשל תאגידי

ההנחיה פורסמה ביום ה-12 בספטמבר, 2012 ותחילתה בדוחות התקופתיים לשנת 2012.

ההנחיה הינה חלק מפרויקט הרוחב של שיפור הדוחות, שבמסגרתו בוחנת הרשות היבטים שונים הקשורים בדיווח על עסקי התאגיד בתשקיף ובדוחות התקופתיים והרבעוניים, מתוך מטרה לפשט את הגילוי הנוכחי ולשפר את הרלוונטיות שלו לציבור המשקיעים.

שאלון ממשל תאגידי, בדרך של הנחיית גילוי, הינו רכיב ראשון ועיקרי מתוך טיוטת מתווה חקיקה בעניין דוח ממשל תאגידי, שפרסם סגל הרשות בחודש פברואר 2011 בעקבות ליקויים שנמצאו לגבי דרישות גילוי בנוגע לממשל תאגידי. עיקרו של מתווה החקיקה הוא ביצירת דוח ממשל תאגידי ייעודי, תמציתי ואחיד, המתבסס, בין היתר, על דוח ועדת גושן (ועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל).

שאלון הממשל התאגידי כולל שאלות, לפי נושאים, הקשורות לממשל תאגידי. בשלב הראשון, השאלון מתמקד ביישום הוראות חובה מחוק החברות וכן בהוראות ממשל תאגידי מומלצות לפי התוספת הראשונה לחוק החברות.

לגישת הרשות, שאלון סטנדרטי בנוגע להיבטי ממשל תאגידי יהווה פלטפורמה יעילה, ממוקדת ותמציתית, המקנה למשקיע אמצעי עצמאי והשוואתי כאחד, לבחינת איכות הממשל התאגידי בתאגידים ותמחור נייר הערך שלהם. כמו כן, ניתן יהיה לעשות שימוש בשאלון האמור לשם מתן ציון יחסי לאיכות הממשל

התאגידי. ואולם השאלון איננו נוקב ב"ערך מספרי" לכל שאלה או דורש גילוי לגבי הציון שקיבל התאגיד המדווח, אלא נועד לאפשר למשקיעים לקבוע ציון יחסי כאמור על פי הבנתם.

iv. גילוי בדבר הערכת שווי תעודות סל והשוואת התשואה לתשואת המדד הנעקב ההנחיה פורסמה ביום ה'12 בספטמבר, 2012, ותחילתה בדוחות התקופתיים לשנת 2012.

הואיל ותעודת סל הינה מכשיר המתחייב לעקוב אחר נכס בסיס מסוים ולהשיג תשואה דומה להשקעה באותו נכס בסיס, לכאורה ניתן היה לצפות, כי תעודות סל שהונפקו על ידי מנפיקים שונים, העוקבות אחרי אותו נכס בסיס, יניבו תשואה דומה. בפועל, תעודות שונות כוללות נוסחאות המרה שונות ובהן מרכיבים שונים ומנפיקים שונים. יתר על כן, מנפיקים שונים נוקטים דרכי התכנסות שונות במטרה לעמוד בהתחייבויותיהם, דבר העשוי לייצר תשואה שונה. סיבה נוספת להפרש בתשואה של תעודות הסל היא חוסר אחידות בנוסחאות ההמרה ביחס למועדים שבהם נקבע שער המדד/נכס הבסיס והמטבע לייחוס.

יוצא כי לתעודות סל שהונפקו על ידי מנפיקים שונים, העוקבות אחר אותו נכס בסיס, עלולה להיות תשואה שונה.

לאור האמור, ובמטרה לאפשר השוואה בין תשואת תעודות סל העוקבות אחר אותו נכס בסיס, ההנחיה קובעת כללים הנוגעים, בין היתר, למועדים שבהם יש למדוד את שער המדד/נכס הבסיס והמטבע לייחוס לצורך הערכת שווי התעודה וחישוב תשואתה. כמו כן, קובעת ההנחיה הוראות בדבר אופן חישוב התשואה של תעודת הסל.

בהתאם להנחיה, מנפיקי תעודות הסל יידרשו לדווח אחת לרבעון את תשואות תעודת הסל, תשואת המדד/נכס הבסיס של התעודה וכן תשואת מדד ההשקעה להשוואה.

v. גילוי בדבר אופן הצגת שם תעודת סל ההנחיה פורסמה ביום ה'13 בנובמבר, 2012 ותחילתה ביום ה'1 במרס, 2013. מוצרי המדדים הקיימים כיום בשוק ההון הם רבים ומגוונים, והם כוללים תעודות סל, תעודות בחסר, תעודות סחורה, תעודות שילוב מדדים לסוגיהן, ולרבות תעודות פיקדון ואופציות כיסוי (להלן – תעודות סל או סדרות התעודות או התעודות).

חברה המציעה לציבור תעודות סל נדרשת להגיש לרשות, מתוקף היותה תאגיד מדווח, דיווחים שונים – מיידיים, תקופתיים ואחרים.

ריבוי סדרות התעודות מדגיש את הצורך בפישוט מלאכת זיהוי התעודות השונות על ידי המשקיע באמצעות שימוש בפרמטרים אחידים שיופיעו בדיווחי החברות. לעמדת סגל הרשות, שמה של תעודת סל הינו אחד הפרמטרים המשמעותיים בזיהויה. שם של תעודת סל שאינו מדויק או נעדר מידע מהותי מספק עלול להטעות את הציבור ולגרור לו לנזק.

תחום תעודות הסל מצוי בהליך הסדרה, שבמסגרתו יעבור לפיקוח תחת חוק השקעות משותפות בנאמנות. הנחיה זו באה לקבוע הוראות מפורטות לצורך יישום דומה של העיקרון הקבוע בחוק השקעות משותפות בנאמנות לגבי קרן נאמנות, לפיו לא יהיה לקרן שם שיש בו כדי להטעות.

יישומה של ההנחיה נדרש בכל מקום שבו מתייחסות החברות לתעודות סל ספציפיות במסגרת דיווחיהן השונים לרשות ולבורסה. כמו כן קובעת ההנחיה מהם הפרמטרים המרכיבים שם מקוצר של תעודת סל, שנועד לסייע להציג את שמות תעודות הסל במערכות מידע שונות.

2. הנחיות שתוקפן הוארך

i. גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה

ההנחיה פורסמה ביום ה-11 בינואר, 2011, ותחילתה על הדוחות התקופתיים, הרבעוניים והתשקיפים הכוללים דוחות כספיים אשר מתייחסים ליום ה-31 בדצמבר, 2010, או למועד מאוחר יותר. ביום ה-19 בפברואר, 2012 התקבל אישורו של שר האוצר להארכת תוקף ההנחיה בשנה נוספת.

ההנחיה פורסמה כחלק ראשון מתוך פרויקט הרוחב של שיפור הדוחות, שבמסגרתו בוחנת הרשות היבטים שונים הקשורים בדיווח על עסקי התאגיד בתשקיף ובדוחות התקופתיים והרבעוניים, ואת אופן יישומו של מודל הדיווח על ידי התאגידים המדווחים.

ההנחיה נועדה להביא לשיפור הרלוונטיות, ההשוואתיות (בין תאגידים שונים ובין דוחות של אותו תאגיד בתקופות שונות) והוודאות של כללי הגילוי בענף הנדל"ן המניב. זאת, בין היתר, באמצעות הפחתת הכפילויות בכללי הגילוי, סידור פריטי המידע ושיפור ברמת הרלוונטיות שלהם – והכול על מנת לאפשר לציבור המשקיעים לקבל החלטות השקעה מושכלות.

האופן שבו ביקשה ההנחיה להשיג את המטרות הללו היה על דרך של פרשנות לסעיפי התוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פריטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, באופן המותאם ספציפית לתחום הנדל"ן המניב.

ii. גילוי בדבר הליך אישור הדוחות הכספיים

ההנחיה פורסמה ביום ה-21 בפברואר, 2011, ותחילתה בדוחות הכספיים לשנת 2010. ביום ה-19 בפברואר, 2012 התקבל אישור שר האוצר להארכת תוקף ההנחיה בשנה נוספת.

במסגרת תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים) התש"ע-2010 נקבעו כללים בעניין הליך אישור של דוחות כספיים בחברה ציבורית.

בהתאם להוראות התקנות, דוחות כספיים יובאו לדיון ולאישור הדירקטוריון רק לאחר שהתקיים הליך אישור ששלבו נקבעו בתקנות, ובכלל זה דיון בדוחות הכספיים במסגרת ועדה ייעודית לבחינת הדוחות הכספיים. על ועדה זו לגבש המלצה לדירקטוריון בכל אחד מהנושאים המפורטים בתקנות ולהעביר אותה לדירקטוריון זמן סביר לפני הדיון, תוך שדיווחה לו על כל ליקוי או בעיה שהתגלו במהלך הבחינה. על הוועדה לזמן את רואה החשבון המבקר לישיבותיה ולהודיע על קיום הישיבות גם למבקר הפנימי, שיהיה רשאי להשתתף בהן. הדירקטוריון יאשר את הדוחות רק לאחר שקיים דיון בהמלצות הוועדה.

על רקע האמור, ובשים לב לחשיבות המידע בדבר הליך אישור הדוחות הכספיים לציבור המשקיעים, פורסמה ההנחיה שקבעה את פריטי הגילוי בעניין עמידת החברות שהינן תאגידים מדווחים בהוראות תקנות החברות האמורות.

iii. גילוי בנוגע לפעילות חיפוש והפקת נפט וגז

ההנחיה פורסמה ביום ה־14 במרס, 2011, ותחילתה על הדוחות התקופתיים לשנת 2010. ביום ה־19 בפברואר, 2012 התקבל אישור מאת שר האוצר להארכת תוקף ההנחיה בשנה נוספת. לגבי תשקיפים, הוראות ההנחיה יחולו על תשקיפים שהיתר לפרסומם יינתן על ידי הרשות לאחר מועד פרסום הנחיה זו, ולגבי דוחות מידיים – הוראות ההנחיה יחולו על הדוחות המידיים שיפורסמו לאחר מועד פרסום הנחיה זו.

גם הנחיה זו הינה חלק מפרויקט הרוחב של שיפור הדוחות הנזכר לעיל, אשר במסגרתו בוחנת הרשות היבטים שונים הקשורים בדיווח על עסקי התאגיד בתשקיף ובדוחות התקופתיים והרבעוניים ואת אופן יישומו של מודל הדיווח על ידי התאגידים המדווחים.

הנחיה זו, אשר הצורך בה התחדד לאור התמורות והגילויים שנחשפו בראשית השנה סביב נושא שותפויות הנפט והגז, נועדה להבהיר את הגילוי הנדרש ביחס לענף זה, על מנת לאפשר לציבור המשקיעים לקבל החלטת השקעה מושכלת.

iv. גילוי בנוגע לסיכונים ומגבלות עקב קשרים עם איראן או עם אויב

ההנחיה פורסמה ביום ה־27 בנובמבר, 2011 ותחילתה 30 יום ממועד פרסומה. ביום ה־24 בדצמבר, 2012 התקבל אישור שר האוצר להארכת תוקף ההנחיה בשנה נוספת.

מטרתה של הנחיה זו הינה להבטיח, כי במסגרת הדוח התקופתי והתשקיף יינתן גילוי מלא על מידת החשיפה של תאגידים מדווחים לאיסורים השונים הקבועים בדין, וזאת הן בישראל והן מחוץ לישראל (ככל שרלוונטי לפעילות התאגיד), בנוגע לקיום קשרים עם איראן או עם אויב, ככל שחשיפה זו הינה מהותית בראי התאגיד. ההנחיה מפרטת את היקף הגילוי הנדרש, סוג הגילוי והמועדים שבהם יש לפרסמו.

v. גילוי בדבר אופן ההצבעה של בעלי עניין, נושאי משרה בכירה וגופים מוסדיים באסיפות

ההנחיה פורסמה ביום ה־30 בנובמבר, 2011, ותחילתה ביום ה־1 בינואר 2012. ביום ה־24 בדצמבר, 2012, התקבל אישור שר האוצר להארכת תוקף ההנחיה בשנה נוספת.

ההנחיה מפרטת, לגבי האסיפות הכלליות שבהן קיימת דרישה של הדין לרוב מיוחד, את חובת התאגיד לכלול בדוח המידי על תוצאות האסיפה את פירוט ההצבעות של בעלי המניות שהינם בעלי עניין, נושאי משרה בכירים או גופים מוסדיים, והכול – למיטב ידיעתו של התאגיד.

ההנחיה כוללת חובת גילוי דומה גם על אופן ההצבעה של מחזיקי אגרות חוב באסיפות שעל סדר יומן מונח אישור הסדר חוב, וזאת מאותם נימוקים המפורטים לעיל.

לצורך עמידה בדרישות ההנחיה, התאגידים מתבקשים לכלול בכתבי ההצבעה הרלוונטיים את ההתייחסות לשאלה האם המצביע הינו בעל עניין, נושא משרה בכירה או גוף מוסדי כהגדרתו בהנחיה.

המחלקה הבינלאומית

1. כללי

מפת הדרכים של רשות ניירות ערך מגדירה את פיתוח שוק ההון כאחד היעדים המרכזיים של הרשות לשנים הקרובות.

על מנת להגשים יעד זה, חותרת המחלקה הבינלאומית לבסס את מעמדה של הרשות בזירה הגלובלית כגוף מתקדם ומוביל, הפועל בהתאם לסטנדרטים בינלאומיים שלפיהן פועלות רשויות ניירות הערך המתקדמות בעולם.

המחלקה הבינלאומית קידמה השנה מספר מהלכים, שמטרתם המרכזית היא לקדם את מעמדם ותדמיתם של רשות ניירות ערך ושל שוק ההון הישראלי בזירה הבינלאומית, כשוק הון משובלל ומתקדם, המוסדר ברגולציה עדכנית ואפקטיבית. צעדים אלה נועדו להקל על פעילותן של חברות ישראליות בחו"ל ועל פעילותן של חברות וגופים פיננסיים זרים בישראל.

בין מהלכים אלה ניתן למנות חתימה של הסכמים בינלאומיים עם רשויות מובילות בעולם לצורך הכרה הדדית ברגולציה הישראלית. כמו כן, ניתן למנות את הפעילות בפורומים כלכליים בינלאומיים כדוגמת IOSCO (להלן – יוסק"ו) ו-OECD, הן בנוגע להסדרה ופיקוח על שוקי ההון, הן בנוגע לשיתוף פעולה באכיפה וחילופי מידע והן במסגרת פעילות שמטרתה הרמוניזציה של דיני ניירות ערך בישראל עם הדינים הקיימים במדינות המפותחות.

בנוסף לכך, במסגרת המדיניות שהתוותה הרשות להימצא בחוד החנית הרגולטורי המקומי והבינלאומי, השלימה השנה הרשות, באמצעות המחלקה הבינלאומית, מהלך של הצטרפות כחברה מלאה בוועדה האירופאית (European Regional Committee – ERC) של יוסק"ו.

הרשות רואה את שילובו של שוק ההון הישראלי בתהליכי הגלובליזציה כתנאי הכרחי ליצירת שוק הון תחרותי בישראל, לקידום השוק ולפיתוחו כגורם חיוני לצמיחה הכלכלית.

2. השתתפות בפורומים בינלאומיים

א. פעילות במסגרת ארגון יוסק"ו

הארגון הבינלאומי של רשויות ניירות ערך, יוסק"ו, הוא הפורום הבכיר ביותר לשיתוף פעולה בינלאומי בין רשויות ניירות ערך. נמנים עליו כ-200 חברים מכ-100 מדינות בעולם. הארגון פועל לקביעת מדיניות וכללים בינלאומיים אחידים, המאמצים על ידי הרשויות החברות בו.

עקרונות יוסק"ו זכו להכרה בינלאומית כאמות המידה המובילות בניתוחים ובהערכות פיננסיות של גופים בינלאומיים, כגון דוחות קרן המטבע העולמית, וכן כבסיס לחקיקה פיננסית. בארגון חברות בעיקר רשויות פיננסיות רגולטוריות ובורסות לניירות ערך, והוא הקובע את סדר היום בקרב רגולטורים בעולם הפיננסי.

בשנת הדוח השתתפה המחלקה באירועים ובמהלכים המפורטים להלן במסגרת ארגון יוסק"ו:

- **הכנס השנתי של ארגון יוסק"ו** – כנס זה נחשב לאחד האירועים המשמעותיים והיוקרתיים ביותר בעולם הכלכלי הרגולטורי הגלובלי. השנה התמקדו הדיונים בכנס – שנערך בבייג'ין שבסין – בין היתר בכיוון האסטרטגי של ארגון יוסק"ו, מבנה החברות בארגון, החשיבות שבהטמעת העקרונות והסטנדרטים של הארגון (ראו פירוט בתיאור ה־Assessment Committee), שיתופי פעולה בין מדינות, מסחר בנגזרים, סיכון סיסטמי ואיגוח.
- **הרשות התקבלה כחברה מלאה ב־ERC** – השנה הגיע לסימו תהליך ארוך, שבמהלכו פעלה הרשות, והמחלקה הבינלאומית בפרט, לחיזוק הקשרים עם רשויות ניירות הערך האירופאיות ולהפיכת הרשות לחברה מן המניין בוועדה האזורית האירופית. בשנים האחרונות, כחלק מהמהלך, השתתפה המחלקה הבינלאומית בדיונים ובמפגשים שהתקיימו במסגרת ה־ERC, והציגה בפני הקבוצה, במספר הזדמנויות, היבטים שונים של הרגולציה הישראלית.
- באוקטובר 2012 אישר הוועד המנהל של יוסק"ו את בקשת הרשות להצטרף לוועדה כחברה מן המניין, וזאת לאחר ש־24 חברי הוועדה אישרו פה אחד את הבקשה.
- עד כה השתייכה הרשות ל־Africa/Middle–East Regional Committee (AMERC), בשל שיוכה הגיאוגרפי של מדינת ישראל. בפועל, על רקע המצב המדיני והפוליטי, היתה הרשות מנועה מלפעול כחברה שוות זכויות בפורום זה ולהשתתף במפגשי הוועידה האזורית, שחלקם מתקיימים במדינות שעמן אין לישראל קשרים דיפלומטיים. החברות בוועדה האזורית האירופאית תבוא במקום חברותה של ישראל בוועדה זו.
- מדובר בצעד חשוב עבור רשות ניירות ערך, אשר יאפשר לה לממש את זכויותיה המלאות כחברה בארגון יוסק"ו, ולבסס את מעמדה כגוף מתקדם ומוביל הפועל בהתאם לסטנדרטים בינלאומיים. המהלך משקף את ההכרה האירופאית ברגולציה הישראלית בתחום ניירות הערך, כאיכותית ומקצועית.
- **ועדה 4 (Committee 4)**, העוסקת בנושאי אכיפה וחילופי מידע במסגרת הסכם יוסק"ו – במסגרת העבודה בוועדה, היתה המחלקה שותפה למספר פרויקטים. למשל: הצעות לתיקון ההסכם, מתן פרשנות לסוגיות שונות בנושאי אכיפה ושיתופי מידע וסקר בנושא אמות מידה (benchmarks). כמו כן השתתפה המחלקה בתכנון הפרויקטים לשנה הבאה בנושאי סנקציות ושימוש בסמכויות אכיפה מעבר לסמכויות הקבועות בהסכם.
- **מפגשי IOSCO MMOU Screening Group** – מאז הצטרפותה כחברה בפורום זה בשנת 2007, נוטלת הרשות חלק פעיל בתהליכי הסינון והקבלה של חברות ביוסק"ו המבקשות להתקבל כצד להסכם יוסק"ו. דיוני הפורום עוסקים בבחינה מדוקדקת של התשתית המשפטית של המועמדות להצטרפות להסכם אל מול העקרונות הנוקשים לשיתוף פעולה שמציב הארגון.
- **ועדה 6 (Committee 6)**, העוסקת בתחום חברות דירוג אשראי – המחלקה הבינלאומית שותפה להליך העבודה להסדרת הפיקוח על חברות דירוג האשראי בישראל. לצורך כך, ועל מנת לקבל תמונת מצב עדכנית על אודות ההתפתחויות בתחום ברמה הבינלאומית, המחלקה חברה בוועדה זו ומשתתפת בקביעות בישיבותיה.

- EMC) IOSCO Emerging Markets Committee** – המחלקה משתתפת באופן קבוע בדיוני הפורום ושיבותיו. השנה לקחה המחלקה חלק בצוות עבודה שעסק ברגולציה של חברות קטנות, ובצוות נוסף שבחן את ייעוד הוועדה לאור המבנה הארגוני החדש של הארגון. כמו כן השתתפה הרשות בכנס השנתי של הקבוצה, שהתקיים בסנטיאגו, צ'ילה.

בין הנושאים שנדונו בכנס היו: עדיפויות רגולטוריות ומכשולים לפיתוח שווקי ניירות ערך; נושאי יציבות פיננסית הרלוונטיים לשווקים מתפתחים; תפקידו העתידי של הפורום; סקר על רגולציה של חברות קטנות.
- פעילות בנושא ה-IFRS** – בהמשך להקמת פורום התייעצות בנוגע ליישום ואכיפה של כללי IFRS בתוך ארגון יוסק"ו, קיים הפורום גם השנה, ביוזמת המחלקה, דיונים בהחלטות בנושא IFRS. הרשות השתתפה בדיונים אלה באופן פעיל והמשיכה למצב את עצמה כשחקן פעיל בתחום ה-IFRS. בנוסף לכך, פועלת הרשות, באמצעות מחלקת תאגידים, במסגרת קבוצת העבודה בנושא חשבונאות, ביקורת וגילוי (Committee 1), הדנה בנושאים החשובים ביותר בתחומים אלה בזירה הבינלאומית.
- ועדת הערכה (Assessment Committee)** – במהלך השנה הוקמה על ידי יוסק"ו ועדת הערכה, שאליה הצטרפה הרשות כחברה מייד עם יסודה. הוועדה עוסקת בפיתוח ועדכון של סטנדרטים בינלאומיים בתחום ניירות הערך שפותחו על ידי יוסק"ו, הכוללים כיום מערך של 38 עקרונות אשר מהווים מפתח השוואתי לפעילות ראויה של רגולטור בתחום ניירות הערך. בנוסף לכך, מבצעת הוועדה בדיקות הערכה של רשויות ניירות ערך ממדינות שונות בעולם החברות בארגון. הבדיקות בוחנות באיזו מידה הוטמעו עקרונות אלה, וזאת בהתאם למתודולוגיה שפיתח הארגון (country review).

במסגרת עבודתה מקימה הוועדה קבוצות עבודה, האמונות על פיתוח ועדכון סטנדרטים אלה בתחומים מסוימים. הרשות נוטלת חלק פעיל בעבודתה של קבוצת העבודה הבוחנת את הסטנדרטים והמתודולוגיה שפותחו על ידי הארגון בנוגע לסיכון סיסטמי (Review Team Systemic Risk).
- (SCRR) Standing Committee on Risk and Research** – ועדה זו הוקמה על ידי יוסק"ו בשנת 2010, כחלק ממאמצי הארגון להגשים אחת ממטרותיו החשובות: פיקוח ובקרה על קיומו של סיכון סיסטמי.

במסגרת עבודתה מינתה הוועדה מספר צוותי עבודה המתמקדים בתחומים רלוונטיים ספציפיים. הרשות נוטלת חלק בעבודתה של קבוצת העבודה Work Stream 1, העוסקת בזיהוי מתודולוגיה למחקר של סיכון סיסטמי (מנקודת המבט של שוק ההון).

ב. פעילות במסגרת ארגון ה-OECD

במסגרת הפעילות בארגון, משתתפת המחלקה ולוקחת חלק פעיל בדיוני ועדת הממשל התאגידי. השנה התקיים בוועדת הממשל התאגידי דיון בהתקדמותה של ישראל בתחום זה. זאת, במסגרת השלב השלישי והאחרון שעליו התחייבה ישראל ב"מפת הדרכים" של הליך ההצטרפות.

הדיון נערך על סמך דוח התקדמות, שאותו כתבה המחלקה הבינלאומית בשיתוף עם משרד המשפטים ורשות החברות הממשלתיות. הדוח מתאר את התקדמותה של

ישראל בתחום מאז הצטרפותה לארגון (במאי 2010) ועד היום. המחלקה הבינלאומית ייצגה את ישראל בדיון, ביחד עם נציגים ממשרד המשפטים, והציגה את הנושא בפני הוועדה.

דוח ההצטרפות כלל ארבע המלצות:

1. הגברת כוחה ועצמאותה של רשות ניירות ערך והגברת הגנות ex-ante הניתנות לבעלי מניות המיעוט.

במסגרת זו, הוצגה רפורמת האכיפה המנהלית שנערכה ברשות והשימוש ההולך וגובר של הרשות בסמכויות אלה; כמו כן הוצגו סמכות הרשות להטיל עיצומים כספיים במקרה של הפרת הוראות חוק החברות, כגון אי מינוי דירקטורים חיצוניים או אי מינוי ועדת ביקורת.

בנוסף לכך, במסגרת הגנות ex-ante, הוצגו הדברים הבאים: הגדלת הרוב הדרוש לאישור עסקאות בעלי עניין ולמינוי דירקטורים חיצוניים משליש למחצית ושליחת יכולתו של בעל השליטה לחסום מינוי מחודש של דירקטור חיצוני (תיקון 16 לחוק החברות); חיזוק האקטיביזם המוסדי והטלת חובה על משקיעים מוסדיים להשתתף בהצבעות, להצביע ולגבש מדיניות הצבעה; שאלון ממשל תאגידי; ועדת הריכוזיות ומסקנותיה בנושא מבנים פירמידיאליים; וכן רפורמת שכר הבכירים (תיקון 20 לחוק החברות);

2. חיזוק הפיקוח על רואי חשבון מבקרים, ובכלל כך הקמת גוף פיקוח עצמאי.

דווח על ההתקדמות שנעשתה ועל פרסומו של תזכיר חוק באוקטובר 2012. כמו כן, דווח על ההסכם בין רשות ניירות ערך לבין ה-PCAOB (Public Company Accounting Oversight Board) האמריקאי ויישומו בשטח: הצטרפות אנשי רשות ניירות ערך לביקורת שנערכו על ידי הארגון בישראל ביוני 2012.

3. חיזוק הגנות ex-post על בעלי מניות המיעוט.

במסגרת זו, הוצגה הקמתו של בית המשפט הכלכלי, סמכותה של הרשות לסייע במימון תביעות נגזרות ורפורמת הממשל התאגידי בחברות אג"ח.

4. הגברת עצמאותו של דירקטוריון של חברה ממשלתית והגברת עצמאותה של רשות החברות.

נושא זה נדון בישיבה נפרדת, במסגרת קבוצת העבודה בנושאי הפרטה וחברות ממשלתיות, בהשתתפות נציגי רשות החברות הממשלתיות.

בדיון נאמר, שהתקדמותה של ישראל מעוררת התפעלות וטיפול של המדינה בנושאי ממשל תאגידי עולה בהרבה על המקובל בארצות ה-OECD. כמו כן צוין הדירוג הגבוה שניתן לישראל על ידי הבנק העולמי בנושא הגנה על משקיעים (מקום שישי מבין 185 מדינות, ביחד עם ארצות הברית). הדיון היה מוצלח ביותר, וחברי הוועדה הביעו הערכה רבה להתקדמותה של ישראל בנושא ממשל תאגידי.

הוועדה סיכמה את הדיון בכך שהמלצות 1 ו-3 נענו במלואן. לגבי המלצה 2 – הוועדה תשמח להתעדכן על התקדמות הליכי החקיקה בנושא הקמת גוף פיקוח על רואי חשבון מבקרים.

כמו כן נערכו בישיבה זו בחירות להנהלת הוועדה (Bureau). ההנהלה, הפועלת ליד היו"ר, משתתפת בתכנון וקביעת סדר היום לישיבות ובקביעת תוכניות העבודה של

הוועדה, וכן מהווה פורום להתייעצות כללית בנושאים הקשורים לעבודת הוועדה. אנשי ה-Bureau הם נציגי הוועדה בארגון. הדו שיח בין מועצת הארגון (Council) לבין מנהלת הארגון (Directorates) ויושבי ראש הוועדות מתבצע באמצעות גופי ה-Bureau.

נציגת הרשות נבחרה לכהן בהנהלת הוועדה. ההנהלה מונה שישה נציגים מתוך כ-60 חברי ועדה מ-34 מדינות.

צוות ההיגוי הבינמשרדי, שהוקם במסגרת תהליך ההצטרפות לארגון, ממשיך לפעול ולגבש תוכנית עבודה לתיאום פעילותה של ישראל מול הארגון. הרשות, באמצעות המחלקה הבינלאומית, חברה בצוות ההיגוי ונוטלת חלק פעיל בדיוניו.

3. שיתופי פעולה באכיפה וחילופי מידע

המחלקה מייחסת חשיבות רבה להיבט זה: שילובה של הרשות בתהליכי שיתוף פעולה בין גופי הפיקוח והאכיפה בתחום ניירות הערך כאמצעי חיוני להשגת יעדי האכיפה של הרשות. יותר ויותר חקירות שמנהלת הרשות מחייבות מידע ופעילות מחוץ לישראל, ועל מנת להשיג תוצאות אופטימליות, המחלקה פעלה מול רשויות חוץ שהינן צד להסכם הרב צדדי לשיתוף פעולה בהחלפת מידע ובאכיפה, בחסות יוסק"ו (הסכם יוסק"ו).

א. פעילות במסגרת הסכם יוסק"ו, עיקרי ההסכם והצדדים לו

אחד המרכיבים המשמעותיים בפעילות האכיפה של הרשות הינו השתייכותה להסדר הפועל במסגרת ההסכם הרב צדדי לשיתוף פעולה בין רשויות חוץ החברות בארגון הבינלאומי יוסק"ו. נכון להיום, חתומות על ההסכם 90 רשויות, רבות מהן מהחשובות והמובילות בעולם, כגון ארה"ב, קנדה, אנגליה, צרפת, גרמניה, יפאן, סין, ברזיל, הודו ואוסטרליה.

(i) עיקרי הסכם יוסק"ו והצדדים להסכם

1. הסיוע והחלפת המידע בין הרשויות ייעשו לשם אכיפה ופיקוח של חוקי מדינת הרשות שביקשה את המידע. הסיוע יהיה באיסוף, תפיסה והעברה של מידע ומסמכים לרשות החוץ, וכן בחקירה וגביית עדויות ממי שקיים לגביו חשש להפרה של חוקי ניירות הערך של מדינת רשות החוץ.

2. שיתוף הפעולה בין הרשויות ייעשה בכפוף למגבלות הדין המקומי החל על כל אחת מהרשויות.

3. הסיוע יינתן, בין השאר, לצורך חקירה ואכיפת חוקים הקשורים לנושאים הבאים:

(א) מידע פנים, מניפולציית שוק, דיווח כוזב;

(ב) רישום, הנפקה, הצעה או מכירה של ניירות ערך ודרישות הדיווח הקשורות אליהן;

(ג) מתווכי שוק, ובכלל זה יועצי השקעות מורשים או רשומים, השקעות משותפות, ברוקרים, דילרים וסוכני העברה;

(ד) שווקים, בורסות וגופי סליקה ותשלומים.

4. תוקף ההסכם הינו בלתי מוגבל, אך כל רשות רשאית לסיים את ההסכם בכל עת על ידי מתן הודעה מוקדמת של 30 יום.

5. רשויות ניירות ערך שהן צד להסכם יוסק"ו, נכון לסוף שנת הדוח הן: אלבניה, אלברטה, אוסטרליה, אוסטרליה, איי הבהמה, בחריין, בלגיה, ברמודה, בוסניה, ברזיל, בריטיש קולומביה (קנדה), BVI, בולגריה, איי קיימן, סין, קולומביה, קרואטיה, קפריסין, צ'כיה, דנמרק, דובאי, מצרים, אל סלבדור, אסטוניה, פינלנד, מקדוניה, צרפת, גרמניה, יוון, איי גרנזי, הונג קונג, הונגריה, איסלנד, הודו, Isle of Man, ישראל, איטליה, יפאן, האי ג'רזי, ירדן, קניה, קוריאה, ליכטנשטיין, ליטא, לוקסמבורג, מלזיה, האיים המלדביים, מלטה, מאוריציוס, מקסיקו, מונטנגרו, מרוקו, הולנד, ניו זילנד, ניגריה, נורבגיה, עומאן, אונטריו (קנדה), פקיסטן, פרו, פורטוגל, פולין, קוויבק (קנדה), רומניה, ערב הסעודית, סרביה, סינגפור, סלובקיה, סלובניה, דרום אפריקה, ספרד, סרי לנקה, Srpska, שוודיה, שווייץ, סוריה, טאיפיי, טנזניה, תאילנד, תוניס, טורקיה, איחוד האמירויות, בריטניה, ארה"ב, West African Monetary Union, אורוגוואי.

(ii) בקשות לסיוע וחקורי דין בין הרשות לרשויות חוץ

המחלקה ריכזה את הטיפול השוטף בפניות נכנסות מרשויות חוץ ואת הפניות היוצאות מהרשות אל רשויות חוץ. בקשות סיוע להעברת מידע וסיוע בחיקורי דין נעשו ישירות בין הרשות לבין רשויות החוץ החתומות על הסכמי שיתוף הפעולה, ומקום שלא קיים הסכם – באמצעות המחלקה הבינלאומית בפרקליטות המדינה, בהתאם לחוק עזרה משפטית בין מדינות, התשנ"ח-1998.

במסגרת הטיפול בבקשות הסיוע, ארגנה המחלקה, בשיתוף עם מחלקת חקירות, חיקורי דין בחו"ל.

בשנת 2012 קיבלה הרשות 12 בקשות סיוע, מתוכן ארבע בקשות לבחינת כשירות ותאימות (Fit & Proper) ושני עדכונים וולונטריים. הרשות שלחה חמש בקשות לקבלת סיוע, וכמו כן המשיכה לטפל בבקשות שהגיעו אליה בשנה שעברה.

4. הכרה הדדית

בהמשך להחלטתה של רשות ניירות ערך האירופית (ESMA) להכיר ברגולציה הישראלית המסדירה את תוכנו וצורתו של תשקיף על פי חוק ניירות ערך, אשר נכנסה לתוקף בשנת 2011, פועלת המחלקה הבינלאומית לקידום שיתופי פעולה מול רגולטורים באיחוד האירופי ולחתימה על הסכמי הכרה הדדית.

בכלל זה, ממשיכה הרשות בהליכים מול הרשות לניירות ערך באנגליה, ה־Financial Services Authority (FSA), לקידום הסכם אשר יסדיר הכרה ברגולציה הישראלית הנוגעת לתשקיפים, וכך יקל על הגישה של מנפיקים ישראלים לשוק ההון האנגלי. כמו כן, פועלת הרשות לתיקון ההסכם אשר נחתם עם רשות ניירות ערך הצרפתית (Autorité des marchés financiers (AMF)), בהתאם להחלטה כאמור אשר נתקבלה על ידי ה־ESMA.

בנוסף לכך, הרשות פועלת לקידום של הסכמי הכרה הדדית ברגולציה המסדירה הגשת תשקיפים וכן דיווח שוטף, מחוץ לאירופה.

הרשות סבורה כי התקשרות בהסכמי הכרה הדדיים כאמור מול רגולטורים זרים יאפשר לחברות ישראליות גישה לשווקים חדשים ולמעגל נוסף של משקיעים זרים.

5. משלחות לימודיות

במסגרת חתירת הרשות להרמוניזציה עם דיני ניירות הערך במדינות המפותחות ולשם התעדכנות שוטפת במגמות המסתמנות בתחום הפיננסי, המחלקה ארגנה השנה מספר נסיעות לימודיות לחו"ל:

משלחת לימודית בנושא עידוד האכיפה הפרטית – המחלקה ארגנה סמינר לימודי בארה"ב לצורך לימוד תחום האכיפה הפרטית (תביעות ייצוגיות, תביעות נגזרות, תביעות פרטיות) בתחום ניירות הערך בארה"ב. בסמינר השתתף ראש תחום האכיפה הפרטית (תובענות ייצוגיות, תביעות נגזרות, ותביעות אזרחיות) ברשות ניירות ערך וכן עובד ממחלקת החקיקה. במסגרת המשלחת נערכו פגישות עם אנשי אקדמיה מומחים בתחום, שופט ועורכי דין פרטיים.

משלחת לימודית בנושא אכיפה – המחלקה ארגנה סמינר לימודי, שכלל פגישות עם גופי אכיפה כלכלית בארה"ב, לצורך לימוד הנושא והכרתו.

בסמינר השתתפה משלחת מטעם הרשות, שכללה נציגים ממחלקת חקירות ומודיעין, מחלקת האכיפה המנהלית, הפרקליטות והמחלקה הבינלאומית.

הגופים שעמם נפגשה המשלחת כללו את רשות ניירות הערך האמריקאית (ה-SEC) – שם נערכו מספר פגישות שכללו דיונים בנושאים הבאים: שיטות לחקירת עדים; ניהול הליכים על ידי ה-SEC; איסוף מידע מודיעיני, שיתוף פעולה של עדים ותגמול מקורות. כמו כן, נערכה פגישה משותפת עם נציגי ה-FBI, שבה נדון שיתוף פעולה עם רשויות לאכיפה פלילית; בורסת ניו יורק ו-FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), שם נדונו הפיקוח על המסחר, מבנה השוק, אלגוריתמי דינג ועסקאות שורט, ונערך סיור ברצפת המסחר; נערכה פגישה עם פירמת עורכי הדין סקאדן, אחת הגדולות ביותר בארה"ב, שם נדונו עבירות צווארון לבן וניהול הליכים מול ה-SEC; נערכה פגישה גם עם הפרקליטות המחוזית של ניו יורק (New York County, District Attorney's office), שם התקבל הסבר על עבודת הפרקליטות וכיצד היא בונה תיק בעבירות כלכליות לבית המשפט וכן על יחידת המודיעין של משטרת העיר ניו יורק.

משלחת רשות ניירות ערך לשוק ההון האמריקאי – כבכל שנה, השתתפה המחלקה בארגון המשלחת השנתית של רשות ניירות ערך, הכוללת ביקור של נציגי הרשות בגופי רגולציה ושחקנים בשוק ההון, וכן למידה על ההתפתחויות השונות בשוק ההון האמריקאי. בביקור זה התמקדו חברי המשלחת בלימוד התחומים הבאים: ברוקר-דילר, מדרג רגולציה וניתוח עלות-תועלת ברגולציה.

6. הידוק הקשרים עם רשויות זרות וגורמים זרים

אירוח יו"ר רשות ניירות הערך של גרמניה בישראל – יו"ר רשות ניירות הערך הגרמנית (BAFIN), הגיע לישראל לצורך ביקור עבודה ונפגש עם יו"ר רשות ניירות ערך, פרופ' שמואל האוזר, במטרה להדק את שיתוף הפעולה בין הרשויות וללמוד על מודל הרגולציה של הרשות. הרשות הגרמנית משמשת כחברה מובילה בוועדה האירופאית (ERC) של יוסק"ו.

אירוח משלחת של נציגים מרשות ניירות הערך של סין – משלחת של מספר נציגים מרשות ניירות הערך של סין (CSRC) הגיעה לישראל לצורך ביקור עבודה, במטרה להדק

את שיתוף הפעולה בין הרשויות. במסגרת הביקור הוצגו לנציגי הרשות הסינית מבנה שוק ההון בישראל, מערכת ה-BI ומודל הפיקוח על זירות המסחר.

אירוח משלחת של נציגים מהסקטור הפיננסי באוסטרליה – משלחת של כ-20 נציגים מהגופים המובילים בסקטור הפיננסי באוסטרליה הגיעה לישראל על מנת ללמוד על שוק ההון בישראל ועל מודלי הרגולציה של הרשויות. במסגרת הביקור הוצגו לנציגים מבנה שוק ההון בישראל, מודל הפיקוח, ופרויקטים מרכזיים של רשות ניירות ערך.

7. קרן המטבע העולמית (IMF)

בהמשך להליך ההערכה שביצעה קרן המטבע העולמית בשנה שעברה, אשר בסופו פורסם דוח מקיף בחודש אפריל 2012, פרסמה קרן המטבע הבינלאומית דוח נוסף בנושא מניעה וניהול של משברים (Crisis Prevention and Management). כמו כן, במהלך חודש דצמבר 2012, ביקר בישראל צוות עבודה מטעם קרן המטבע. במסגרת הביקור נדונו – לבקשת הקרן – נושאים שונים, וביניהם הסטטוס של יישום המלצות הקרן בדוח ה-FSAP (Financial Sector Assessment Program) (שנסקר בהרחבה בדוח השנתי לשנת 2011) ונערכה סקירה על מצב שוק ההון הישראלי.

8. פעילות במסגרת הוועדה ליישום חוק איסור השקעה בתאגידים המקיימים קשר עסקי עם איראן

ב-2 באפריל 2008, התקבל בישראל חוק איסור השקעה בתאגידים המקיימים קשר עסקי עם איראן, התשס"ח-2008 (להלן – חוק איראן), אשר מטרתו לאסור על גופים פיננסיים בישראל להשקיע בתאגידים המקיימים קשר עסקי מהותי התורם כלכלית, במישרין או בעקיפין, לאיראן. זאת כחלק מהמאמץ הבינלאומי לסיכול יכולתה של איראן לפתח נשק בלתי קונבנציונלי המהווה איום על קיומה של מדינת ישראל.

על פי החוק, מוסד פיננסי לא ישקיע בתאגיד הנכלל ברשימה שפרסמה הוועדה. בהגדרת "מוסד פיננסי" נכלל גם מנהל קרן נאמנות, כמשמעותו בחוק השקעות משותפות.

במסגרת החוק הוקמה ועדת יישום בינמשרדית, שהוטל עליה לקבוע ולנהל רשימה של תאגידים המקיימים קשר עסקי מהותי עם איראן. הוועדה, בראשות משרד האוצר, פועלת בימים אלה לגיבוש רשימה כאמור. רשות ניירות ערך, באמצעות המחלקה הבינלאומית, חברה בוועדת היישום ופועלת בקביעות בוועדה.

1. דיווחים אלקטרוניים – מגנא

פרויקט הדיווחים האלקטרוניים הינו מערכת מידע לקליטתם ולהפצתם, דרך רשת האינטרנט, של מכלול הדיווחים הנדרשים מגופים הכפופים לפיקוחה של הרשות: תאגידים, קרנות נאמנות, חברות לייעוץ השקעות, חברות לניהול תיקים, חברות לשיווק השקעות וחתמים. הפרויקט מיועד לרתום את תחום התקשורת האלקטרונית והאינטרנט לשירותו של ציבור המשקיעים והגופים הכפופים לפיקוח הרשות.

המערכת מטפלת בכל סוגי הדיווחים, ובהם: תשקיפים, דוחות שנתיים, דוחות ביניים, דוחות מידיים, דוחות על שינוי באחזקות בעלי עניין, דוחות על הקצאות פרטיות, מפרטי הצעות רכש ודוחות על ניגודי עניינים בתאגידים. כמו כן, מטופלים במערכת תשקיפים, דוחות מידיים ודוחות חודשיים של קרנות נאמנות, טפסים לחברות לניהול תיקים ועוד.

מטרות הפרויקט הן: לספק לציבור הרחב נגישות מיידית למידע הפומבי; להפיץ מידע באופן שוויוני; להגביר את יעילות הפיקוח על מהימנות המידע; ולספק כלים חדשים לביצוע ניתוחים אנליטיים.

החל מיום ההפעלה המלאה (בחודש נובמבר 2003) ועד לתום שנת 2012, נרשמו במערכת אלפי מורשי חתימה והתקבלו וטופלו 808,800 דיווחים שונים, מתוכם 97,348 דיווחים בשנת הדוח בלבד. דיווחים אלה הגיעו לטיפול עובדי הרשות באופן אוטומטי, באמצעות אתר הדיווח. הדיווחים הפומביים הופצו אוטומטית באמצעות אתר ההפצה, וכן הופצו לבורסה ולמפצי מידע מסחריים. מדי יום נכנסים אלפי גולשים לאתר ההפצה של המערכת, בכתובת www.magna.isa.gov.il, שם ניתן לראות דיווחים שונים של הישויות שהוזכרו לעיל וכן דוחות מעובדים של הנתונים.

הפרויקט הוא מהמתקדמים מסוגו בעולם והוא מושתת על הטכנולוגיות העדכניות והמתקדמות ביותר. במסגרתו ניתנים פתרונות טכנולוגיים לסוגיות סבוכות, ובהן זיהוי חד ערכי של המדווחים ואבטחת מידע, והוא אף זכה במספר פרסי הצטיינות יוקרתיים בתחום מערכות המידע.

המערכת תרמה תרומה משמעותית לזכייה של הרשות, זו הפעם השביעית ברציפות, בפרס הראשון בתחרות "ממשל זמין" שעורך משרד האוצר בין כל משרדי הממשלה והגופים הציבוריים בתחום המחשוב לשירות הציבור.

במהלך שנת הדוח בוצעה שורה ארוכה של שיפורים במערכת, ובהם: פיתוח והתקנה של גרסאות חדשות והתאמת טפסי הדיווח לשינויי חקיקה שוטפים; פיתוח יכולת המאפשרת דיווח לישויות נוספות; שיפור מנגנוני הדיווח; וכן שדרוגים טכנולוגיים.

בנוסף לכך, בוצעו שינויים ושיפורים במגנא והם נבדקו לפני הכנסתם לשימוש. כמו כן נבדקה העמידה ברמת שירות של ה-SLA (Service Level Agreement) מול הספק החיצוני. השנה בוצעו ונבדקו תשע גרסאות, הכוללות 298 שינויים במערכת.

להלן טבלה מסכמת של הפעילות במגנא בשנת 2012:

טבלה 30: סיכום נתונים לשנת 2012

מספר	
97,348	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי
28.99 GB	סה"כ נפח הדיווח לשנת 2012
76,926	סה"כ דיווחים פומביים בלבד במגנא - שנתי
20,422	סה"כ דיווחים לא פומביים בלבד במגנא - שנתי
67,789	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - תאגידים בישראל
2,857	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - תאגידים ברישום כפול
22,544	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - קרנות
236	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - חתמים
124	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - חברות ייעוץ
2,643	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - מנהלי תיקים
388	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - משווקי השקעות
369	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - נאמנים
100	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - הצעות רכש
294	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - בנקים
4	סה"כ דיווחים במגנא - שנתי - נאמן אג"ח
442	סה"כ טפסים פעילים במגנא
147	סה"כ טפסים פעילים במגנא - תאגידים בישראל
27	סה"כ טפסים פעילים במגנא - תאגידים ברישום כפול
103	סה"כ טפסים פעילים במגנא - קרנות
16	סה"כ טפסים פעילים במגנא - נאמנים
28	סה"כ טפסים פעילים במגנא - חברות ייעוץ
34	סה"כ טפסים פעילים במגנא - מנהלי תיקים
14	סה"כ טפסים פעילים במגנא - מנהלי בנקים
25	סה"כ טפסים פעילים במגנא - מנהלי חתמים
11	סה"כ טפסים פעילים במגנא - הצעות רכש
3	סה"כ טפסים פעילים במגנא - נאמן אג"ח
28	סה"כ טפסים פעילים במגנא - משווקי השקעות
6	סה"כ טפסים פעילים במגנא - זירות מסחר
2,410	סה"כ חותמים פעילים במערכת (בתוקף)

פעילויות מרכזיות בשנת הדוח:**א. שדרוגי תשתיות**

לאור ההתקדמות הטכנולוגית ומוצרי התוכנה והתשתיות החדשים שהופיעו בשוק, הוחל בפיתוח הדור השלישי של מגנא. המחלקה שדרגה השנה את אתר הפצה, שעוצב מחדש וצויד בטכנולוגיה עדכנית. כמו כן, הושלמו השנה אתרי הממשקים והאדמיניסטרציה של המערכת.

בנוסף לכך, נערכו שדרוגי תשתית שוטפים שחייבו ביצוע מיידי, כגון תמיכה במערכת ההפעלה Windows 7 (32bit) ובדפדפנים חדשים, וכן הוחל בפיתוח ממיר חדש לפורמט PDF, הנדרש לשליחת קבצי מגנא.

ב. זירות מסחר ותעודות סל

במקביל לשינויי החקיקה, הוגדרו ואופיינו במגנא עשרות טפסי דיווח חדשים עבור זירות מסחר ותעודות סל, כהכנה לתחילת חובות הדיווח של גופים אלה (במועד שייקבע על פי החקיקה).

ג. האדמיניסטרציה של מגנא

תחום פעילות נוסף במסגרת מגנא הוא האדמיניסטרציה של המערכת והטיפול במדווחים ובמורשי דיווח, כולל אלה המבקשים את אישור הרשות לשמש כמורשי דיווח. השנה טופלו 2,213 טפסים למינוי, גריעה או בקשות להארכות תוקף של תעודות; בוצע רישום של 51 גופים חדשים וטופלו 223 טפסים לעדכון פרטים של מדווחים. במהלך השנה שינו את שמם 39 גופים, ו־205 גופים עדכנו את פרטיהם במגנא. כמו כן נערכו מאות פניות יזומות לתאגידיים בשל אי התאמות בנתונים המדווחים (כגון מספרי תעודת זהות שגויים), ומאות פניות נוספות לחברות בשל אי עמידה בדרישות החוק לגבי מספר מינימלי של מורשי חתימה בתאגיד. בנוסף לכך, המחלקה טיפלה ב־46 מקרים של סגירת תאגידיים וגופים נוספים שחדלו לשמש כתאגידיים מדווחים, ערכה טיוב נתונים בתחום בעלי עניין וסיפקה מענה לפניות ושאלות של הגופים והמדווחים. כמו כן ערכה המחלקה כ־2,000 בדיקות אימות של תעודות זהות, בעיקר של מבקשי רישיון ייעוץ.

2. ארכיון מסמכים ומשרד ממוחשב

מערכת זו מאפשרת ארכוב של מסמכים פנימיים וחיצוניים מכל הסוגים, כולל מסמכים המגיעים באופן אלקטרוני, בפקס ומסמכי נייר (הנסרקים לתוך המערכת). המערכת מאפשרת לאתר ולאחזר כל מסמך על פי סוג, פרמטרים קבועים וטקסט חופשי.

המערכת מהווה את אחד הכלים החיוניים לעבודת הרשות, והיא משמשת הן את מערכת הדיווחים האלקטרוניים – לצורך ארכוב ואחזור מסמכים המגיעים מהמדווחים, שחלקם מופצים גם לציבור (ראו סעיף 1 לעיל), והן את מערכת אמיגו – לצורך ארכוב הידיעות המתקבלות מאתרי העיתונים. כמו כן, כוללת המערכת את הפונקציות הסטנדרטיות של ניהול משרד ממוחשב: דואר אלקטרוני פנימי וחיצוני, ניהול משימות, יומני פגישות, פנקס כתובות ו־workflow. המערכת, הכוללת פיתוחים ייחודיים רבים, מבוססת על המוצר Lotus Notes Domino.

פעילויות מרכזיות בשנת הדוח:**א. ממשקים חדשים**

בשנת הדוח הוקמו ממשקים חדשים עם מערכות מידע אחרות ברשות הנסמכות על הארכיון, ובהם: מערכת משאבי אנוש, מערכת החשבות, מערכת החיפוש, הפורטל הארגוני, מערכת IDM, מערכת יעל והאדמיניסטרציה של מגנא.

ב. התאמות ממשקים קיימים

בשנת הדוח בוצעו התאמות לממשקים קיימים עם מערכות מידע שעודכנו במהלך השנה, ובהם: אתר ההפצה של מגנא, מערכת התשלומים של תהיל"ה, משרד האוצר ומערכת ה־DLP.

ג. יישומים חדשים

השנה פותחו שני יישומים חדשים בסביבת הארכיון הממוחשב. הראשון הוא מערכת לאיתור משתמשים ושליפה מהירה של כל הפרטים שלהם (מספרי טלפון, טלפון סלולרי, מחלקה, וכד'). יישום שני הוא מערכת חדשה לחלוטין לאיסוף מידע מודיעיני חיצוני, כתחליף למערכת אמיגו המיושנת, שהשימוש בה הסתיים (ראה סעיף 5 להלן).

ד. תחזוקה שוטפת

בשנת הדוח הוקמו ארכיונים חדשים עבור מערכת משאבי אנוש ועבור הוועדה לאכיפה מנהלית ברשות. כמו כן, נבנו תהליכים ייחודיים לתמיכה בעבודת ועדה זו, ונבנו טפסים ודוחות חדשים עבורה ועבור מחלקות הרשות.

ה. מערכת מעקב תוכניות עבודה

במהלך השנה הוכנסה לשימוש בסביבת המשרד הממוחשב מערכת חדשה לניהול תוכניות עבודה מחלקתיות. המערכת מאפשרת לכל מנהל מחלקה או נציגו להציע תוכנית עבודה שנתית, לקבוע נושאים, תתי נושאים ואבני דרך להתקדמות, כולל תאריכי סיום. לאחר אישור יו"ר הרשות, התוכנית הופכת למחייבת, וכל מחלקה מעדכנת את ההתקדמות בתוכנית ואת השלמת אבני הדרך, כך שניתן לראות את הסטטוס העדכני של התוכנית בכל רגע נתון.

באמצעות מערכת זו, יכולים יו"ר הרשות, מנהלי מחלקות ועובדים מורשים אחרים להיות "עם היד על הדופק" באופן שוטף לגבי ההתקדמות בנושאים השונים, ולדעת באופן מיידי אם חל עיכוב כלשהו, מתי ומה הסיבה לעיכוב. במסגרת פיתוח המערכת, הוקדשה תשומת לב מיוחדת לנושאים המטופלים באופן סימולטני בכמה מחלקות ברשות, כדי לוודא שקיים סנכרון מלא בהתקדמות בין כל המחלקות הרלוונטיות.

3. מערכת מחשוב תפעולית

במהלך שנת הדוח נמשכו פעולות הפיתוח והתחזוקה של מערכת המחשוב המרכזית, הכוללת את מירב המידע על הנושאים המטופלים על ידי הרשות: נתונים על תאגידים, קרנות נאמנות, יועצי השקעות ומנהלי תיקים, נתוני מסחר, וכן נתונים המשמשים את כלל עובדי הרשות. בשנת הדוח יושמו מאות בקשות לשינויים ושיפורים במערכת, בהיקף נרחב.

פעילויות מרכזיות בשנת הדוח:

הפיתוחים המחשוביים החדשים העיקריים שבוצעו בשנת הדוח הם: דוח בדיקת סבירות תשואה יומי; קליטת דוח חודשי של סיכוני אשראי; דוחות ממשל תאגידי; ממשקים

חדשים להעברת נתונים לאתר תדמית; בניית ממשק מול חברה חיצונית המסייעת בניהול המבחנים ליועצי השקעות; הקמת תשתית לקליטת מידע בנושא זירות מסחר; עריכת מעקב אחר ארכוב תיקי חקירות; יצירת שוברים לתשלום אגרה שנתית; הקמת מערכת לניהול קנסות מנהליים; התאמת המערכת התפעולית להרצה מול WIN7+ Active Directory, קלט שאלון iSOX וקליטה של תוצאות הצבעות המתקבלות ממגנא.

4. אתר אינטרנט

במהלך השנה המשיכה המחלקה לעדכן את אתר הרשות (www.isa.gov.il) באופן שוטף בתכנים רלוונטיים חדשים: מידע על הרשות; מידע על חוקים ותקנות שנחקקו במהלך השנה; חדשות ופרסומים; רשימות מעודכנות של הגופים המפוקחים על ידי הרשות; וכן שאלות ותשובות נפוצות נוספות שהתקבלו במהלך השנה.

פעילויות מרכזיות בשנת הדוח: הוכן נוהל עדכון תכנים באתר, שמטרתו להשיג סטנדרטיזציה מלאה של התכנים. בנוסף לכך, הוחל בתהליך של הקמת אתר חדש בטכנולוגיות חדשניות ובעיצוב עדכני.

5. מערכת מודיעין מרכזית – אמיגו

מערכת המודיעין המרכזית הינה מערכת מחשוב לניהול מידע וידע, הכוללת יכולות בתחומים הבאים: איתור פריטי מידע ממקורות שונים; איסוף המידע ויבוא למערכת באופן אוטומטי מחזורי ו/או באופן יזום; חיפוש של אובייקטים בתוך כל פריטי המידע שנאספו מהמקורות השונים; עיבוד של המידע וניתוחו; מציאת קשרים בין הישויות והצגת קשרים אלה; הפקת ידע; ארכוב של פרטי מידע בארכיון הרשות; ניהול והפצת המידע הגולמי ו/או המעובד לעובדים נוספים ברשות באמצעות הדואר האלקטרוני של הרשות.

בשנת הדוח הוחלפה המערכת המיושנת לחלוטין והוקמה מערכת חדשה בעלת יכולות משופרות, בסביבת הארכיון הראשי של הרשות (ראה סעיף 2 לעיל). בשנה זו נאספו ונשתלו בארכיון הרשות כ-128,000 פרטי מידע. מיום הקמת המערכת נשתלו בה בסך הכול 1,582,689 פריטים.

6. מחשוב עבור מחלקת חקירות

א. מחשוב פורנזי

המערכת המתקדמת למחשוב הפורנזי במחלקת חקירות הוקמה לפני כשלוש שנים, והוכיחה את עצמה באופן מלא. השיפור והייעול של עבודת המחלקה ניכרים ובולטים כמעט בכל תיק הכולל כמויות גדולות של מידע ומסמכים שנתפסו במהלך החקירה. המערכת כוללת שרת ונפחי אחסון, לצד תוכנת חיפוש ואחזור מתקדמת, המאפשרת העתקה וחיפוש במידע אלקטרוני רב. השנה בוצע שדרוג מסיבי בכמה רבדים: כל מערך התקשורת שודרג לתשתית אופטית במהירות גבוהה, הוחלפו השרתים ועמדות עיבוד המידע לחומרה המתקדמת ביותר, וכן בוצע שדרוג של כל מערך האחסון של המערכת לדגם מתקדם בעל יתירות וביצועים גבוהים. כמו כן הוגדלו נפחי האחסון כדי לענות על הצרכים ועל גידול בהיקפי המידע המתקבל בעת החקירות.

ב. כספת

לבקשת מחלקת חקירות, המחלקה רכשה והטמיעה "כספת" להעברה מאובטחת של מסמכים ומידע בין הרשות לבין הבנקים. ה"כספת" אמורה לשמש בעתיד לקבלת קבצי חשבונות עו"ש וכן לקבלת קבצי חשבונות של ניירות ערך המועברים כיום באמצעות תקליטורים. השנה הורחב משמעותית השימוש בכספת: מעבר לשימוש של מחלקת חקירות מול הבנקים, נבנו ממשקים לצרכים שונים גם לגופים אחרים. בין הגופים שמולם נבנו ממשקי כספת ניתן למנות את בנק ישראל, ספקי מידע חיצוניים, וחברה המבצעת עבור הרשות את המבחנים למתן רישיון יועץ השקעות ומנהל תיקים.

ג. מערכת ישויות וקשרים

לבקשת מחלקת חקירות, ובשיתוף פעולה עם אנשיה, השתתפה המחלקה באפיון, ריכוז הצרכים והכנת מסמך דרישות (RFP) למערכת ישויות וקשרים. המערכת תשמש את עובדי מחלקת חקירות ומודיעין ברשות בניהול תהליכי המודיעין והחקירות, כולל ניהול הישויות והקשרים בין הישויות, וכן חיפוש במאגרי מידע פנימיים וחיצוניים לרשות הנגישים דרך האינטרנט. המכרז התפרסם בשנת הדוח, והצפי הוא כי בשנת 2013 ייבחר זוכה ויחל שלב הפיתוח של המערכת.

7. מערכת טפסים ותשלומים

במהלך השנה הועלו טפסים מקוונים נוספים של הרשות על שרת התשלומים של הממשלה, המופעל באמצעות מערכת תהיל"ה. הטפסים משמשים מגזרים שונים בציבור הרחב לצורך פנייה לרשות במכלול של תחומים. במהלך השנה הועברו דרך המערכת קרוב ל-20 אלף טפסים, ותשלומים בסך כ-9.2 מיליון ש"ח.

המערכת מעבירה למערכות המידע הפנימיות של הרשות את כל הטפסים שמולאו על ידי המשתמשים באינטרנט וכן את התשלומים, המחויבים בצורה ממוחשבת ובזמן אמת. נתונים אלה מוצגים לציבור המשתמשים (בעזרת קוד אישי) דרך אתר האינטרנט של הרשות, ומאפשרים להם לקבל מידע מדויק ואמין על מצב הטיפול בפניותיהם.

הממשק עם תהיל"ה משמש גם לקבלה והעברה של מידע רלוונטי עבור יועצים ומשווקים פנסיוניים, הנבחנים על ידי הרשות כשירות עבור אגף שוק ההון במשרד האוצר. בשל החשיבות של ממשק זה, הוא שודרג משמעותית במהלך שנת הדוח, ובניית הטפסים והתשלומים שונתה לטכנולוגיה החדשה ביותר. כחלק מהשדרוג, נפתחה בפני הרשות אפשרות שלא היתה קיימת בעבר – לעדכון מיידי של תאריכים, תעריפים ונתונים אחרים בטפסים השונים.

8. מערכת חריגי מסחר BI

עם החלטת הרשות והבורסה להעביר לרשות מספר מזהה חד-ערכי מוצפן (המייצג את החשבון המבצע את הקנייה או המכירה) יחד עם נתוני המסחר האחרים המתקבלים מהבורסה, ולאור העובדה שמערכת החריגים הקיימת ברשות הינה מיושנת ואינה עונה על הצרכים החדשים, הוקמה ברשות מערכת מידע חדשה לתחקור נתוני מסחר, המבוססת על התפיסות והטכנולוגיות המתקדמות ביותר הקיימות כיום בעולם בתחום ה-BI (Business Intelligence). מטרת המערכת היא לאשר או להפריך את החריגים

בצורה אוטומטית, במידת האפשר, ועל ידי כך לאפשר לעובדי הרשות לטפל באירועים המהווים בבירור חריגה בלתי מוסברת.

בשנת הדוח פותחו שלוש גרסאות חדשות של המערכת, שכללו, בין השאר, טיפול בנושאים הבאים:

הוספה, ייעול, כיול ושיפורים בחריגים של מחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר וכן של מחלקת השקעות; הקמת עולם בנושא יתרות; הקמת עולם בנושא סליקת עסקאות; הוספת שדות חישוביים בנושאים שונים; הקמת עולם בנושא יועצים בבנקים; העשרת המערכת בנתונים על חתמים ותעודות סל; הוספת מודול לבדיקת תקינות דיווחי המזהים החד-ערכיים המתקבלים מהבורסה.

9. ניהול ידע – כלי חיפוש

המידע והידע הקיימים ברשות ואשר משמשים את עובדי הרשות – מקורם הן במערכות המידע שברשות, הן במקורות מידע חיצוניים והן אצל העובדים. מערכות המידע ברשות כוללות מספר רב של מערכות המטפלות בנושאים שונים ופועלות בשיטות וטכנולוגיות מגוונות. בנוסף לכך, קיים ידע רב המצטבר אצל עובדים וחשוב לתעד אותו, למשל – מסמכים והתכתבויות בתיבות הדוא"ל, שיחות טלפון שאינן מתועדות, תובנות, וכו'.

השנה השלימה המחלקה את הקמת המערכת, הצפויה לשרת את עובדי הרשות למשך חמש שנים לפחות. לאחר שלב ההדרכה וההטמעה, הצפוי בתחילת 2013, תפעל המערכת באופן מלא על מכלול מאגרי המידע.

10. ניהול ידע – פורטל ארגוני

כחלק מפרויקט ניהול הידע ברשות, יזמה המחלקה את הקמתו של פורטל ארגוני, המאפשר למשתמשים כלי ויזואלי נוח ופשוט, שבאמצעותו יוכלו לאסוף מידע הדרוש להם מכל מערכות הרשות. לפורטל המיועד שתי מטרות נפרדות ומשולבות: תגבור הניהול והשיתוף והזרימה החופשית של הידע הארגוני בכל הקשור לעולם התוכן המקצועי של רשות ניירות ערך; יצירת "שולחן עבודה" אחיד למלאי התפקידים ברשות, שיאפשר גישה מיידית ונוחה למידע ולכלים העומדים לרשותם.

במהלך שנת הדוח, הכינה המחלקה מסמך דרישות (RFP) למערכת. המכרז התפרסם ונבחרה חברה לצורך הקמת המערכת. כמו כן החל שלב האפיון ורכש החומרה. הפעלת המערכת צפויה במהלך שנת 2013.

11. מערכת משאבי אנוש

לבקשת המזכיר הכללי, ובשיתוף פעולה עם אנשי המנהל, השתתפה המחלקה בפרויקט הקמת מערכת מידע לניהול משאבי אנוש. מטרתה של המערכת הינה לענות על כל הצרכים של הרשות בנושא זה, כולל: ניהול תיקי עובדים; ניהול תהליכי גיוס, מיון וקליטה; המבנה הארגוני; עיסוקים, משרות ותפקידים; הכשרות והשתלמויות; חופשות ואירועים אישיים; הערכות עובדים; קידום עובדים; תנאי העסקה והטבות; רווחה; משמעת והמלצות; סיום העסקה, ועוד.

פיתוח המערכת הוחל בשנה קודמת, ובשנת הדוח הסתיים שלב ההקמה והיא הופעלה. המחלקה ליוותה את המשתמשים בכל שלבי ההדרכה, ההטמעה וההפעלה.

12. מערכת הצבעות משולבת

בשנת הדוח החליטה הרשות להקים מערכת שתאפשר להצביע דרך האינטרנט באסיפות כפי שהן מדווחות במגנא. לשם כך מוקם אתר הצבעות במערכת מגנא, שדרכו יוכל כל מחזיק בניירות ערך, לאחר תהליך הזדהות מאובטח, לערוך הצבעה אינטרנטית בנושאים שהועמדו להצבעה באסיפות (כפי שדווחו בטפסי זימון האסיפה במגנא) של חברות שהוא מחזיק בניירות הערך שלהן.

כחלק ממערכת ההצבעות, הרשות תפעיל מערכת דואר אלקטרוני מאובטח (מערכת יעל) מהרשות אל החברות והמורשים מטעמן. במסגרת פעילות זאת, יתאפשר לכל מורשה לגשת (בשימוש טוקן, שיופק על ידי גורם מאשר) לאתר ייעודי, שבו יוכל לאחזר תכתובות שקיבל מהרשות.

מערכת הצבעות מעבירה לחברה את תוצאות האסיפה האינטרנטית זמן קצר לפני תחילת האסיפה, דרך מערכת יעל (מטרת ההעברה זמן קצר לפני האסיפה היא שהחברה תוכל לקבוע האם יש קוורום לקיום האסיפה). בסיום התהליך, מועברים לארכיון הרשות נתוני האסיפה האינטרנטית, לוג תהליך ההצבעה, תוצאות ההצבעה האינטרנטית ועוד. במקביל לצד הטכני/מחשבי של הפרויקט, פועלת הרשות במסלול חקיקתי, האמור לתמוך בתהליכים השונים של המערכת, עיתוים, אופן פעולתם, וכד'. שני המסלולים נדרשים על מנת להפעיל את המערכת.

בשנת הדוח, הסתיימה לחלוטין הקמתה של מערכת יעל, וכן הסתיימו שינויי החקיקה הנדרשים כדי לאפשר את הפעלתה. המחלקה ערכה פיילוט עם כ-50 חברות מתנדבות והיא עורכת את התיקונים הסופיים הדרושים. הפעלתה המלאה של המערכת מתוכננת לרבעון הראשון של שנת 2013.

לצורך הקמת מערכת ההצבעות, נערכו פגישות אפיון רבות עם גורמים בשוק ההון המיועדים לעשות שימוש במערכת (בנקים, חברי בורסה שאינם בנקים, גופי השקעה מוסדיים מסוגים שונים, חברות המקיימות אסיפות כלליות), וזאת בכדי לוודא שהמערכת תואמת את ציפיותיהם ועונה על הדרישות. גם הקמת מערכת ההצבעות הסתיימה במלואה בשנת הדוח, וכן הסתיימו בדיקות הקבלה שלה. הפעלת המערכת תתאפשר לאחר סיום כל שלבי החקיקה הנדרשים להפעלתה.

13. תשתיות – שרתים, תקשורת ואבטחת מידע

במהלך שנת הדוח, ערכה המחלקה שיפורים בתשתיות המחשוב של הרשות. בין הנושאים החשובים שטופלו ניתן למנות את הפעילויות הבאות:

שדרוג תשתיות שרתים וציוד האחסון בשני אתרי הרשות לציוד מתקדם וחדשני, בעל קיבולת גבוהה וביצועים מהירים, המאפשר – בין השאר – גיבוי הדדי של אתרי הרשות השונים.

שדרוג רשתות התקשורת בשני אתרי הרשות (ירושלים ותל אביב) ברכיבים מתקדמים, תוך השגת יתירות מלאה, כך שתקלה באחד מקווי התקשורת תפעיל אוטומטית קו גיבוי חלופי.

שדרוג כלי אבטחת המידע המגינים על הרשות מפני פריצה, התקפות מסוגים שונים ווירוסים. השנה שודרגו ה-Fire Wall וכן מערכת ה-DLP.

הכנסת מוצרי אבטחת מידע חדשים לכיסוי רחב יותר של תקיפות אפשריות. בין המערכות שהופעלו השנה לראשונה ניתן למנות מערכת NAC ומערכת Backbox.

השנה הוכנס לשימוש מוצר בקטגוריית (Identity Management) IDM, שתפקידו לנהל את המשתמשים והישויות ולסנכרן בין כל מערכות המחשוב של הרשות.

תחזוקה שוטפת של כלל המערכות, עדכון נוהלים ובקרה על רמת השירות למשתמשים פנימיים וחיצוניים.

המשך החלפת כל המחשבים האישיים והמדפסות המיושנים במחשבים, במערכות הפעלה ובמדפסות חדשים.

פרויקט הסבה מסביבת נובל לסביבת מיקרוסופט. במהלך השנה ביצעה המחלקה פרויקט הסבה רחב היקף של כל תשתיות הרשות מסביבת נובל לסביבת מיקרוסופט. המחלקה רכשה את החומרה ומערך האחסון הנדרשים, וכן מיפתה והסבה את עמדות העבודה, מערכת ההפעלה ומכלול הקבצים והתוכנות שבשימוש עובדי הרשות. בנוסף לכך, נערכה הסבה של מערך הניהול המרכזי לשרתים ולעמדות הקצה. הפרויקט הושלם בהצלחה מלאה, כאשר כל מחלקה ברשות עברה לסביבה החדשה באופן מבוקר.

הקמת מערכת Video Conference מבוססת על מוצר ייעודי של חברת מיקרוסופט, המאפשר לערוך שיחות וידאו בזמן אמת בין חברי ההנהלה הבכירה של הרשות בשני האתרים (תל אביב וירושלים).

הרחבה משמעותית של התמיכה בהתחברות מרוחקת של עובדים למחשבי הרשות. כיום תומכת המחלקה ב־135 עובדים המורשים להתחבר ממחשבים מרוחק בשעות שלאחר העבודה, ובנוסף בכ־170 מכשירים חכמים מסוגים שונים, הנמצאים בשימוש העובדים (בלקברי, אייפד ואייפון).

פעילויות אלה, בעיקר בתחום שדרוג התשתיות ואבטחת המידע, ימשיכו להתבצע גם בשנת 2013.

14. מערכת ERP לחשבות

מערכת זו כוללת מספר מודולים: ניהול חשבונות; ניהול התאמות; ניהול תשלומים; ניהול תקבולים; קליטת פרטי לקוחות; תכנון וניהול תקציב, כולל בקרות תקציביות; ניהול מלאי; ניהול תהליך הרכש, כולל סבב האישורים, עד לקליטת הציוד והתשלום לספק; ספר רכוש קבוע. כמו כן, המערכת מיושמת על מנת לשרת את תהליך הרכש ברשות וכן מספקת למנהלים דוחות ובקורות תקציביות.

בשנת 2012, החלה המחלקה בתהליך מקיף של פיתוח מנגנון לארכוב חשבוניות. עם סיום הפיתוח, בשנת 2013, יישמרו אוטומטית במדיה אלקטרונית, בארכיון הממוחשב של הרשות, כל החשבוניות שהחשבות נדרשת לשמור על פי חוק.

15. הקמת חדר מחשב חדש בירושלים

לאור מצוקת מקום במרכז המחשבים באתר בירושלים וחוסר היכולת להרחיב את המקום, החליטה הרשות להעתיק את חדר המחשב למיקום חדש, בשטח גדול בהרבה מזה הקיים. בשנת הדוח, המחלקה ליוותה את הקמת מרכז המחשבים החדש והמשוכלל והגדירה את התשתיות הדרושות: ארונות שרתים וציוד תקשורת; מערכות חשמל ומיזוג אוויר; מערכות אל-פסק וגנרטור לחירום; גילוי וכיבוי אש; מערכות שליטה ובקרה על אירועים חריגים; מערכות אבטחה ומיגון; ועוד. המחלקה צפויה להשלים את הקמת מרכז המחשבים החדש ברבעון הראשון של שנת 2013, והיא תעביר את הציוד והמערכות למשכנם החדש לאחר תהליך תכנון מדוקדק.

1. כללי

בראשית 2011 נכנס לתוקפו חוק ייעול הליכי אכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה) התשע"א-2011. בחוק נקבע מנגנון חדש של אכיפה מנהלית, שמתקיים במקביל לאכיפה הפלילית הקיימת בחוק ניירות ערך.

על פי החוק, הוקמה ועדת אכיפה מנהלית, המונה שישה חברים, אשר פועלת במותבים של שלושה. שני חברים משמשים כיושבי ראש המותב והינם עובדי רשות. על פי מדיניות יו"ר הרשות, נבחרו יושבי ראש שאינם נמנים עם סגל עובדי הרשות הקיים והינם שופטים מחוזיים בדימוס. במסגרת הרשות הם עוסקים אך ורק בתפקידם כיושבי ראש המותבים. ארבעה חברים נוספים נבחרו, על פי החוק, על ידי שר המשפטים. שניים מתוכם משפטנים ושניים הם אנשי שוק ההון והתחום הפיננסי.

בדצמבר 2011 פרסמה ועדת האכיפה המנהלית את סדרי הדין לעבודתה, כנדרש על פי החוק. עם פרסומם, החל לפעול מנגנון האכיפה המנהלית.

על פי חוק ניירות ערך, ההליכים המנהליים כנגד מפרים נפתחים בהחלטת יו"ר הרשות. לפיכך, הוקמה מחלקת האכיפה המנהלית ברשות, אשר מגבשת כתבי טענות מנהליים בשם הרשות, לאחר בחינת חומר הבירור המנהלי המועבר אליה ממחלקת חקירות, מודיעין ובקרת מסחר.

לאחר מנהלת מחלקת האכיפה המנהלית את תיק התביעה בשם הרשות, בפני מותבי ועדת האכיפה המנהלית. ההליכים בפני הוועדה כוללים הליכי אכיפה בשל הפרות מנהליות של חוק ניירות ערך התשכ"ח-1968, חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995, וחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994. בנוסף לכך, נדונים בפני הוועדה גם הליכים של ביטול רישיון או התלייתו בשל פגם במהימנות של בעל רישיון יחיד, על פי חוק הייעוץ.

סמכות נוספת המוקנית בחוק ליו"ר הרשות הינה התקשרות בהסדרי אכיפה עם מפרים חלף ניהול הליכים כנגדם, המותנים בתנאים. מחלקת האכיפה המנהלית מנהלת, בשם יו"ר הרשות, משא ומתן עם מפרים לצורך כריתת הסדרים. לאחר גיבוש הסדר, הוא מובא לאישור מותב של ועדת האכיפה המנהלית, כנדרש על פי דין.

בשנת 2011, כחלק מן האכיפה המנהלית, גיבשה מחלקת האכיפה המנהלית קריטריונים להכרה בתוכנית אכיפה פנימית אפקטיבית בתחום ניירות הערך והשקעות. באוגוסט 2012, לאחר תקופת הטמעה בשוק של נושא האכיפה הפנימית ולאחר שהתקבלו שאלות מן הציבור באשר ליישומם של הקריטריונים, פרסמה מחלקת האכיפה המנהלית שאלות ותשובות לגבי יישום קריטריונים אלה.

כמו כן, ביולי 2012 פורסמו באתר הרשות אמות מידה לבחירה בין חקירה פלילית לבירור מנהלי, אשר הסבירו את שלושת השיקולים הכלליים הקבועים בסעיף 52מד לחוק ניירות ערך בעניין זה ויצקו לתוכם תוכן. אמות המידה גובשו על ידי מחלקת האכיפה המנהלית על בסיס ניסיון אכיפתי שהצטבר ברשות ולאחר התייעצות עם גורמים ברשות ומחוצה לה.

במהלך שנת 2012, מתחילת הפעלתו של מנגנון האכיפה המנהלית, הגיעו לטיפול של מחלקת האכיפה המנהלית 11 תיקים מנהליים, מתוכם נפתחו הליכים מנהליים בשבעה תיקים: בארבעה תיקים הוגשו למוטבי ועדת האכיפה המנהלית כתבי טענות על הפרות שונות, ובשלושה תיקים הוגשה למוטב הוועדה בקשה לאישור הסדר אכיפה בליווי הסדר אכיפה; תיק אחד נסגר, ויתרת התיקים עדיין מצויים בטיפול של המחלקה.

טבלה 31: התפלגות תיקים מנהליים שנפתחו בשנת 2012

מס' תיקים	סוג ההפרה
1	דיווחים חסרים
1	פרט מטעה בדוח הצעת מדף והנעה ברשלנות
3	תרמית בניירות ערך (עסקאות עצמיות)
2	הפרות של חוק הייעוץ

ועדת האכיפה המנהלית פרסמה במהלך השנה הראשונה לפעילותה החלטות בשני הסדרי אכיפה ובשני תיקים מנהליים שהתנהלו בפניה במלואם.

להלן תמצית החלטות מותבי ועדת האכיפה המנהלית:

2. הליכי אכיפה מנהליים

תיק מנהלי 2/12 רשות ניירות ערך נ' רפאל דהן

ביום ה'14 בנובמבר, 2012 פורסמה החלטת מותב של ועדת האכיפה המנהלית בתיק מנהלי 2/12 רשות ניירות ערך נ' רפאל דהן, שניתנה ביום ה'13 בספטמבר, 2012, אשר במסגרתה קבע המותב כי דהן ביצע 77 הפרות מנהליות לפי סעיף 54(א1)(2) לחוק ניירות ערך – מניפולציה בניירות ערך, בדרך של ביצוע עסקאות עצמיות. באשר ל-34 עסקאות עצמיות נוספות שביצע בתקופה זו, קבע המותב כי דהן לא ענה בעת ביצוען על הגדרת "משקיע בניירות ערך" כנדרש בהפרה המנהלית, ולכן אין לייחס לו הפרה בגין ביצוען.

דהן, שהינו "סוחר יום", נהג לפעול תדיר בשלב המסחר הרציף במניית אס.אר אוברסיז השקעות בע"מ (כיום מניית להב אל.אר רילאסטייט בע"מ) וביצע – בין החודשים פברואר 2011 לינואר 2012 – 77 עסקאות עצמיות באמצעות חשבונות שבשליטתו. במסגרת העסקאות העצמיות, הוא קנה ומכר את המניה האמורה כמעט בו זמנית, כך שפקודת קנייה מטעמו בחשבון אחד "פגשה" פקודת מכירה מטעמו בחשבון אחר. המותב קבע, כי בעשותו כן פעל דהן להשפעה על שער מניית אס.אר אוברסיז, תוך הפרת הוראות הסעיף האמור.

המותב הטיל על דהן בגין הפרות אלה עיצום כספי בגובה של 50,000 ש"ח, בצינו כי הוא מתחשב, בין היתר, בנסיבות חייו האישיות של המשיב ובחרטה העמוקה שהביע, וכן לאור העובדה שמדובר בדיון ראשוני בהפרה מסוג מניפולציה במישור המנהלי ובהתחשב במדיניותו של יו"ר הרשות לנקוט ענישה מתונה בשנה הראשונה של יישום החוק.

המותב קבע, כי פעולות אלה שביצע דהן הן מניפולציה אסורה מעצם טיבן, מאחר שמדובר בפעולות המאיינות זו את זו, נעדרות כל טעם כלכלי, ממשות או בסיס לוגי בעולם המסחר, זולת ההשפעה הצפויה על השער.

המותב קיבל, בהסתמך על דברי ההסבר בהצעת החוק, כי בחוק האכיפה המנהלית ההפרות הינן בעלות יסוד נפשי ברמת רשלנות לכל היותר, כאשר קיימת הבחנה בין הפרות מנהליות הדורשות על פי לשונן הוכחת רשלנות (מופיעים בהן המונחים "היה עליו לדעת" או "ברשלנות") ובין הפרות שבהן אין התייחסות בלשון ההפרה לעניין זה והן הפרות בעלות יסוד נפשי נמוך יותר של אחריות קפידה.

לעניין הוכחת רכיב ההשפעה על השער, המותב נתן פרשנות רחבה למונח זה וקבע כי אלמנט ה"השפעה על השער" מתבטא לא רק ישירות, על ידי שינוי בשער נייר הערך, אלא גם בעקיפין – על ידי יצירת "נפח מסחר" מלאכותי בעצם ביצוע העסקה, אף שאינו גורם לתזוזה בשער נייר הערך בהשוואה לעסקה הקודמת לעסקה העצמית. זאת מאחר שיצירת נפח מסחר כוזב מצביעה על "התעניינות" כביכול של משקיעים ועשויה לפתות משקיעים אחרים להצטרף למסחר בנייר הערך על בסיס הרושם הכוזב, ועל ידי כך לגרום לתנודות בשער נייר הערך.

המותב קיבל את טענת הרשות כי נטל הראיה המוטל על הרשות בהליך זה דומה לנטל הראיה בפסיקה במשפט המנהלי, והוא הנטל להציב בפני הרשות המנהלית המחליטה (במקרה זה, מותב הוועדה המנהלית) תשתית ראייתית שרשות סבירה היתה מסתמכת עליה לצורך קבלת ההחלטה הנדונה. המותב הסתמך על פרשנות רשות ניירות ערך למבחן זה, כדורש, למעשה, רמת הוכחה של הטיית מאזן ההסתברויות, בדומה למבחן המקובל במשפט האזרחי.

תיק מנהלי 3/12 רשות ניירות ערך נ' ישראל חזוט

ביום ה'25 בפברואר, 2013 פורסמה החלטת מותב של ועדת האכיפה המנהלית בתיק מנהלי 3/12 רשות ניירות ערך נ' ישראל חזוט, שניתנה ביום ה'27 בדצמבר, 2012, שבמסגרתה קבע המותב כי חזוט ביצע 28 הפרות מנהליות לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך – מניפולציה בניירות ערך, בדרך של ביצוע עסקאות עצמיות. לגבי 21 עסקאות נוספות, קבע המותב כי לא הוכח בעסקאות אלה רכיב ההשפעה על השער הנדרש בהפרה המנהלית, מאחר שחלק מהעסקאות לא הביא לשינוי בשער נייר הערך בהשוואה לעסקה האחרונה או גרם לשינוי שער מזערי. כמו כן, לא הוכח בעסקאות אלה השפעה בעקיפין על ידי "ניפוח מחזורים".

המותב הטיל על חזוט, בגין הפרות אלה, עיצום כספי בסך 135,000 ש"ח, כאשר 35,000 ש"ח מתוך הסכום נועד לתשלום בפועל ו-100,000 ש"ח מתוכו מהווים עיצום כספי על תנאי, אשר ישולם על ידי חזוט אם במהלך שנה ממתן ההחלטה יבצע הפרה של סעיף 54 לחוק ניירות ערך, מנהלית או פלילית. בקובעו את אמצעי האכיפה שיוטלו על חזוט, התחשב המותב במצבו הבריאותי הרעוע ובמצבו הכלכלי הקשה. אמצעי האכיפה על תנאי הוטל על חזוט בשל העובדה שהוכח בפני המותב כי חזוט המשיך לבצע עסקאות עצמיות בתדירות והיקף נמוכים גם לאחר הבירור המנהלי שהתקיים בעניינו.

המותב קבע כי חזוט, שהינו "סוחר יום", נהג לפעול תדיר במניית חברת ניסקו תעשיות (1992) בע"מ באמצעות חשבונות בשליטתו, דרך עמדת FMR שהועמדה לרשותו בחבר הבורסה, וביצע – בין החודשים פברואר 2011 לינואר 2012 – 28 עסקאות עצמיות שבמסגרתן רכש בחשבון אחד ומכר בחשבון שני בו זמנית. בהקשר זה, ציין המותב כי

דרישת הסימולטניות בעסקה העצמית מתקיימת כאשר הפקודה הנגדית ניתנת דקות אחדות לאחר הפקודה הראשונה או אף שעות ספורות לאחריה, שכן – בשני המקרים מדובר בסמיכות זמנים. עוד קבע המותב, כי בעסקאות אלו השפיע חזוט ישירות על שער נייר הערך, באופן ברור ומובהק.

לעניין הגדרת "משקיע בניירות ערך" קבע המותב כי על מנת לפרש נכונה את המונח "פעולות" בהגדרה זו, יש לבחון את מספר הפקודות שהזרים המפר (כולל פקודות שלא בוצעו) בשלושה חודשים שקדמו לתחילת כל חודש בתקופת ההפרות.

עוד קבע המותב, כי היסוד הנפשי הנדרש כדי להוכיח הפרה מסוג מניפולציה הינו אחריות קפידה. אולם נתגלעה מחלוקת בין חברי המותב באשר לשאלה האם כל הפרה מנהלית ה"שותקת" בשאלת היסוד הנפשי הנדרש להוכחתה הינה הפרה הדורשת אחריות קפידה, והסוגיה הושארה ב"צריך עיון".

סוגיית נטל הראייה הנדרש בהליך המנהלי בחוק ניירות ערך הושארה אף היא ב"צריך עיון" בתיק הנדון, לאור מחלוקת בין חברי המותב בסוגיה זו.

3. הסדרי אכיפה

תיק מנהלי 1/12 – הסדר אכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין מבטח שמיר, קבוצת תנובה ואייפקס:

ביום ה'19 בפברואר, 2012 אישר מותב של ועדת האכיפה המנהלית את הסדר האכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין מבטח שמיר אחזקות בע"מ, קבוצת תנובה, אפ. תנ. בע"מ (אייפקס) ותאגיד ההחזקות (להלן, ביחד – המשיבות), שנחתם ביום ה'25 בינואר, 2012. במסגרת ההסדר, לא הודו המשיבות בעובדות ובהפרות שאותן מצאה הרשות, אולם נכונו ליטול על עצמן עיצום כספי מוסכם ולנקוט צעדים לתיקון ההפרה ולמניעת הישנותה.

הסדר האכיפה נחתם חלף נקיטה של הליך אכיפה מנהלי מלא בגין ביצוע הפרות מנהליות של אי הגשת הדוחות (שנתיים ורבעוניים) ואי צירוף דוחות תאגיד ההחזקות וקבוצת תנובה, בתקופה שבין הדוחות השנתיים ליום ה'31 בדצמבר, 2010 ועד לדוחות הכספיים ליום ה'30 בספטמבר, 2011. בקשר לכל דוח כאמור יוחסו למשיבות שתי הפרות, הנעוצות בכך שלא הוגשו הדוחות של מבטח שמיר וכן לא צורפו לדוחותיה של מבטח שמיר, כנדרש, דוחות תאגיד ההחזקות ודוחות קבוצת תנובה, ובסך הכול – שמונה הפרות של ס"ק (2) לחלק ג' בתוספת השביעית לחוק ניירות ערך.

במסגרת ההסדר, הוטלו על המשיבות אמצעי אכיפה: עיצום כספי בסכום של 15 מיליון ש"ח והתחייבות לנקוט צעדים לתיקון ההפרה ולמניעת הישנותה. העיצום הכספי שולם על פי החלוקה שקבעו ביניהן המשיבות, שנקבעה בהסדר, כך שמבטח שמיר שילמה 4 מיליון ש"ח, קבוצת תנובה שילמה 7.5 מיליון ש"ח ואייפקס שילמה 3.5 מיליון ש"ח. בנוסף לכך, המשיבות התחייבו לפעול לתיקון ההפרה בדרך של הצגה מחדש של דוחותיה הכספיים של מבטח שמיר, החל מן הרבעון הראשון לשנת 2008, וכן לצרף את דוחותיה הכספיים של תנובה לשנים 2010 ו-2011. כמו כן, המשיבות התחייבו, במסגרת ההסדר, למלא אחר הוראות הגילוי בעתיד, ככל שתנובה תמשיך להוות רכיב משמעותי בעסקי מבטח שמיר.

מבטח שמיר היא חברה ציבורית, שרכשה – ביחד עם קרנות אייפקס – כ-76% ממניות קבוצת תנובה. הרכישה המשותפת נעשתה בתחילת שנת 2008, באמצעות תאגיד החזקות ייעודי של מבטח ואייפקס, שרכש בעקיפין כ-76% ממניות תנובה. לפיכך, מבטח שמיר

החזיקה בעקיפין בכ-20.6% מכלל מניות תנובה, ואילו אייפקס החזיקה כ-56% ממניות קבוצת תנובה.

במהלך שנת 2008, קיימה הרשות דיונים מול מבטח שמיר, שבהם הבהירה את עמדתה כי מאחר שהשקעתה של מבטח שמיר בתנובה מוגדרת ככנס פיננסי זמין למכירה, יש להציגה בדוחות הכספיים לפי שווי הוגן ולא לפי עלות, וכנגזר מכך גם לצרף הערכת שווי. מבטח שמיר אף נדרשה לתאר את השקעתה בתנובה בדוחות התקופתיים, על פי הנדרש בתקנות ניירות ערך. החל מן הרבעון הראשון של שנת 2010 דרשה רשות ניירות ערך גם לצרף את דוחות תאגיד ההחזקות ואת דוחות קבוצת תנובה – מכוח היותם פרט חשוב למשקיע הסביר – וזאת בשים לב לחשיבותה הניכרת של ההשקעה בקבוצת תנובה ביחס לעסקי מבטח שמיר.

החל מן הרבעון הראשון לשנת 2008 ועד לרבעון השלישי לשנת 2011 לא הגישה מבטח שמיר את דוחותיה כנדרש על פי דין, והחל מן הרבעון הראשון 2010 גם לא צרפה את דוחות תאגיד ההחזקות ודוחות קבוצת תנובה, על אף דרישת הרשות.

כתוצאה מאי מתן הגילוי, הושעו מניותיה של מבטח שמיר מן המסחר בבורסה.

במקביל, במהלך תקופה זו, תאגיד ההחזקות, קבוצת תנובה ואייפקס, שהינה בעלת השליטה בתאגיד ההחזקות, לא קיימו – לעמדת הרשות – את החובה המוטלת עליהם על פי דין, בכך שלא סיפקו למבטח שמיר את הנתונים והדוחות הנדרשים לה על מנת לעמוד בחובותיה כתאגיד ציבורי, גם לא לאחר שקיבלה דרישה לכך מן הרשות.

מותב של ועדת האכיפה המנהלית אישר את הסדר האכיפה וקבע כי כאשר ברור כי נתוני עסקיו של התאגיד הפרטי שנקשר לתאגיד הציבורי משליכים מהותית על התאגיד הציבורי, חייב התאגיד הפרטי לדעת כי בהתקשרות זו הוא קושר את עצמו גם לחובות הגילוי המוטלות על התאגיד הציבורי, כאילו היו חובותיו שלו.

תיק מנהלי 5/12 – הסדר אכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין בנק לאומי לישראל בע"מ ולאומי חברה למימון בע"מ:

ביום ה'12 בדצמבר, 2012, אישר מותב של ועדת האכיפה המנהלית את הסדר האכיפה בין יו"ר רשות ניירות ערך לבין **בנק לאומי לישראל בע"מ** (להלן – הבנק) **ולאומי חברה למימון בע"מ** (להלן – לאומי למימון) (להלן, ביחד – המשיבות), חברת בת בבעלות מלאה (100%) של הבנק, שנחתם ביום ה'12 בנובמבר, 2012. במסגרת ההסדר, הודו המשיבות בעובדות מוסכמות המתעדות את האירועים אשר – לטעמה של הרשות – יוצרים את ההפרות המצוינות בהסדר. המשיבות לא הודו כי מעשים אלה מהווים מעשי רשלנות וכי בעשייתם ביצעו את ההפרות, אך הסכימו ליטול על עצמן עיצום כספי מוסכם ולנקוט צעדים למניעת הישנות ההפרות.

הסדר האכיפה נחתם חלף נקיטה של הליך אכיפה מנהלי מלא כנגד המשיבות בגין ביצוע הפרות מנהליות של אי גילוי פרט מהותי בדוח הצעת מדף ברשלנות, הפרה על פי סעיף (4) לחלק ג' לתוספת השביעית של חוק ניירות ערך והעלמת מידע מהותי מן הציבור בעת הצעת ניירות ערך (הנעה ברשלנות), הפרה על פי סעיף 54(א1)(1) לחוק ניירות ערך.

במסגרת הסדר האכיפה, הוטל על כל אחת מהמשיבות עיצום כספי בסך של 2 מיליון ש"ח, סך הכול – 4 מיליון ש"ח. בנוסף לתשלום העיצום הכספי האמור, המשיבות התחייבו לנקוט צעדים למניעת הישנות ההפרות הנטענות: ראשית, בנק לאומי יודא כי מידע מהותי על אודותיו יהיה גלוי לציבור המשקיעים בעת שהוא מציע ניירות ערך לציבור, בין בעצמו ובין באמצעות חברות בנות. בנוסף לכך, המשיבות יגבשו ויישמו נוהל

אכיפה פנימית חדש ואפקטיבי, אשר יסדיר את הטיפול במידע מהותי שטרם פורסם על עסקי בנק לאומי לקראת הנפקה על ידי לאומי למימון ו/או חברות בנות אחרות המנפיקות עבור בנק לאומי, טרם ההנפקה. הנוהל יסדיר את אופן קבלת המידע הרלוונטי, הדיון במידע זה, השלכותיו על ההנפקה הצפויה ואופן גילוי, טרם ההנפקה. המשיבות יוודאו כי הנוהל החדש יוטמע ויבוצע בפועל וכן יבדקו ויעדכנו אותו מעת לעת על מנת לוודא כי הוא אפקטיבי.

ביום ה-9 בנובמבר, 2011, בשעה 21:33, פורסם על ידי לאומי מימון דוח הצעת מדף להנפקת שתי סדרות של כתבי התחייבות נדחים צמודים ונושאי ריבית, בהיקף של 2.18 מיליארד ש"ח, עבור בנק לאומי. על פי דוח הצעת המדף, המכרז למוסדיים התקיים ביום ה-8 בנובמבר, 2011 ומועד קבלת ההזמנות מהציבור נקבע ליום ה-10 בנובמבר, 2011, בין השעות 14:30 ל-16:30.

תוצאות המכרז פורסמו לציבור על ידי לאומי מימון ביום ה-10 בנובמבר, 2011 (יום חמישי) בשעה 20:39.

שני ימי עסקים לאחר מכן, ביום ה-14 בנובמבר, 2011, בשעה 9:30, פורסם על ידי הבנק דיווח מידי המהווה אזהרת רווח לגבי הרווח הצפוי של הבנק לרבעון השלישי של שנת 2011, לפיו הרווח הנקי הצפוי ברבעון זה יהיה נמוך משמעותית מהרווח שעליו דווח בשני הרבעונים הראשונים של השנה. לפי הדיווח, הירידה ברווח הנקי נגרמה עקב השלכות של ניירות ערך הנסחרים בבורסה בישראל, "ובמיוחד בשל ההשפעה המצטברת של ירידת הערך של ההשקעה במניות חברת פרטנר תקשורת בע"מ".

על פי העובדות שבהסדר בחודש אוקטובר, במקביל להליכי הנפקה של בנק לאומי באמצעות לאומי למימון, וללא קשר להתקדמותם, התנהל בבנק הליך של דיון בהפחתת שווי ערכן של מניות פרטנר תקשורת בע"מ שבהחזקת בנק לאומי (באמצעות חברת הבת לאומי פרטנרס), והעברת ירידת הערך מקרן הון לדוח רווח והפסד, וזאת בשל ירידה חדה ומתמשכת בשוויין.

לביצוע ההפחתה היתה צפויה השלכה משמעותית על הרווח הנקי של הבנק בדוחות הכספיים של הבנק, שעמדו להתפרסם עד ה-30 בנובמבר, 2011.

לעמדת הרשות, לא התקיים הליך מסודר ואפקטיבי על מנת לוודא כי ניתן לבצע את ההנפקה במועד שבו בוצעה באופן שלא יהיו פערי מידע בין בנק לאומי, המגייס את הכספים ואחראי לפירעון החוב, לבין ציבור המשקיעים.

לעמדת הרשות, תוצאת מהלכם של האירועים המתוארים בהסדר הינה כי, ברשלנות, לא נכלל מידע מהותי הנוגע להפחתת ערך המשפיעה על רווחי הבנק, בתשקיף (דוח הצעת מדף) שפרסם הבנק באמצעות החברה הבת שלו או באופן אחר, אף שהמידע היה בידי הבנק. לפיכך, שני ימי עסקים בלבד לאחר תום ההנפקה, פרסם הבנק דוח מידי על מידע מהותי הנוגע להפחתת ערך המשפיעה על רווחיו.

מותב של ועדת האכיפה המנהלית אישר את הסדר האכיפה וקיבל את עמדת הרשות לעניין מהותיות המידע שלא ניתן לו גילוי, ולעניין החובה לקיים הליך מניח את הדעת לצורך זיהוי מידע מהותי שאינו ידוע לציבור במועד ההנפקה.

עוד קבע המותב, כי נכונה עמדת הרשות שלא התקיים הליך מניח את הדעת, אשר אמור היה לזהות מידע מהותי לגבי הבנק – ככל שהיה קיים במועד ההנפקה – אשר לא היה בידיעת לאומי למימון, שביצע את ההנפקה בפועל. המותב הדגיש, כי ההפרדה התאגידית בין המנפיק לבין הבנק הנהנה מפירות ההנפקה אסור שתביא לכך שמידע חיוני לציבור "יפול בין הכסאות" ולא יימסר לציבור.

1. כתבי אישום

בעקבות חקירות שניהלה הרשות, הגישה מחלקת ניירות ערך בפרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) בשנת 2012, ארבעה כתבי אישום:^{58 59}

א. **בחודש דצמבר (כסלו התשע"ג)** הוגש למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב כתב אישום נגד **יואב סלע** בגין ביצוע שלוש עבירות של זיוף בנסיבות מחמירות לפי סעיף 418 לחוק העונשין; שלוש עבירות של שימוש במסמכים מזויפים לפי סעיף 420 לחוק העונשין; שלוש עבירות של קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות לפי סעיף 415 לחוק העונשין; ועבירה לפי סעיף 53(א)(2) לחוק ניירות ערך – פרט מטעה בתשקיף.

הנאשם היה אחראי על הרגולציה בחברת דימות אופטי בע"מ, אשר פיתחה מוצר לאבחון מוקדם של מחלות עיניים. במסגרת תפקידו היה על הנאשם לטפל בקבלת אישור ה-FDA, אשר מהווה תנאי להפצה ושיווק של המוצר בארה"ב ובישראל. הנאשם עזב את החברה בנובמבר 2009 וסיכם עם החברה כי גם לאחר עזיבתו ימשיך לטפל בהשגת האישור.

על פי כתב האישום, הנאשם זייף מסמכים רבים בכוונה להטעות, להציג מצג כוזב ולקבל את הנחת דעתם של מנהלי החברה כי פעל לקבלת אישור ה-FDA למוצר וכי נתקבל אישור ה-FDA למוצר. יתרה מזאת, במעשי זיוף אלה גרם הנאשם לכך שבטיוטות התשקיף ובתשקיף החברה יהיו פרטים מטעים וגם קיבל במרמה את אישורי הרשות לפרסם את טיוטות התשקיף והתשקיף.

ב. **בחודש דצמבר (כסלו התשע"ג)** הוגש למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב כתב אישום נגד **גיא חגאשי**, בגין השפעה בדרכי תרמית, עבירות לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.

בתקופה שבין דצמבר 2010 למאי 2011 עסק הנאשם לפרנסתו במסחר בניירות ערך לצורך יצירת רווחים אישיים לו ולבני משפחתו. לפי כתב האישום, בתקופה זו, פעל הנאשם במסגרת המסחר בבורסה בעשרות ניירות ערך שונים של חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה. באותם ניירות ערך ביצע מאות עסקאות מתואמות ועצמיות בין חשבונותיו שלו לבין חשבונותיהם של בני משפחתו שהיו בשליטתו.

בפעילותו יצר הנאשם, באמצעות עסקאות עצמיות ומתואמות, מחזור מסחר מלאכותי בניירות הערך הנזכרים בכתב האישום, ובכך יצר מצג שווא של פעילות תקינה במסחר בניירות ערך בין צדדים בלתי תלויים. כמו כן, נטען כי הנאשם השפיע בפעילותו במישרין על שערי המניות הנזכרות בכתב האישום וגרם להעלאת שעריהן, למניעת רידתן, או להורדת שעריהן, הכול על פי מבוקשו, ובכך ניצל לרעה את שיטת המסחר.

⁵⁸ מספר כתבי האישום אינו חופף בהכרח למספר תיקי החקירה העומדים ביסודם. לעתים הפרקליטות מאחדת כמה תיקי חקירה לכתב אישום אחד, או להיפך: מגישה כמה כתבי אישום במסגרת תיק חקירה אחד. כתב אישום אחד יוגש בראשית חודש ינואר 2013.

⁵⁹ בנוסף לכך, נסגרו השנה על ידי מחלקת ניירות ערך חמישה תיקי חקירה.

ג. **בחודש דצמבר (כסלו התשע"ג)** הוגש למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב כתב אישום נגד **אמיר ברונפלד** בגין השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך – 22 עבירות לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך; קבלת דבר במרמה – עבירה לפי סעיף 415 לחוק העונשין, ומרמה והפרת אמונים בתאגיד – עבירה לפי סעיף 425 לחוק העונשין.

הנאשם כיהן, משנת 2006 ועד לחודש אפריל 2010, כמנהל ההנפקות בחברת הבינלאומי הראשון ושות' – חיתום והשקעות בע"מ, והיה בקיא במסחר בשוק ההון. במסגרת תפקידו היה הנאשם בעל הרשאה לפעול בחשבון של חברת החיתום.

לפי כתב האישום, הנאשם ביצע 22 עסקאות מתואמות בין חשבונו הפרטי לחשבון החיתום של החברה, כשהוא מנצל את מעמדו בחברה ואת גישתו לחשבונות והאמון שנתנה בו החברה ויוצר מצג כוזב כאילו הוא פועל בחשבון החיתום באופן המיטיב עם חברת החיתום. בדרך זו השפיע הנאשם על תנודות שערי המניות בהן סחר, חשף את הציבור לנתוני מסחר כוזבים ויצר מצג שווא של פעילות תקינה בניירות הערך.

2. תיקים פליליים תלויים ועומדים בבתי המשפט

בסוף השנה היו תלויים ועומדים בבתי המשפט תיקים שונים, כמפורט להלן:
א. 26 תיקים פליליים בערכאה ראשונה, מתוכם 22 כתבי אישום שהוגשו בשנים קודמות.
ב. **שבעה** ערעורים בערכאות ערעור בבית המשפט המחוזי ובבית המשפט העליון.

3. פסקי דין פליליים בערכאה ראשונה

במהלך השנה ניתנו 21 פסקי דין בערכאה ראשונה:⁶⁰

א. **בחודש ינואר (טבת התשע"ב)** גזר בית המשפט המחוזי (כב' השופט רוזן) את עונשו של **אברהם ארביבו**, נאשם מס' 2 בפרשת אורליין, לאחר שהורשע על פי הודאתו – במסגרת עסקת טיעון – בעבירה של הלבנת הון לפי סעיף 3(ב) לחוק איסור הלבנת הון.

בית המשפט גזר על הנאשם את העונשים הבאים: שישה חודשי מאסר לריצוי בפועל בעבודות שירות; שישה חודשי מאסר על תנאי למשך שלוש שנים, שלא יעבור על עבירה לפי סעיף 3 לחוק איסור הלבנת הון; וקנס כספי בסך 10,000 ש"ח או 100 ימי מאסר תמורתו. ת"פ 4218/09

ב. **בחודש ינואר (טבת התשע"ב)** גזר בית המשפט המחוזי (כב' השופט כבוב) את עונשו של **שלמה ולד** בפרשת פסיפיקה, לאחר שהורשע על פי הודאתו – במסגרת הסדר טיעון – בעבירות של זיוף, קבלת דבר במרמה, מרמה והפרת אמונים בתאגיד ואי קיום הוראות סעיף 36 לחוק ניירות ערך לפי סעיף 53(א)(4) חוק ניירות ערך.

נקבע כי הנאשם, ששימש יו"ר דירקטוריון בחברת פסיפיקה אחזקות בע"מ ומנהל עסקיה ברומניה, פעל במרמה כלפי החברה בקשר עם עסקאות מקרקעין שבוצעו בשם החברה באתרים שונים שם.

⁶⁰ מספר פסקי הדין הניתנים בבתי המשפט אינו תואם בהכרח את מספר כתבי האישום שהוגשו, זאת משום שבכתבי האישום שבהם יש יותר מנאשם אחד ניתנים לעתים פסקי דין נפרדים, ולהיפך – כתבי אישום נפרדים מאוחדים לעתים לתיק אחד.

בית המשפט גזר על הנאשם את העונשים הבאים: 17 חודשי מאסר בפועל, 18 חודשי מאסר על תנאי למשך שלוש שנים, והתנאי הוא כי הנאשם לא יעבור עבירות שבהן הורשע, חתימה על התחייבות כספית על סך 250,000 ש"ח להימנע מביצוע עבירה בה הורשע במשך שנה וקנס בסך 500,000 ש"ח או 18 חודשי מאסר תמורתו. ת"פ 410-02-11

ג. **בחודש מאי (אב התשע"ב)** גזר בית המשפט המחוזי (כב' השופט כבוב) את עונשם של הנאשמים **יוסף אנטורג ויואב ברק** בפרשת פסיפיקה, לאחר שהורשעו – על פי הודאתם, במסגרת הסדר טיעון – בעבירה של אחריות מנהלים לעבירה שעבר תאגיד, עבירה לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך, בגין אי קיום הוראת סעיף 36 לחוק ניירות ערך ותקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), מכוח סעיף 53(ה) לחוק ניירות ערך.

בית המשפט גזר על הנאשמים את העונשים הבאים: יוסף אנטורג – קנס כספי בסך 100,000 ש"ח והגבלה לפי סעיף 226 לחוק החברות מלכהן כדירקטור בחברות ציבוריות או בחברות פרטיות שהנפיקו אג"ח לציבור כהגדרתן בחוק החברות, לתקופה של שנתיים. יואב ברק – קנס כספי בסך של 80,000 ש"ח, הגבלת כהונה, כאמור לעיל, לתקופה של שישה חודשים ומאסר על תנאי למשך תשעה חודשים. ת"פ 410-02-11

ד. **בחודש ספטמבר (תשרי התשע"ג)** הרשיע בית המשפט המחוזי (כבוד השופט כבוב) את חברת **פסיפיקה** ואת **יעקב בירנבאום**, בעל מניות בחברה, בעבירות של דיווח במטרה להטעות משקיע סביר לפי חוק ניירות ערך.

החברה הורשעה באי דיווח של מידע מהותי שהיה בידיה על אודות נכסי מקרקעין שרכשה ברומניה. בירנבאום הורשע בכך שהסתיר את אחזקותיו במניות החברה על אף שסך אחזקותיו הפכו אותו לבעל עניין וחייבו בדיווח על פי חוק ניירות ערך. בכך גרם בירנבאום לכך שדוחות תקופתיים ושנתיים כמו גם דוחות של אחזקות בעלי עניין של פסיפיקה כללו פרטים מטעים. פרטים אלה אף פורסמו במסגרת תשקיף של פסיפיקה במרס 2007, ועל כן בירנבאום הורשע גם בעבירה של הכללת פרט מטעה בתשקיף.

בית המשפט חזר על קביעתו בעבר, כי גם כאשר המניע העיקרי של בעל המניות באי דיווח על אחזקותיו נובע מרצון להסוות את אחזקותיו מטעם אחר, אין במניע זה כדי לאיין את הכוונה להטעות משקיע סביר. ת"פ 410-02-11

ה. **בחודש נובמבר (כסלו התשע"ג)** גזר בית המשפט המחוזי את עונשם של **יעקב בירנבאום** ו**חברת פסיפיקה** כדלקמן: בירנבאום – שנת מאסר על תנאי לפיו בשנתיים הקרובות לא יעבור על עבירה לפי חוק ניירות ערך וקנס בסך של 30,000 ש"ח. חברת פסיפיקה – קנס של 100,000 ש"ח.

לאחר הרשעתה, עתרה החברה לבית המשפט לביטול ההרשעה לאור ההלכה החדשה שקבע בית המשפט העליון בפרשת נמלי ישראל, המאפשרת להימנע מהרשעת תאגיד. בית המשפט המחוזי דחה את עתירת החברה וקבע, כי לטעמו עבירות דיווח לפי חוק ניירות ערך אינן מאפשרות להימנע מהרשעת חברה. ת"פ 410-02-11

ו. **בחודש אפריל (ניסן התשע"ב)** גזר בית המשפט המחוזי (כב' השופט כבוב) את עונשם של **רפאל אלון, עדי שביט ומאיר סבג** וחברת **ת.מ.מ. תעשיות מיחזור משולבות בע"מ**, לאחר שהורשעו – על פי הודאתם, במסגרת הסדר טיעון – בביצוע עבירות דיווח, מאחר שהכלילו פרטים מטעים בדוחות הכספיים של חברת ת.מ.מ. לשנים 2003-2005

ויצרו מצג מטעה באשר למצב החברה, באופן שהדוחות לא שיקפו נאמנה את מצבה הכספי של החברה.

בית המשפט גזר על הנאשמים את העונשים הבאים: רפאל אלון – מאסר בפועל לריצוי בעבודות שירות למשך חודשיים, מאסר על תנאי למשך שישה חודשים וקנסות בגובה 300,000 ש"ח. עדי שביט – מאסר בפועל לריצוי בעבודות שירות למשך חודשיים, מאסר על תנאי למשך שישה חודשים וקנס של 250,000 ש"ח. מאיר סבג – שישה חודשי מאסר על תנאי וקנס בסך 100,000 ש"ח או שמונה חודשי מאסר תמורתו. חברת ת.מ.מ – קנס בסכום של 500,000 ש"ח. ת"פ 56619-12-11

ז. **בחודש אפריל (ניסן התשע"ב)** גזר בית משפט השלום (כב' השופטת ברק נבו) את עונשם של הנאשמים **ברק אבא נחמני וחברת א.ב. אקוויטי בית השקעות בע"מ**, לאחר שהורשעו על פי הודאת נחמני במסגרת הסדר טיעון, בעבירה לפי סעיף 39(ב)(1) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות.

נחמני היה בעל שליטה בחברת אקוויטי ובעל רשיון ניהול תיקים והוא העביר הוראות בתיק הנוסטריו של חברת אקוויטי בניגוד לסעיף 4(ב) לחוק הייעוץ. בית המשפט קבע כי מטרתן של ההוראות בדבר איסור פעולה עצמית, כקבוע בסעיף 4(ב) לחוק הייעוץ, היא למנוע מראש ממנהל תיקי השקעות מלעמוד במצב ניגוד עניינים בין חובת הנאמנות כלפי לקוחות לבין האינטרס של קידום ענייניו האישיים, וזאת כדי להגן על הלקוחות.

בית המשפט גזר על הנאשמים את העונשים הבאים: נחמני – מאסר על תנאי של תשעה חודשים, והתנאי הוא כי לא יעבור עבירה לפי חוק ניירות ערך, התקנות לפיו או לפי חוק הייעוץ וכן קנס בסך של 250,000 ש"ח. חברת אקוויטי – קנס סמלי בסך שקל אחד. ת"פ 27036-12-10

ח. **בחודש אפריל (ניסן התשע"ב)** גזר בית המשפט המחוזי (כב' השופט כבוב) את עונשו של **עמי גורבץ**, לאחר שהורשע – על פי הודאתו, במסגרת הסדר טיעון – בעבירות של פעילות אסורה על בעל רשיון לפי הסעיפים 4(א) ו-39(ב)(1) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, במאות מקרים של גניבה בידי מורשה לפי סעיף 393 לחוק העונשין, ובעבירות רבות של השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך, לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך.

הנאשם בחר במספר דפוסי פעולה בחשבונותיו ובחשבונות המשקיעים, כאשר בבסיס פעולות אלה הזרים הוראות קנייה ומכירה מחשבונותיו, ובמקביל הזרים הוראות הפוכות מחשבונות המשקיעים שבשליטתו או מחשבונות אחרים. בדרך זו, באמצעות מסחר אינטרנטי שהתנהל בשיטת הרצף, יצר הנאשם עסקאות עצמיות שלא שיקפו ביקוש או היצע אמיתיים. עסקאות אלה חשפו את ציבור המשקיעים לנתוני מסחר כוזבים והשפיעו על תנודות שערי ניירות הערך.

בית המשפט גזר על הנאשם את העונשים הבאים: מאסר בפועל לתקופה של 27 חודש בניכוי ימי המעצר, 12 חודשי מאסר על תנאי למשך שלוש שנים ובתנאי שלא יעבור על אחת העבירות שבהן הורשע וכן קנס כספי בסך של 150,000 ש"ח או 12 חודשי מאסר תמורתו. 29726-12-10 פ"ת

ט. **בחודש מאי (סיון התשע"ב)** גזר בית המשפט השלום (כב' השופטת ברק נבו) את עונשו של **אבשלום ויינרב**, לאחר שהורשע – על פי הודאתו – בביצוע עבירה של שימוש במידע פנים לפי סעיף 52 לחוק (ראה סעיף טו להלן).

בית המשפט קבע, כי גם הצבעה על פגיעה תעסוקתית פרטנית אינה יוצרת זכות מוקנית לסיום ההליך ללא הרשעה. במקרה דנן, אין בנסיבות המקלות לעניין הענישה כדי להוביל להימנעות מהרשעה.

בית המשפט גזר על ויינרב את העונשים הבאים: ביצוע עבודות לתועלת הציבור בהיקף של 140 שעות והתליית הרישיון לעסוק בשיווק השקעות לתקופה קצובה של שנתיים, הכוללת גם את התקופה שבה התלה הנאשם את רשיונו באופן וולונטרי ממועד הגשת כתב האישום נגדו. ת"פ 10985-01-11

י. **בחודש מאי (סיון התשע"ב)** גזר בית משפט השלום (כב' השופטת ברק נבו) את עונשו של **מידד דבש** – לאחר שהורשע על פי הודאתו, במסגרת הסדר טיעון – בביצוע שתי עבירות של שימוש במידע פנים שמקורו באיש פנים, לפי סעיף 52 לחוק ניירות ערך. דבש, שהיה מנהל קרנות בחברת מגדל קרנות נאמנות בע"מ, עשה שימוש במידע פנים שהגיע אליו מאדם שהיה איש פנים בחברה הציבורית תאת תעשיות בע"מ. מידע הפנים היה על אודות משא ומתן למכירת השליטה בחברת תאת. השימוש התבטא במכירת מניות תאת מחשבונות הקרן, בעסקאות מחוץ לבורסה, למקורבים שלהם העביר את מידע הפנים כשהוא ממליץ להם לרכוש את המניות.

בית המשפט גזר את העונשים הבאים, שעליהם הוסכם בהסדר הטיעון: שישה חודשי מאסר בעבודות שירות, שנת מאסר על תנאי למשך שלוש שנים וקנס בסך 600,000 ש"ח או שנת מאסר תמורתו. ת"פ 27036-12-10

א. **בחודש יוני (סיון התשע"ב)** גזר בית המשפט המחוזי (כב' השופט כבוב) את עונשם של הנאשמים מס' 2-6 בפרשת אלספק, לאחר שהורשעו – על פי הודאתם – בעבירות שונות של שימוש במידע פנים. חברת אלספק עוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק של מוצרים בתחום שיפור איכות החשמל, ומידע הפנים היה על אודות משא ומתן, ובהמשך על כריתת הסכמים מהותיים עם חברות זרות לרכישת מערכות שייצרה החברה. נאשם מס' 2, **אייל עדן**, מנהל מחלקת הנדסה באלספק הנדסה בע"מ, הורשע בשימוש במידע פנים ובמסירת מידע פנים לבני משפחתו, נאשמים מס' 3, 4, 5 – **קרן**, **יניב וחווה עטיה** – הורשעו בשימוש במידע פנים אשר הגיע לידיהם מעדן. נאשם מס' 6, **נחום גרטנר**, מנהל רכש בחברת אלספק, הורשע בשימוש במידע פנים, לאחר שרכש מניות של אלספק שעה שהיה בידיו מידע פנים מתוקף תפקידו בחברה.

בגזר הדין פירט בית המשפט את שלבי הבניית גזר הדין לאור תיקון 113 לחוק העונשין להבניית שיקול הדעת בענישה, שבעקבותיו מצא לנכון לחלק את הנאשמים לשתי קבוצות, כאשר לכל אחת מתחם ענישה נפרד. הקבוצה הראשונה כוללת את הנאשמים מס' 2 ו-6, נושאי משרה בכירים בחברת אלספק. הקבוצה השנייה כוללת את הנאשמים מס' 3-5, בני המשפחה של נאשם מס' 2. בית המשפט הבהיר, כי מצא לנכון לחרוג ממתחם הענישה ההולם בעניינם, בשל הנסיבות האישיות החריגות של נאשמים אלה, שהצדיקו הקלה בעונשיהם.

בית המשפט גזר את העונשים הבאים: נאשם מס' 2, אייל עדן – שישה חודשי מאסר בפועל שירוצו בדרך של עבודות שירות, שנתיים מאסר על תנאי וקנס כספי בסך של 150,000 ש"ח. נאשם מס' 6 – שלושה חודשי מאסר בפועל שירוצו בדרך של עבודות שירות, 18 חודשי מאסר על תנאי וקנס כספי בסך 80,000 ש"ח. נאשמים מס' 3, 4 ו-5 – שנת מאסר על תנאי וקנס כספי בסך של 40,000 ש"ח. ת"פ 8256-05-11

יב. בחודש יולי (אב התשע"ב) הרשיע בית המשפט המחוזי (כב' השופט כבוב) את סמנכ"ל חברת אלספק, **אפרים קדץ**, בשימוש במידע פנים בדרך של רכישת מניות בשעה שמידע פנים מצוי בידיו (לעניין מהות המידע ראה סעיף יא לעיל). בית המשפט זיכה את קדץ מעבירה של מסירת המידע לאחר.

לעניין מהותיות המידע, בית המשפט קבע, כי אי דיווח על אודותיו על ידי החברה אינו שולל את מהותיותו. כמו כן דחה בית המשפט את טענת ההגנה, לפיה היה על התביעה להוכיח את מהותיות המידע על ידי הבאת חוות דעת מומחה. בית המשפט קבע, כי יש לבחון את מהותיות המידע שקיבל הנאשם על רקע מידע נוסף שכבר היה בידו, וקבע שעצם שילוב המידע היה בו כדי להקנות לנאשם יתרון לא הוגן על פני משקיעים אחרים.

בית המשפט דחה את טענות ההגנה ביחס לאכיפה ברגנית, וקבע ששיקול דעתה של התביעה באי העמדתם לדין של חשודים אחרים שביצעו פעולות בסכומים נמוכים היה תקין. בית המשפט קבע, שהחסר האכיפתי הבא לידי ביטוי בהחלטה זו בא על מילווה בדרך של יצירת המנגנון של האכיפה המנהלית.

בית המשפט זיכה את הנאשם מעבירה של שימוש במידע פנים על דרך של מסירה, וקבע, כי לצורך גיבוש יסודות העבירה, נדרשת התביעה להצביע על פרטי המידע הספציפיים שנמסרו על ידי הנאשם, ולא די בכך שהוכח כי נמסר מידע קונקרטי כלשהו. ת"פ 8256-05-11

יג. בחודש יולי (אב התשע"ב) גזר בית משפט השלום (כב' השופטת שריזלי) את עונשה של **אסתר פינקלשטיין**, לאחר שהורשעה – על פי הודאתה – בביצוע 37 עבירות של שימוש במידע פנים בידי איש פנים, לפי סעיף 52ג' לחוק ניירות ערך. מידע הפנים היה על אודות משא ומתן להקמת מיזם משותף עם חברה זרה, שעיקרו שיווק והפצת מים מינרלים בכדים לבתים ומשרדים באירופה.

נקבע כי פינקלשטיין ניצלה את מעמדה בחברת מי עדן בע"מ לצורך "ספיגת" מידע הפנים, מסרה לבעלה מידע זה ורכשה עימו מניות של החברה בסכום של כ-3 מיליון ש"ח. הנאשמת הפיקה רווח של כ-700,000 ש"ח, שאת חלקו מימשה באמצעות מכירה.

בית המשפט גזר את העונשים הבאים: מאסר בפועל בן שישה חודשים שירוצה בעבודות שירות. מאסר על תנאי למשך 16 חודש לתקופה של שלוש שנים, והתנאי הוא שלא תעבור עבירת פשע או עוון לפי חוק ניירות ערך, וכן קנס כספי בסך 220,000 ש"ח. הצדדים הגישו ערעורים על גזר הדין. ת"פ 33927-11-09

יד. בחודש יולי (אב התשע"ב) הרשיע בית משפט השלום (כב' השופטת ברק נבו) את העיתונאי, **עדי בן ישראל**, במסירת מידע פנים. בן ישראל כיהן כסגן עורך האתר ביזפורטל, ולאחר שקיבל בטעות נתונים שטרם פורסמו מתוך דוחות רבעוניים של בנק לאומי לרבעון השני של שנת 2008, מסר אותם לאבשלום ויינרב, ברוקר בבית ההשקעות כלל פיננסים (ראה סעיף י' לעיל). בית המשפט קבע שהמידע שמסר בן ישראל היה מידע מהותי, אף שכלל רק נתונים בודדים מתוך הדוח, שכן נתונים אלה לימדו על רווחיות הבנק והיו גם מהותיים כל אחד בפני עצמו. בית המשפט דחה את הטענה שהיה על המדינה להגיש חוות דעת על מנת להוכיח את מהותיות הנתונים הבודדים מתוך הדוח.

בית המשפט קבע כי נוכח האופי התועלתני של הקשר בין בן ישראל לויינרב, מסירת המידע נעשתה כאשר בן ישראל ידע שויינרב יעשה שימוש במידע. בית המשפט הבחין

בין מסירת המידע בפרשה זו לבין פרשות קודמות (הלפמן והדר), וקבע, כי כאשר היוזמה למסירת המידע היא של המוסר, ומטרת השיחה עם איש שוק ההון היא מסירת המידע, להבדיל מהתייעצות, גובר משקלה של החזקה כי איש שוק ההון יעשה שימוש במידע הפנים שנמסר לו. בהערת אגב, ציין בית המשפט שתחזוקה של קשר עם איש שוק הון על ידי עיתונאי לצורך עבודתו מהווה רווח עבור העיתונאי.

ט. **בחודש אוקטובר (תשרי התשע"ג)** גזר בית משפט השלום (כב' השופטת ברק נבו) את עונשו של הנאשם עדי בן ישראל, שהורשע בעבירת מידע פנים לפי סעיף 52ד' לחוק ניירות ערך.

בדחתו את בקשת הנאשם לביטול ההרשעה, קבע בית המשפט, כי "עובדת היותו של הנאשם עיתונאי מהווה נסיבה לחומרה, שכן הוא מצוי בצומת שבו עובר מידע רב, ומצופה ממנו לעשות שימוש אחראי במידע המגיע אליו, לצורך ביצוע תפקידו העיתונאי, בהתאם לחוק ולא בניגוד אליו".

בית המשפט קבע, כי יש להעדיף את האינטרס הציבורי, אף שלא נגרם נזק כספי לאחרים ולא ניתן להצביע על נפגע אחד מסוים, וקבע כי "הנזק התדמיתי והפרת הגינות השוק פוגעים בכלל שוק ההון, וכפועל יוצא בכלכלת המדינה כולה".

בית המשפט גזר את העונשים הבאים: 200 שעות שירות לתועלת הציבור, עונש מאסר על תנאי של שלושה חודשים למשך שנתיים, וקנס בשיעור של 5,000 ש"ח. ת"פ 11-01-10985

טו. **בחודש ספטמבר (תשרי התשע"ג)** גזר בית המשפט המחוזי (כב' השופט כבוב) את עונשם של **ערן ועמיר דגן** במסגרת הסדר טיעון. השניים הואשמו שסייעו לנאשם העיקרי, **נתנאל שרון**, שעניינו עדיין תלוי ועומד, לעבור עבירות על סעיף 39 לחוק הייעוץ. נתנאל שרון, עובד הבנק הבינלאומי, היה בעל רישיון ייעוץ, וחלו עליו מגבלות ביחס לפעילות בניירות ערך. **ערן דגן**, תלמיד כיתה י"ב במועד ביצוע העבירה, ואביו, **עמיר דגן**, פתחו במשותף חשבון לטובת פעילות בניירות ערך שתבוצע על ידי נתנאל שרון. עמיר דגן העמיד את הכספים בחשבון לטובת הפעילות. כחודש לאחר פתיחתו של החשבון משכו ערן ועמיר דגן את כספיהם ולא השתתפו עוד ברווחים. נתנאל שרון פעל באמצעות החשבון במשך זמן רב והפיק רווחים רבים על חשבון לקוחות הבנק. המסייעים לא היו מודעים לעבירות המתבצעות בחשבון.

בית המשפט גזר את העונשים הבאים: ערן דגן – בכפוף לתסקיר חיובי של קצין מבחן, לא יורשע וירצה עונש של 250 שעות שירות לטובת הציבור. עמיר דגן – עונש של מאסר על תנאי וקנס בסך 60,000 ש"ח. ת"פ 11-12-56618

יז. **בחודש ספטמבר (תשרי התשע"ב)** הרשיע בית משפט השלום בתל אביב (כב' השופטת שריזלי) את **יצחק בלסקי** ב-17 עבירות של תרמית בניירות ערך על פי סעיף 54(א) (2) ועבירה של קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות. בשנים 2001-2003 ביצע בלסקי עשרות עסקאות עצמיות בין חשבונותיו לבין חשבונות בנק של ידידתו, שהשפיעו על שערי המניה של חברת יונידרס השקעות בע"מ. בית המשפט קבע, כי בשנת 2003 ביצע בלסקי את העסקאות כדי למנוע את השעייתה של יונידרס מן המסחר בשל אי עמידה בכללי השימור של הבורסה. בית המשפט זיכה את בלסקי מעבירת דיווח על אודות השינויים באחזקותיו, לאחר שקבע כי מדובר בפעולות פיקטיביות וכי מצב האחזקות של בלסקי לא השתנה דה פקטו.

בית המשפט קבע, כי לעניין המונח "בן זוג" בסעיף 1 לחוק ניירות ערך לא קיים הבדל של ממש בין בני זוג נשואים לבין בני זוג "ידועים בציבור". ת"פ 1116/09

י. **בחודש נובמבר (חשוון התשע"ג)** גזר בית משפט השלום (כב' השופטת שריזלי) את עונשו של **יצחק בלסקי** והטיל עליו עונש של שישה חודשי מאסר לריצוי בעבודות שירות, מאסר על תנאי וקנס בסך 400,000 ש"ח.

בית המשפט נתן בגזר הדין משקל רב לקולא לחלוף הזמן, ולכך שעל פי קביעתו של בית המשפט "מילוט מניות יונידרס מהפסקת המסחר לגביה בבורסה" נעשה לטובת בעלי מניות המיעוט. ת"פ 1116/09

יט. **בחודש אוקטובר (חשוון התשע"ג)** הרשיע בית משפט השלום את **שלום קופרמן** בעבירות של גניבה בידי מורשה, קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות, הדחה בחקירה והוצאת שיקים ללא כיסוי.

במהלך השנים 2000-2006 קיבל הנאשם כספים מלקוחות שונים, תוך שהוא מציג את עצמו כמנהל השקעות בשוק ההון, ומבטיח להם בכזב ריבית חודשית בשיעור של 2%-1%. קופרמן הסתיר מלקוחותיו, כי הוא נתון בחובות אישיים ועסקיים ושיכנע אותם למסור לו את הכספים באופן אישי ולא במסגרת תיק השקעות מנוהל. לקוחותיו של קופרמן היו אנשים נטולי השכלה כלכלית, שנמנו, כמוהו, עם העדה החרדית, ונתנו בו אמון מלא לגבי ניהול כספיהם. קופרמן קיבל מהמתלוננים השונים סך של למעלה מ-5 מיליון ש"ח ועשה בו שימוש לצרכיו האישיים.

בית המשפט קבע, כי כאשר סכומי כסף נמסרים בליווי הנחיות פרטניות לגבי השימוש שיעשה בהם, אזי גם אם מסירת הכספים הוגדרה כהלוואה, הרי לעניין עבירת הגניבה יש לראות במקבל הכספים "מורשה", ואם שלח יד בכספים אלה ופעל בהם בניגוד להנחיות, ניתן להרשיעו בעבירה של גניבה בידי מורשה. כן נקבע, כי מי שמקבל לידיו כספים כשהוא מתחייב להשיבם בתוספת תשואה, בהסתירו את העובדה כי הוא שרוי בקשיים כלכליים וכי יתקשה לעמוד בהתחייבויותיו, מבצע עבירה של קבלת דבר במרמה. ת"פ 4515/08

כ. **בחודש דצמבר (כסלו התשע"ג)** גזר בית המשפט המחוזי (כב' השופט מודריק) את עונשם של ירון גואטה ואלון שרון, לאחר שהורשעו - על פי הודאתם במסגרת הסדר טיעון - בעבירות של גניבה בידי מורשה והשפעה בדרכי תרמית על תנודות שעריהם של ניירות ערך.

בית המשפט קבע, כי גואטה ושרון ניצלו את האמון שנתן הבנק בגואטה כעובד בכיר שבידיו הופקד חשבון עתיר כספים של הבנק. לצורך מימוש תוכנית הגניבה מהבנק, פעלו הנאשמים תוך ניצול המסחר בשוק ההון ככלי להשאת רווחים לחשבונם האישי, תוך עשיית מניפולציות ותרמיות בארבע אגרות חוב שונות.

בית המשפט גזר על הנאשמים את העונשים הבאים: ירון גואטה - 21 חודשי מאסר בפועל, קנס בסך 30,000 ש"ח ו-18 חודשי מאסר על תנאי, והתנאי הוא שלא יעבור על עבירת פשע לפי חוק ניירות ערך או עבירה לפי פרק י"א לחוק העונשין. אלון שרון - 18 חודשי מאסר בפועל, קנס של 20,000 ש"ח ו-18 חודשי מאסר על תנאי, והתנאי הוא שלא יעבור עבירת פשע לפי חוק ניירות ערך או עבירה לפי פרק י"א לחוק העונשין. ת"פ 9883-07-10

א. **בחודש דצמבר (כסלו התשע"ג) הרשיע בית המשפט המחוזי (כב' השופט כבוב) את הנאשמים אריה גבעוני, דוד הבי, טל יגרמן, רפאל פלד, חברת משב תעשיות קירור בע"מ וחברת פויכטונגר השקעות בעבירות רבות בפרשה שכונתה פרשת פלד-גבעוני.**

בית המשפט קבע, כי הנאשמים – גבעוני, הבי ויגרמן – שלחו ידם בכספי החברות הציבוריות פויכטונגר תעשיות בע"מ ומשב תעשיות קירור בע"מ, לאחר שמהלך עסקי יומרני ועתיר סיכונים, שבמסגרתו רכשו את השליטה בחברות אלו ובאחרות, נכשל. נקבע כי פלד כשל במילוי חובותיו כיו"ר הדירקטוריון של חברות אלו, כאשר לא פעל כנדרש למניעת שליחת היד. בנוסף לכך, הורשעו הנאשמים והחברות גם בעבירות דיווח בכוונה להטעות משקיע סביר בגין אי פרסום הדוחות השנתיים של החברות, על מנת להסתיר את משיכות הכספים ואת מצבן הקשה של החברות.

כתב האישום ייחס לגבעוני, הבי ויגרמן עבירות רבות של **גניבה בידי מנהל** בגין משיכות כספים מחשבונות החברות הציבוריות לחשבונות החברות הפרטיות שלהם, לשם החזרת אשראי בנקאי שניתן להם לצורך המהלך העסקי של בניית הקבוצה. הנאשמים טענו, כי הזרמת כספים לחברות הפרטיות נועדה להקל את לחץ הבנקים על הקבוצה ועל ידי כך להיטיב עימה. בית המשפט דחה טענה זו של הנאשמים, בקובעו, כי הלחץ שהפעילו הבנקים על הקבוצה מקורו במינוף הגבוה שבאמצעותו רכשו בעלי השליטה את מעמדם בחברה וכי אין זה מתפקידה של חברה ציבורית לחלץ את בעלי השליטה בה ממצוקת תזרים מזומנים.

עוד קבע בית המשפט, כי בעלי שליטה ונושא משרה בחברות ציבוריות אמונים מתוקף תפקידם על כספי החברות, וניתנת להם הרשאה לעשות שימוש בכסף, זאת בתוך תחום מסוים ומוגדר. חריגה מאותו תחום – ובפרט למטרותיהם האישיות וקל וחומר לכיסם הפרטי – עונה על היסוד העובדתי של עבירת הגניבה על דרך של שליחת יד.

לגבי היסוד של "אי יושר", הנדרש לשם הוכחת עבירת הגניבה, בית המשפט קבע, כי מדובר במקרה מובהק שבו עשו הנאשמים שימוש ציני בכספי חברות ציבוריות על מנת לממן את תוכניתם להקים קונגלומרט סינרגטי של חברות בתחום הבנייה. בעצם כוונתם להקים קבוצת חברות מצליחה אין פסול, כמובן, אולם בדרכם לעשות כן, הנאשמים לא בחלו באמצעים והעבירו עשרות מיליוני שקלים לכיסוי התחייבויותיהם – ללא שמץ של הליך תקין – ומתוך כוונה מוצהרת להותיר את בעלי המניות מן הציבור מחוץ למעגל מקבלי החלטות ומחוץ למעגל הנהנים מהכספים שחולקו לבעלי השליטה.

לעניין היסוד של "**כוונה לשלול שליטה של קבע**", קבע בית המשפט, כי הכוונה לשלול שליטת קבע הפכה מיסוד מן המניין ליסוד שלילי, שהנטל לאי התקיימותו מוטל על כתפי הנאשמים. עליהם להוכיח, בנתונים אובייקטיביים, כי היתה להם האפשרות הסבירה להחזיר את שנטלו. בית המשפט הדגיש, כי הכוונה לשליטת קבע נבחנת במועד שליחת היד, כלומר, אף אם במהלך הדרך החזיר הנאשם את שלקח, עדיין נבחן אם במועד הנטילה היתה בידי הנוטל האפשרות הסבירה להחזיר.

בית המשפט הוסיף, כי, לדידו, בכל מקרה שבו נושא משרה בחברה ציבורית מוציא נכסים מידי החברה באופן שגם אם התכוון להחזירם בעתיד אין הוא יודע בוודאות כי יוכל לעשות כן, אזי קמה חזקה שהיה בכוונתו לשלול את הנכסים האמורים שלילת

קבע. גם במקרים שבהם כבר הוכח כי נכסים שהוצאו – הוחזרו בסופו של יום לקופת החברה הציבורית, אין בכך כדי לאיין את העבירה שבוצעה שעה שנכסים אלו הועמדו בסיכון שלא כדין.

בית המשפט נדרש לפרשנותו של המונח "עניין אישי" וקבע, כי עניין אישי יכול לנבוע ממערכת יחסים כלכלית וחינונית לחברה, בין בעל השליטה לאדם אחר, בכל הנוגע לעסקאות בין החברה שבבעלותו לבין אותו אדם אחר. בית המשפט קבע, כי בכך שטובתו של האדם האחר מגיעה בעקיפין או במישרין לידי בעל השליטה, יש אינדיקציה לכך שלבעל השליטה יש זיקה מהותית לעסקה. אולם, ייתכנו נסיבות שבהן מספיק יהיה בטובתו של האדם האחר כדי להוות עניין אישי לבעל השליטה. במקרה כזה, יש לבחון את עוצמת מערכת היחסים בין בעל השליטה לבין האדם האחר. לדוגמה, כאשר בעל השליטה שבוי בקסמיו של האדם האחר והולך באמונה עיוורת אחריו.

לעניין המונח "שליטה", בית המשפט קבע כי מבחן השליטה הקבוע בחוק הינו מבחן מהותי התלוי בנסיבות העניין, וכי יתכן שבעל מניות ייחשב כבעל השפעה על התנהלות התאגיד אף שלא באמצעות כוח הצבעה. המבחנים הכמותיים שבהגדרת "שליטה" משמשים את המבחן האיכותי שייעזר בהם, אך המבחן האיכותי איננו כפוף אליהם. על פי פסק הדין, קביעות אלה, שהשתרשו במשפט האזרחי, יפות גם לעניין הפלילי, על אף הזהירות היתירה שיש לנהוג במסגרתו.

בית המשפט הסביר, כי במסגרת מבחן השליטה ניתן לשקול שיקולים רבים, ובהם מידת השפעתו הלא פורמלית של הנבחן בתאגיד. ההשפעה הלא פורמלית יכולה להתבטא בכמה צורות: בין בצורת כריזמה, ששובה את סביבת הנבחן ו"מנתבת" את התאגיד לציית למאוויו; בין בצורת קשרים שיש לנבחן עם גורמים שהתאגיד מעוניין לנצלם לטובתו, ולשם כך מוכן התאגיד להכפיף את עצמו למרות הנבחן; ובין בידע יוצא דופן וייחודי שמחזיק הנבחן, ושהתאגיד מעוניין לרתום לשירותיו, ולשם כך מוכן התאגיד לכוון את התנהגותו בהתאם להנחיות הנבחן. רשימה זו איננה רשימה סגורה, אולם היא מבטאת היטב את התפיסה, כי דרכי ההשפעה של בעל שליטה יכולות להתבטא במגוון דרכים, המשתנות ממקרה למקרה, כל מקרה בהתאם לנסיבותיו.

בית המשפט התייחס לבחינת השליטה במערכת חברות פירמידאלית (שרשור חברות), ובפרט לשתי שיטות שקיימות לבחינת השליטה – שיטת המכפלות ושיטת איתור בעל השליטה, והבהיר, כי השיטה אשר מגשימה בצורה הטובה ביותר את התכלית שבבסיס הליכי האישור של עסקאות עם בעלי שליטה היא שיטת איתור בעל השליטה ולא שיטת המכפלות. בית המשפט הדגיש, כי בעל מניות יכול להיחשב כבעל שליטה גם אם שליטתו באה כתוצאה משיתוף פעולה עם בעל מניות אחר. שיתוף פעולה בין הצדדים יכול להתגבש גם בהיעדר הסכם בכתב, מכוח הסכם בעל פה או הסכם שבהתנהגות.

בית המשפט יישם את ההגדרה של "נושא משרה" הקבועה בחוק החברות וקבע, כי הוכח שהנאשם יגרמן, אשר הוגדר פורמלית כיועץ, היה – הלכה למעשה – נושא משרה בכל חברות האשכול. בית המשפט קבע, כי המחוקק כיוון לכך שנושא משרה לא יחמוק מרשת האחריות בשל הגדרות יבשות, או היעדרן, וכי ניתן להכיר אף בגורמים חיצוניים לחברה – אשר העניקו שירותים מקצועיים לחברה אך דה פקטו שימשו כנושאי משרה, אף שלא ניתן להם התואר באופן רשמי – כמי שחוסים תחת ההגדרה של נושאי משרה.

בית המשפט הרשיע את פלד, שכיהן במועד הרלוונטי כיו"ר דירקטוריון פויכטונגר תעשיות ומשב, בעבירות של הפרת אמונים בתאגיד, פגיעה ביכולת התאגיד לקיים את התחייבויותיו ואי דיווח בכוונה להטעות. זאת לאחר שדחה את טענותיו של הנאשם, לפיהן לא הכיר, לא היה בקיא, לא הבין ולא הפנים את הבעיות שעלו לדיון, במישרין או במרומז. בית המשפט קבע, כי מדובר במי שלקח על עצמו להיות יו"ר קבוצה שפעלה באופן אגרסיבי ביותר בשוק ההון; כי הוא היה ה"פנים" של קבוצה שהשתלטה על לא פחות משמונה חברות ציבוריות בפרק זמן קצר ביותר, תוך שימוש במינוף גבוה במיוחד; וכי הוא אינו בפוזיציה שבה הוא יכול לטעון שלא הבין את המתרחש בקבוצה.

בית המשפט נקט גישה קפדנית לעניין חובות הדיווח בכלל, וחובת פרסומם של דוחות כספיים בפרט. בית המשפט קבע, כי רשות ניירות ערך נוקטת עמדה קשוחה ונחרצת באשר לתאגידים המאחרים בהגשת הדוחות – ובצדק. על מנת לדחות את מועד הגשת הדוחות, יש לבקש אורכה מראש, וזו אינה ניתנת בנקל. הרשות בוחנת את המאמצים שעשתה החברה עד למועד האחרון להגשה וכן את התקדמותה בכל שלב ושלב, במידה שניתנת אורכה. ככלל, לא רבים הם המקרים בהם תאגיד יוכל להוכיח, כי נבצר ממנו להגיש את הדוחות במועד, וכל סיטואציה אחרת מהווה הפרה של סעיף 36 לחוק ניירות ערך. בית המשפט דחה את טענות הנאשמים, כי עיכבו את פרסום הדוחות נוכח מחלוקת שנפלה בינם לבין רואי החשבון, ובמקרה אחר – כי עשו זאת על מנת להשלים עסקה וכי טובת החברה והמשקיעים היו לנגד עיניהם שעה שעשו זאת. בית המשפט קבע, כי הרצון לחסוך מידע מהציבור מקיים את היסוד הנפשי הנדרש לשם הרשעה בעבירה, וכי הסתרת עמדתם של רואי החשבון מהווה הטעיה של משקיע סביר במלוא עוצמתה.

אריה גבעוני הורשע ב־29 עבירות גניבה בידי מנהל לפי סעיף 392 לחוק העונשין; 32 עבירות מנהלים ועובדים בתאגיד לפי סעיף 424 לחוק העונשין; 33 עבירות מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין; ושבע עבירות דיווח לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך.

דוד הבי הורשע ב־29 עבירות גניבה בידי מנהל לפי סעיף 392 לחוק העונשין; 31 עבירות מנהלים ועובדים בתאגיד לפי סעיף 424 לחוק העונשין; 31 עבירות מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין; וחמש עבירות דיווח לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך.

טל יגרמן הורשע ב־30 עבירות גניבה בידי מנהל לפי סעיף 392 לחוק העונשין; 32 עבירות מנהלים ועובדים בתאגיד לפי סעיף 424 לחוק העונשין; 34 עבירות מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין; חמש עבירות דיווח לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך; שתי עבירות זיוף מסמך בכוונה לקבל באמצעותו דבר בנסיבות מחמירות לפי סעיף 418 לחוק העונשין, ועבירה של קבלת דבר במרמה לפי סעיף 415 לחוק העונשין.

רפי פלד הורשע בשלוש עבירות מנהלים ועובדים בתאגיד לפי סעיף 424 לחוק העונשין; שלוש עבירות מרמה והפרת אמונים בתאגיד לפי סעיף 425 לחוק העונשין; וחמש עבירות דיווח לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך.

החברות משב תעשיות קירור בע"מ ופויכטונגר השקעות בע"מ הורשעו בנפרד בעבירת דיווח לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך.

דינם של הנאשמים טרם נגזר.

4. פסקי דין בערעורים פלייליים

א. במהלך השנה ניתן פסק דין אחד בערעור פליילי בבית המשפט המחוזי:

בחודש מאי (אייר התשע"ב) קיבל בית המשפט המחוזי בתל אביב, בשבתו כבית משפט לערעורים פלייליים, את ערעורם של **אורן סרוסי ואורי בן נפתלי** על העונש שהוטל עליהם, לאחר שהורשעו בערכאה הדיונית בעבירות רבות של תרמית בניירות ערך. בית המשפט קמא גזר עליהם עונש מאסר של 20 חודש בפועל, קנס בסך 45,000 ש"ח או ארבעה חודשי מאסר תמורתו, מאסר על תנאי למשך שישה חודשים, והתנאי הוא שהנאשמים לא יעברו תוך שלוש שנים מיום מתן גזר הדין עבירה לפי חוק ניירות ערך. בית המשפט שדן בערעור נתן משקל מקל לשיקולים הבאים: הנסיבות האישיות של המערערים, הבדלים בענישה בינם לבין הרצל אורשלימי (שעימו נחתם הסדר טיעון), חלוף הזמן ורף הענישה המקובל, והקל ברכיב המאסר בפועל, שהועמד על 14 חודש. ע"פ 42925-01-12

א. במהלך השנה ניתן פסק דין אחד בערעור פליילי בבית המשפט העליון:

בחודש נובמבר (כסלו התשע"ג) דחה בית המשפט העליון, בשבתו כבית משפט לערעורים, את ערעורו של **עמי גורבץ** על חומרת העונש שהוטל עליו – לאחר שהורשע על פי הודאתו במסגרת עסקת טיעון – בעבירות של גניבה בידי מורשה, עבירות רבות של השפעה בדרכי תרמית ומאות עבירות של פעילות אסורה על בעל רישיון לפי חוק העיסוק בייעוץ (ראה סעיף ט' לעיל).

על אף דחיית הערעור, התערב בית המשפט העליון ברכיב הקנס שנפסק על ידי בית משפט קמא, בקובעו כי חיובו של המערער בקנס יפגע בסיכוייהם של הקורבנות לקבל פיצוי על נזקיהם. לפיכך, הורה בית המשפט העליון על ביטול מרכיב הקנס והמרתו בפיצויים בסכום של 150,000 ש"ח, שיחולקו בשיעור אחיד בין עשרת המתלוננים המוזכרים בכתב האישום. ע"פ 4666/12

טבלה 32: התפלגות תיקי חקירה שהועברו לפרקליטות בשנת 2012, לפי סוגי עבירה*

מס' התיקים	סוג עבירה
3	תרמית בניירות ערך
2	מידע פנים
3	עבירות דיווח
1	עבירות ייעוץ
3	עבירות עונשין
12	סה"כ

* לפי עבירה עיקרית

טבלה 33: התפלגות כתבי אישום בשנת 2012, לפי סוגי עבירה**

מס' כתבי אישום	העבירה
2	תרמית בניירות ערך
2	עבירות עונשין (זיוף, התחזות לעובד ציבור)
4	סה"כ

בפרקליטות נותרו 17 תיקים, אשר בשמונה מתוכם התקבלה החלטה של הפרקליטות להעמיד לדין, אך טרם הוגש כתב אישום עקב הליכי שימוע. בתשעה תיקים טרם נתקבלה החלטת הפרקליטות האם להעמיד לדין או לסגור את התיק.

טבלה 34: מצבת תיקי חקירה שנמצאו בפרקליטות בסוף שנת 2012 וטרם ניתנה החלטה האם להגיש בהם כתב אישום, לפי שנת העברתם*

מספר התיקים	שנה
1	2007
2	2009
2	2010
2	2011
10	2012
17	סה"כ

* או שהתקבלה החלטה בהם אך טרם התקיים שימוע

טבלה 35: מצבת תיקי חקירה שנמצאו בפרקליטות בסוף שנת 2012 וטרם ניתנה החלטה האם להגיש בהם כתב אישום, לפי סוגי עבירות**

מספר התיקים	העבירה
5	תרמית בניירות ערך
8	פרט מטעה / דיווחים
1	מידע פנים
2	עונשין
1	ייעוץ
17	סה"כ

** או שהתקבלה החלטה אך טרם התקיים שימוע



05/25/2011	12394.66	12462.28
05/24/2011	12356.21	12465.80
05/23/2011	12381.26	12437.46
05/20/2011	12512.04	12630.11
05/19/2011	12605.32	12673.78
05/18/2011	12560.18	12595.60
05/17/2011	12479.58	12591.51
05/16/2011	12548.37	12676.66
05/13/2011	12595.75	12749.08
05/12/2011	12695.92	12746.09
05/11/2011	12630.03	12763.31
05/10/2011	12760.36	12806.60
05/09/2011	12684.68	12751.35
05/08/2011	12660.68	12751.78
05/05/2011	12580.71	12757.6
04/20/2011	12720.31	12803.31
05/03/2011	12807.51	12891.44
05/02/2011	12807.36	12928.45
04/29/2011	12810.54	12885.92
04/28/2011	12763.31	12807.36
04/27/2011	12690.96	12729.41
04/26/2011	12595.37	12652.17
04/25/2011	12479.88	12547.50
04/21/2011	12505.99	12563.89
04/20/2011	12453.54	12530.96
04/19/2011	12266.75	12320.53
04/18/2011	12201.59	12270.69
04/15/2011	12341.83	12402.61

נספחים



נספח מס' 1
דוח ביצוע תקציב לשנת 2012
 (באלפי ש"ח)

מס' סעיף	שם הסעיף	תקציב מאושר 2012	תקציב מעודכן 2012	ביצוע תקציב 2012
	כללי: סה"כ הוצאות:	175,920	175,920	160,477
	שכר: סה"כ	90,490	90,490	85,711
		[216]	[216]	[216]
1001	משכורת עובדי הרשות	70,180	69,840	67,911
1002	הפרשה לפנסיה ופיצויים	10,310	10,310	9,621
1003	שעות נוספות	6,330	6,330	4,487
1004	עובדים למשימות חולפות	500	500	334
		[30]	[30]	[30]
1005	מתמחים במשפטים וסטודנטים	2,140	2,480	2,446
1006	שכר יושב הראש	810	810	774
1008	תשלום הוצאות לחברי הרשות	220	220	139
	הוצאות נלוות: סה"כ	8,790	9,270	8,466
2001	הדרכה והשתלמות	1,010	1,390	1,345
2002	אחזקת כלי רכב	2,000	2,100	2,095
2003	שכירת כלי רכב	100	100	21
2004	נסיעות בארץ, אש"ל והובלות	5,580	5,580	4,917
2005	קרן למתן הלוואות	100	100	88
	אחזקה: סה"כ	20,700	21,250	20,976
3001	הוצאות ארגוניות	1,200	1,610	1,500
3002	צורכי משרד	700	840	775
3003	אחזקת בית ותיקונים	17,500	17,500	17,491
3004	דואר וטלפונים	1,050	1,050	1,048
3005	ציוד, מכונות וריהוט	250	250	161
	פעילות מקצועית: סה"כ	13,480	11,970	10,505
4002	רישוי יועצי השקעות ומנהלי תיקים	3,200	3,050	2,988
4004	הוצאות משפטיות	600	750	651

מס' סעיף	שם הסעיף	תקציב מאושר 2012	תקציב מעודכן 2012	ביצוע תקציב 2012
4005	ספריה מקצועית	550	550	421
4006	השתתפות בכנסים בינלאומיים	300	300	242
4007	תקינה חשבונאית (השתתפות)	1,200	1,200	1,100
4008	ביקורת בתאגידים, קרנות ויועצים	4,100	2,830	2,824
4010	חינוך הציבור	150	150	18
4011	ייעוץ לרשות	950	710	439
4012	ימי עיון	400	400	279
4015	קרן למחקרים אקדמיים	700	700	471
4016	קשרי חוץ בינלאומיים	550	550	476
4017	ביקורת פנימית	230	230	216
4018	הכנת דוחות כספיים	550	550	381
	מערכות מידע: סה"כ	13,000	11,280	10,376
5003	אחזקת מחשבים	11,250	10,050	9,192
5004	רכישת מידע ממוחשב	1,750	1,230	1,184
	תקציב פיתוח: סה"כ	22,500	24,700	24,443
6001	מערכות מידע (תוכנה וחומרה)	17,000	19,100	18,916
6002	רכישת כלי רכב*	-	-	(46)
6003	שיפוץ מבנים	5,500	5,600	5,573
	רזרבה: סה"כ	6,960	6,960	-
7005	רזרבה לשכר	5,000	5,000	-
7006	רזרבה להתייקרויות	830	830	-
7010	רזרבה כללית	1,130	1,130	-
	הכנסות: סה"כ (הערכה)**	(137,000)	(137,000)	(125,505)
9001	אגרות תשקיף	(49,000)	(49,000)	(38,342)
9002	אגרות שנתיות	(67,000)	(67,000)	(62,042)
9003	הכנסות מימון, נטו	(13,000)	(13,000)	(17,845)
9004	אגרות מיועצי השקעות	(8,000)	(8,000)	(7,275)

* סכום שהתקבל ממינהל הרכב בגין מכירת רכב אחד.

** בהתאם להחלטת ועדת הכספים של הכנסת, נקבעה הוראת שעה גורפת, לפיה יופחתו סכומי האגרות השנתיות המשולמות על ידי כל הגופים שעליהם מפקחת הרשות למשך חמש שנים, בשיעורים הבאים: 40% בשנתיים הראשונות, 30% בשנתיים הבאות, ו-20% בשנה החמישית. בהתאם לזאת, בשנת 2012 חלה הפחתה בשיעור של 40% על כל האגרות.

נספח מס' 2
תקציב מאושר לשנת 2013
 (באלפי ש"ח)

תקציב מאושר 2013	שם הסעיף	מס' סעיף
178,730	כללי: סה"כ הוצאות:	
95,940	שכר: סה"כ	
[224]		
75,950	משכורת עובדי הרשות	1001
10,640	הפרשה לפנסיה ופיצויים	1002
5,200	שעות נוספות	1003
500	עובדים למשימות חולפות	1004
[32]		
2,630	מתמחים במשפטים וסטודנטים	1005
820	שכר יושב הראש	1006
200	תשלום הוצאות לחברי הרשות	1008
9,520	הוצאות נלוות: סה"כ	
1,250	הדרכה והשתלמות	2001
2,140	אחזקת כלי רכב	2002
100	שכירת כלי רכב	2003
5,930	נסיעות בארץ, אש"ל והובלות	2004
100	קרן למתן הלוואות	2005
21,330	אחזקה: סה"כ	
1,300	הוצאות ארגוניות	3001
730	צורכי משרד	3002
18,000	אחזקת בית ותיקונים	3003
1,050	דואר וטלפונים	3004
250	ציוד, מכונות וריהוט	3005
11,480	פעילות מקצועית: סה"כ	
2,900	רישוי יועצי השקעות ומנהלי תיקים	4002
750	הוצאות משפטיות	4004

מס' סעיף	שם הסעיף	תקציב מאושר 2013
4005	ספריה מקצועית	450
4006	השתתפות בכנסים בינלאומיים	אוחד עם 2001
4007	תקינה חשבונאית (השתתפות)	1,200
4008	ביקורת בתאגידיים, קרנות ויועצים	2,800
4010	חינוך הציבור	400
4011	ייעוץ לרשות	750
4012	ימי עיון	400
4015	קרן למחקרים אקדמיים	700
4016	קשרי חוץ בינלאומיים	420
4017	ביקורת פנימית	230
4018	הכנת דוחות כספיים	480
	מערכות מידע: סה"כ	13,300
5003	אחזקת מחשבים	11,500
5004	רכישת מידע ממוחשב	1,800
	תקציב פיתוח: סה"כ	22,600
6001	מערכות מידע (תוכנה וחומרה)	17,600
6003	שיפוץ מבנים	5,000
	רזרבה: סה"כ	4,560
7005	רזרבה לשכר	2,600
7006	רזרבה להתייקרויות	830
7010	רזרבה כללית	1,130
	הכנסות: סה"כ (הערכה)*	(132,300)
9001	אגרות תשקיף	(35,300)
9002	אגרות שנתיות	(71,000)
9003	הכנסות מימון, נטו	(12,500)
9004	אגרות מיועצי השקעות	(13,500)

* בהתאם להחלטת ועדת הכספים של הכנסת, נקבעה הוראת שעה גורפת, לפיה יופחתו סכומי האגרות השנתיות המשולמות על ידי כל הגופים שעליהם מפקחת הרשות למשך חמש שנים, בשיעורים הבאים: 40% בשנתיים הראשונות, 30% בשנתיים הבאות, ו-20% בשנה החמישית. בהתאם לזאת, בשנת 2013 תחול הפחתה בשיעור של 30% על האגרות המשולמות על ידי התאגידיים המדווחים (לרבות חברות הרישום הכפול), מנהלי הקרנות והבורסה, והפחתה בשיעור של 40% על אגרות המוטלות על בעלי רישיון, חתמים ומפיצי מידע.