

טיוטת הצעת חוק להערות הציבור

**סגל רשות ניירות ערך מזמין את ציבור המשתמשים בדוחות ליתן את
התייחסותו לטיוטת הצעת החוק המצורפת.**

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 2 באוקטובר 2011

אנשי קשר להערות:

עו"ד מוטי ימין, עו"ד ורו"ח זיו כהן, עו"ד חנוך הגר

טל': 02-6556444 פקס: 02-6513160

הצעת חוק להסדרת עסקאות איגוח (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 טיוטא להערות ציבור

עסקת איגוח היא עסקה בה מונפקות תעודות התחייבות שפירעונן מובטח על ידי תזרים מזומנים צפוי ומוגדר (נכס מגבה). הנפקת התעודות מתבצעת על ידי ישות ייעודית לביצוע האיגוח אשר קיבלה את הנכסים המגבים בהמחאה מאת תאגיד אחר (היזם). השימוש בישות הייעודית נועד לאפשר השקעה שהסיכון הכרוך בה ממוקד לנכסים המגבים בלבד ללא הסיכון שכרוך בהשקעה כוללת ביזם.

הצעת החוק כוללת שלושה מרכיבים – תיקון חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, אשר נועד להסדיר את ההצעה לציבור של נכסים מגבים על ידי התאגיד הנעבר; תיקון פקודת מס הכנסה, התשכ"א-1961, אשר נועד להסדיר את היבטי המס של עסקאות האיגוח, וחוק המחאת זכויות, התשע"א-2011 שנועד להסדיר את התוצאות המשפטיות של עסקת האיגוח, ובמיוחד להבהיר שהנכסים המועברים יוצאים ממסת הנכסים של התאגיד המעביר.

**סגל הרשות מעביר בזאת, להערות הציבור, את החלק העוסק בתיקון חוק ניירות ערך,
התשכ"ח-1968 בלבד.**

היתרונות הכלכליים הגלומים במכשיר האיגוח הביאו להקמתן של ועדות שונות במהלך השנים האחרונות שמטרתן כולן הייתה קידום התחום והנושא ויצירת תשתית חוקית מיסויית רגולאטורית וחשבונאית מתאימה.

בעסקאות איגוח מסורתיות, יזם מזהה ומבודד קבוצת נכסים לאיגוח ומבצע את האיגוח באמצעות ישות משפטית ייעודית (התאגיד הייעודי). זאת, על מנת שעסקת האיגוח תהיה

נפרדת מהיזם מבחינה משפטית וכלכלית, ולא תהא כפופה לסיכוני חדלות הפירעון שלו. במתווה המוצע, היזם ממחה לתאגיד ייעודי את זכויותיו בנכסים והתאגיד הייעודי מנפיק תעודות התחייבות אשר מגובות בתזרים שצפוי להתקבל מהנכסים. התמורה המתקבלת מן המשקיעים מועברת ליזם.

עסקאות איגוח הינן מכשיר פיננסי חשוב בשוקי ההון בעולם, בין היתר לאור העובדה שהן מאפשרות להפריד בין הסיכון הכרוך בהשקעה בנכסיו המאוגחים של היזם לבין הסיכון הכללי הכרוך בהשקעה ביזם.

בדין הישראלי אין הסדר משפטי המיוחד לעסקאות איגוח. ועדת חיימוביץ-אשר, שמונתה בשנת 2005 על ידי שר האוצר ויושב ראש רשות ניירות ערך לבחון היבטים הנוגעים להנפקת אגרות חוב מגובות בנכסים (איגוח), החזיקה בדעה כי היעדר הסדר בדין מהווה חסם משמעותי המונע התפתחות שוק איגוח תקין, כיון שעסקאות האיגוח מלוות באי ודאות משפטית, חשבונאית ומיסויית. על רקע זה מובאת הצעת החוק שלהלן, המבוססת על העקרונות שנדונו והוסכמו בצוות בין-משרדי בהשתתפות נציגי בנק ישראל, רשות ניירות ערך, רשות המסים, משרד המשפטים ומשרד האוצר. הצוות פעל לגיבוש פתרון חקיקתי כולל, שיצמצם את חוסר הוודאות הנלווה כיום לעסקאות איגוח.

הצעת החוק, לפיכך, נועדה להסדיר את דרך ביצוע עסקאות האיגוח, שבמסגרתן מתקיימת הצעה של ניירות ערך לציבור. כמו כן נועדה הצעת החוק להקנות וודאות למהלכי עסקת האיגוח במסגרת הדין, ולקבוע תנאים להבטחת היות המחאת הזכויות הנעשית במסגרת עסקת איגוח עסקת מכר במובן המשפטי לכל דבר ועניין ("True sale").

הצעת חוק להסדרת עסקאות איגוח (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011

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

תיקון סעיף 1 (1) בסעיף 1 -

(א) בסוף ההגדרה "גורם מפקח" יבוא:

"(15) מאגח;

(16) יזם;

(17) שרת".

(ב) בסופו יבוא:

"חוק המחאת זכויות" – חוק המחאת זכויות בעסקת איגוח,
התשע"א-2011;²

"עסקת המחאת זכויות" – כהגדרתה בחוק המחאת זכויות;

"נכס מגבה" – זכות מכוח חוזה או מכוח דין לקבל כספים
במועדים ובתנאים ידועים מראש;

"תאגיד ייעודי" – חברה שייעודה הנפקת תעודות התחייבות
מגובות בנכסים;

"תעודת התחייבות מגובה בנכסים" – תעודת התחייבות כהגדרתה
בסעיף 35א, שמתקיימים בה כל אלה –

(1) פירעון הקרן והריבית שהיא נושאת מובטח בשעבוד
ראשון לטובת מחזיקי תעודות ההתחייבות על נכסים מגבים
שהומחו לתאגיד ייעודי בעסקת איגוח;

(2) המקורות הכספיים העיקריים לפירעון הקרן והריבית
שהיא נושאת הם הכספים שהתאגיד הייעודי זכאי לקבל
מכוח הנכסים המגבים;

¹ ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשע"א, עמ' 206.
² ס"ח התשע"א (יוסף כשיפורסם).

"עסקת איגוח" – עסקת המחאת זכויות בנכסים מגבים לתאגיד ייעודי, בתמורה לכספים שיתקבלו מהצעה לציבור של תעודות התחייבות המבוצעת על ידי התאגיד הייעודי;

"איגוח ניירות ערך" – עסקת איגוח שהנכסים המגבים בה הם תעודות התחייבות;

"יזם" – תאגיד הממחה לתאגיד ייעודי את זכויותיו בנכס מגבה לצורך ביצוע עסקת איגוח;

"מאגח" – תאגיד המתווך בין יזמים לבין תאגיד ייעודי באיגוח ניירות ערך, ומתקיים בו התנאי הקבוע בסעיף 35מא;

"מבטח" – כהגדרתו בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981³;

"שרת" – תאגיד אשר התקשר עם תאגיד ייעודי בהסכם לתפעול הנכסים המגבים אגב עסקת איגוח.

(2) בסעיף 22 –

(א) בסוף סעיף קטן (א) יבוא:

"הוצעו תעודות התחייבות על ידי תאגיד ייעודי אגב עסקת איגוח, יחתמו על הטיוטות האמורות גם המאגח והיזמים; על אף האמור, באיגוח ניירות ערך בו קיים מאגח, לא יחתום היזם על הטיוטות האמורות, אלא אם המחיה לתאגיד הייעודי זכויותיו בתעודות ההתחייבות שהונפקו על ידי תאגיד בשליטת בעל השליטה ביזם";

(ב) אחרי סעיף קטן (1ד) יבוא:

"(2ד) הוצעו תעודות התחייבות אגב עסקת איגוח, יחתמו על התשקיף גם המאגח והיזמים; על אף האמור, באיגוח ניירות ערך בו קיים מאגח, לא יחתום היזם על התשקיף, אלא אם המחיה לתאגיד הייעודי זכויותיו בתעודות ההתחייבות שהונפקו על ידי תאגיד בשליטת בעל השליטה ביזם".

(3) בסעיף 35ח, בסוף סעיף קטן (ב) יבוא:

³ ס"ח התשמ"א, עמ' 208; התשע"א, עמ' 53.

"הוצעו לציבור תעודות התחייבות מגובות בנכסים, ינקוט הנאמן בכל הפעולות הדרושות כדי שיובטח, בטרם ישולמו כספים על חשבון תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, כי קיימת תשתית תפעולית ומשפטית שתאפשר לתאגיד הייעודי לעמוד בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים בהן".

(4) אחרי פרק ה'4 לחוק העיקרי יבוא :

"פרק ה'5: תעודות התחייבות מגובות בנכסים

סימן א': התאגיד הייעודי

תנאי כשירות התאגיד 35 לט. (א) תאגיד ייעודי יהיה חברה פרטית הייעודי שהתאגדה בישראל לפי חוק החברות, שעיסוקה הבלעדי הוא כדלקמן :

(1) רכישת נכסים מגבים בעסקת איגוח מיזם אחד או יותר ;

(2) הנפקה של תעודות התחייבות מגובות בנכסים ;

(3) שימוש בתמורה שהתקבלה מהנפקת תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים לאחד או יותר מאלה :

(א) מימון רכישת נכסים מגבים ;

(ב) התקשרות עם שרת לשם גביית כספים מהנכסים המגבים, והתקשרויות עם נותני שירותים אחרים לביצוע פעולות הכרוכות בעסקת האיגוח ;

(ג) פירעון ההתחייבויות למחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שהונפקו על ידי התאגיד הייעודי ;

(4) ביצוע פעולות נגזרות הנדרשות לשם קיום האמור בפסקאות (1) עד (3).

(ב) תנאי נוסף להיות התאגיד תאגיד ייעודי הוא עיגון העיסוקים המנויים בסעיף זה כעיסוקים בלעדיים במסמכי ההתאגדות של התאגיד הייעודי.

הצעה של תעודות התחייבות 35מ. תאגיד ייעודי רשאי להציע סדרה אחת או יותר מגובות בנכסים של תעודות התחייבות מגובות בנכסים, ובלבד שכל הסדרות מובטחות בשעבוד על קבוצת נכסים מגבים אחת.

רישום שעבודים 35מא כבטוחה לפירעון התחייבויות התאגיד הייעודי למחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שהוצעו על ידו, ירשום התאגיד הייעודי שעבודים כדלקמן:

(א) שעבוד ללא הגבלה בסכום לטובת מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים בכל סדרה מסדרות תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שהציע לציבור, על התזרים הנובע מהנכסים המגבים, על זכויות התאגיד הייעודי בחשבונות הבנק שבהם יתקבל התזרים מהנכסים המגבים ועל כל נכסי התאגיד הייעודי, כפי שהם במועד ההצעה לציבור של תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, או כפי שיהיו בעתיד; דרגת השעבוד לטובת מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים מסדרה מסוימת תהא בהתאם לעדיפות של אותה סדרה ביחס לסדרות האחרות;

(ב) שעבוד צף כמשמעותו בפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983,⁴ מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום על כל נכסי התאגיד הייעודי;

⁴ דמ"י 37 מיום 19.8.1983 עמ' 761; ס"ח התשס"ט, עמ' 177.

השקעת יתרות המזומנים 35מב (א) יתרות מזומנים שיתקבלו אצל התאגיד
בנכסים נזילים . הייעודי וטרם הגיע מועד תשלומם למחזיקי
תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, יוחזקו
באחד משני אלה:

(1) בפקדונות לזמן קצר בתאגיד
בנקאי בישראל, אחד או יותר, בעל
דירוג פיקדונות לזמן קצר, והכל כפי
שיאושר על ידי הנאמן;

(2) בניירות ערך המונפקים בידי
הממשלה או בידי בנק ישראל,
כמשמעותם בהגדרה "ניירות ערך"
בסעיף 1, שעתידים להיפרע במועד
שאינו מאוחר משנה לאחר יום
הנפקתם;

(ב) כספים שהושקעו כאמור בסעיף קטן (א)
ישולמו למחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות
בנכסים בתוספת כל ריבית שנצברה עליהם.

רכישה עצמית של תעודות התחייבות מגובות בנכסים 35מג. תאגיד ייעודי לא ירכוש חזרה תעודות
התחייבות מגובות בנכסים שהציע לציבור; אין
באמור בסעיף זה כדי לגרוע מהזכות לבצע
פדיון מוקדם כפוי של כלל תעודות ההתחייבות
המגובות בנכסים, כמשמעותו בסעיף 35נח.

סימן ב': היזם והמאגח

היזם 35מד (א) יזם בעסקת איגוח יהא אחד מאלה:

(1) תאגיד בנקאי או תאגיד עזר
כמשמעותו בחוק הבנקאות (רישוי),
התשמ"א-1981⁵;

(2) מבטח;

⁵ ס"ח התשמ"א, עמ' 232; התשע"י, עמ' 474.

(3) חבר בורסה ;

(4) מנהל קרן להשקעות משותפות
בנאמנות, כמשמעותה בחוק להשקעות
משותפות ;

(5) חברה מנהלת של קופת גמל
כהגדרתן בחוק הפיקוח על שירותים
פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-
2005⁶ ;

(6) תאגיד שההון העצמי שלו עולה
על ההון העצמי המזערי, כפי שיקבע
השר בתוספת השמינית.

(ב) על אף האמור בסעיף קטן (א), יזם
באיגוח ניירות ערך שלא יהא מהמנויים
בסעיף קטן (א), אם עסקת האיגוח מבוצעת
באמצעות מאגח.

35מאגח באיגוח ניירות ערך יהא תאגיד שההון
העצמי שלו עולה על ההון העצמי המזערי כפי
שיקבע השר בתוספת השמינית.

35מו. שר האוצר רשאי, בצו, לפי הצעת הרשות או
לאחר התייעצות עמה, ובאישור ועדת הכספים
של הכנסת, לשנות את התוספת השמינית.

35מז. (א) בעסקת איגוח, למעט באיגוח ניירות
ערך שגובש באמצעות מאגח, החל במועד
ההצעה לציבור וכל עוד לא נפרעו במלואן
תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שהוצעו
לציבור, יחזיקו היזמים במצטבר לפחות עשרה
אחוזים מכל סדרת תעודות התחייבות מגובות
בנכסים שהוצעה לציבור ;

המאגח

שינוי התוספת השמינית

הותרת סיכונים אצל
היזמים ואצל המאגח

⁶ ס"ח התשס"ח, עמ' 889 ; התשע"א, עמ' 50.

(ב) באיגוח ניירות ערך שגובש באמצעות מאגח, החל במועד ההצעה לציבור וכל עוד לא נפרעו במלואן תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שהוצעו לציבור -

(1) המאגח יחזיק לפחות שני אחוזים מכל סדרת תעודות התחייבות מגובות בנכסים שהוצעה לציבור;

(2) היזמים יחזיקו במצטבר לפחות חמישה אחוזים מכל סדרת תעודות התחייבות מגובות בנכסים שהוצעה לציבור;

(ג) יזם או מאגח לא יהיו רשאים לבצע פעולות להעברת הסיכונים שהם נדרשים לשמר לפי סעיף קטן (א) או סעיף קטן (ב), לפי העניין

(ד) הרשות רשאית לפטור יזם או מאגח מהחובה לפי סעיף זה, כולה או מקצתה, ורשאית היא להתנות את הפטור בתנאים.

35מח (א) יזם אשר חייב בחתימה על טיוטה או על תשקיף לפי סעיף 22, או מאגח, אחראים כלפי מחזיק בתעודות התחייבות מגובות בנכסים לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהיזם או המאגח, לפי העניין, הפרו הוראה של חוק זה או תקנות על פיו, ובכלל זה אחראים הם לנזק שנגרם כתוצאה מפרט מטעה במצגים שהיוו בסיס לעסקת המחאת הזכויות במסגרת עסקת האיגוח;

אחריות יזם ומאגח

(ב) יזם יתחייב כלפי התאגיד הייעודי לפצותו בגין כל תביעה או דרישה בשל טענות הנוגעות ליחסיו של היזם עם צדדים שלישיים, בקשר לנכסים המגבים; התחייבות כאמור תיכלל בתשקיף שעל פיו מוצעות לציבור תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים.

סימן ג': השרת

35מט לא ישמש תאגיד כשרת אלא אם התקיימו בו כל אלה:

כשירות השרת

(1) יש לו, לדעת הנאמן לתעודות ההתחייבות, את הניסיון, המשאבים, כוח האדם ומערכות המחשוב הדרושים לביצוע תפקיד השרת באופן נאות, והוא ממלא אחר כל דרישה חיונית אחרת לביצוע תפקידו כאמור;

(2) הוא או נושא משרה בכירה בו לא הורשע בעבירה מהעבירות המנויות בסעיף 226 לחוק החברות, ולא הוגש נגדו או נגד נושא משרה בכירה בו כתב אישום בעבירה שמפאת מהותה, חומרתה או נסיבותיה, אין הוא ראוי לשמש כשרת, או שחלפו חמש שנים מיום מתן פסק דין חלוט שעל פיו הורשע.

חובות השרת, ניגודי עניינים 35. (א) השרת יחוב כלפי התאגיד הייעודי וכלפי מאחריה מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים חובת זהירות כאמור בסעיפים 35 ו-36 לפקודת הניזקין [נוסח חדש], התשכ"ח-1968;⁷

⁷ דמ"י התשכ"ח, עמ' 266; ס"ח התשס"ח, עמ' 950.

(ב) השרת יימנע מניצול כוחו לרעה מקום בו פעילותו עלולה להעמיד אותו במצב של ניגוד עניינים, וינהג בתום לב, ובכלל זה -

(1) יימנע מכל פעולה שיש בה ניגוד עניינים בין מילוי תפקידו כשרת לבין מילוי תפקיד אחר שלו או לבין ענייני האישיים;

(2) יגלה לתאגיד הייעודי ולנאמן לתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים כל ידיעה מהותית וימסור להם כל מסמך מהותי הנוגעים לנכסים המגבים ואשר באו לידי מתוקף תפקידו כשרת;

(ג) מקום שתקנות לפי חוק זה מחייבות תאגיד ייעודי או נאמן לתעודות התחייבות לגלות בדוחותיו פרטים בנוגע לנכסים המגבים ולתשלומים הנובעים מהם, חייב השרת להגיש לתאגיד הייעודי ולנאמן לתעודות ההתחייבות הודעה בכתב, ובה הפרטים הדרושים להם למלא את חובותיהם האמורות במועדן;

(ד) השרת אחראי כלפי מחזיק בתעודות התחייבות מגובות בנכסים לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהשרת הפר הוראה מהוראות לפי חוק זה.

35 נא. (א) השרת יבטח את אחריותו לפי פרק זה לטובת המחזיקים בתעודות ההתחייבות;

ביטוח

(ב) היקף הביטוח ותנאיו יהיו ברמה המספקת לדעת דירקטוריון השרת להבטחת מלוא אחריותו האמורה, בהתחשב בהיקף פעילותו;

(ג) שר האוצר יתקין, לפי הצעת הרשות או לאחר התייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, תקנות בדבר סכום הביטוח המזערי שיהיה חייב שרת לערוך לפי סעיף זה.

גביית כספים מהנכסים
המגבים

35 נב. (א) השרת יבצע את הפעולות הנדרשות לגביית הכספים מהנכסים המגבים כפי שהיה פועל שרת סביר לצורך גביית סכומים אלה בנסיבות דומות; היו פעולות הגבייה כרוכות בעלויות החורגות מאלה שהתחייב לשאת בהן בהסכם למתן השירותים, רשאי השרת להתנות את ביצוע פעולות הגבייה בקבלת שיפוי על הוצאותיו ממחזיקי תעודות ההתחייבות;

(ב) השרת יעביר לחשבון התאגיד הייעודי כל סכום שגבה מהנכסים המגבים, מוקדם ככל הניתן ולא יאוחר מארבעה עשר ימים לאחר הגבייה;

(ג) כספים שנגבו על ידי השרת מהנכסים המגבים וטרם הועברו לחשבון התאגיד הייעודי, יוחזקו על ידי השרת בנאמנות עבור התאגיד הייעודי באחד משני אלה:

(1) בפקדונות לזמן קצר בתאגיד בנקאי, אחד או יותר, בעל דירוג פיקדונות לזמן קצר, בינלאומי או ישראלי, והכל כפי שיאושר על ידי הנאמן;

(2) בניירות ערך המונפקים בידי הממשלה או בידי בנק ישראל, כמשמעותם בהגדרה "ניירות ערך" בסעיף 1, שעתידיים להיפרע במועד שאינו מאוחר משנה לאחר יום הנפקתם;

(ד) הזכות לריבית שתיצבר על הכספים המוחזקים על ידי השרת בנאמנות כאמור בסעיף קטן (ג) היא של התאגיד הייעודי; השרת ישעבד בשעבוד צף לטובת התאגיד הייעודי את הזכויות לכספים אלה ולריבית שתיצבר עליהם, לא יהיה רשאי לבצע קיזוז ולא תוקנה לו זכות לעיכבון כנגד התאגיד הייעודי ביחס אליהם;

(ה) על אף האמור בסעיף קטן (ד), מימן השרת באופן זמני ממקורותיו העצמיים תשלום תקופתי של קרן או ריבית למחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים או התברר בדיעבד כי העביר לתאגיד הייעודי תשלומים ביתר, תהיה זכותו לקבל חזרה את הסכומים האמורים קודמת לזכותם של המחזיקים בכספים שייגבו מהנכסים המגבים, והוא יהיה רשאי לבצע קיזוז ביחס לסכומים אלה.

35נגג. (א) שרת רשאי להתפטר בהודעה בכתב לנאמן, אולם ימשיך לכהן בתפקידו אף לאחר מסירת הודעת ההתפטרות, אם הורה לו הנאמן לעשות כן, עד למינוי שרת אחר.

החלפת שרת

(ב) המחזיקים בעשרה אחוזים מיתרת הערך הנקוב של תעודות התחייבות המגובות בנכסים מכלל הסדרות רשאים לכנס אסיפה של מחזיקי תעודות ההתחייבות מגובות בנכסים מכלל הסדרות, והאסיפה רשאית להחליט על העברת השרת מכהונתו בהחלטת שהתקבלה ברוב רגיל באסיפה כאמור שנכחו בה לפחות חמישים אחוזים מיתרת הערך הנקוב של כלל סדרות תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים (בסעיף זה – האסיפה המקורית) או בהחלטה שהתקבלה ברוב רגיל באסיפה נדחית שנכחו בה מחזיקים של לפחות עשרה אחוזים מהיתרה כאמור, ובלבד שהאסיפה הנדחית התקיימה לא פחות משני ימי עסקים לאחר מועד קיומה של האסיפה המקורית.

סימן ד': הוראות כלליות

עסקת המחאת זכויות אשר 35נד. מבלי לגרוע מהאמור בסעיף 15, לא יעשה אדם נחשבת עסקת מכר הצעה או מכירה לציבור של תעודות התחייבות מגובות בנכסים אגב עסקת איגוח, אלא אם הנכסים המגבים הומחו לו בעסקת המחאת זכויות אשר נחשבת לכל דבר ועניין כעסקת מכר לפי חוק המחאת זכויות.

החלפת נכסים מגבים 35נה. לא יוחלף נכס מגבה בנכס מגבה אחר, אלא אם התקיים אחד מאלה:

(1) החלפת הנכס המגבה אושרה מראש בהחלטה מיוחדת כהגדרתה בסעיף 35א, באסיפת מחזיקים של כל אחת מסדרות תעודות ההתחייבות;

(2) קיימת הצדקה מיוחדת בנסיבות העניין להחלפת נכס מגבה מסוים, אין בהחלפה האמורה אלא כדי לזכות את מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים והיא אושרה מראש על ידי הנאמן;

איגוח מתגלגל

35נו. על אף האמור בסעיף 35נה, הרשות רשאית להתיר לתאגיד ייעודי לפרסם תשקיף הצעה לציבור של תעודות התחייבות מגובות בנכסים המוחלפים מעת לעת, אם תהליך ההחלפה של הנכסים המגבים מתבצע על פי תנאים מוגדרים מראש ללא שיקול דעת, ואם אין בהחלפה כדי לחשוף את מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים לסיכון אשראי גבוה מהסיכון הקיים עובר לביצוע ההחלפה; התירה הרשות לתאגיד ייעודי להציע לציבור תעודות התחייבות כאמור, יבטיחו התאגיד הייעודי, השרת והנאמן את קיומן של מערכות בקרה נאותות על החלפת הנכסים בהתאם לתנאים שיוגדרו מראש בתשקיף.

זכויות צדדים שלישיים
בנכסים המגבים

35נו. נכס או זכות לא ישמשו כנכסים מגבים בעסקת איגוח, אלא אם הם נקיים מכל שיעבוד, ערבות או זכות אחרת של צד שלישי בהם ואינם חיובים המותנים בקיומם של חיובים אחרים.

פדיון מוקדם כפוי

35נח. יזם או תאגיד ייעודי רשאים לבצע פדיון מוקדם כפוי של כלל תעודות התחייבות שטרם נפרעו במלואן אם סך התחייבויות התאגיד הייעודי למחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים פחת מסכום שנקבע בתשקיף או בתקנון הבורסה, לפי הנמוך, ואם התקיימו יתר התנאים לביצוע הפדיון המוקדם כפי שפורטו בתשקיף ובשטר הנאמנות, והנאמן אישר את התקיימותם.

פירעון תעודות התחייבות 35נט. אי פירעון מלא או חלקי של תעודות התחייבות
מגובות בנכסים מגובות בנכסים
שהתאגיד הייעודי זכאי לקבל מכוח זכויותיו
בנכסים המגבים, לא ייחשב כהפרת התחייבות
של התאגיד הייעודי כלפי מחזיקי תעודות
ההתחייבות.

שמירת דינים 35ס. אין בהוראות פרק זה כדי לגרוע מכל דין אחר
שיחול על תאגיד בנקאי או מבטח, שהנם צד
לעסקת איגוח."

(5) בסעיף 52טו(ב) –

(א) ברישה, אחרי "של תאגיד" יבוא "יזם, שרת או מאגח";

(ב) בסופו יבוא :

"(4) לעניין תאגיד ייעודי, יזם, שרת או מאגח – תיקבע
דרגתו לפי [יושלים בהמשך]."

(6) בסעיף 52ל(א), אחרי פרט (3) יבוא :

"(3א) לעניין תאגיד ייעודי, יזם, מאגח או שרת – [הסכום יושלים
בהמשך] שקלים חדשים".

(7) בסעיף 53ב(ב), פסקה (5א) תיקרא "(5ב)" ולפניה יבוא :

"(5א) לא החזיק בסדרת תעודות התחייבות מגובות בנכסים
בשיעור הנדרש, בניגוד להוראות סעיף 35מז(א) ו-(ב), או ביצע
פעולות להעברת סיכון האשראי בניגוד להוראות סעיף 35מז(ג)";

(8) בתוספת החמישית, אחרי פרט (5) יבוא :

"(5ד) מינה שרת שאינו עומד בדרישות המנויות בסעיף 35מט ;

(5ה) החליף נכסים מגבים מבלי שהחלפה אושרה מראש על ידי
הנאמן בניגוד להוראת סעיף 35נה(2)";

(9) בתוספת השישית, אחרי פרט 4 יבוא :

"(4א) לעניין יזם, שרת או מאגח – [הסכום יושלים בהמשך] שקלים
חדשים";

(10) בתוספת השביעית –

(א) בחלק ב', אחרי פרט (7) יבוא :

"(7א) הציע סדרה אחת או יותר של תעודות התחייבות מגובות בנכסים כשהבטחת השעבוד אינה מגובה בקבוצת נכסים מגבים אחת, בניגוד להוראת סעיף 35מ;

(7ב) לא רשם שעבודים בניגוד להוראות סעיף 35מא, או לא רשם שעבודים באופן הקבוע באותו סעיף ;

(7ג) החזיק יתרות מזומנים שהתקבלו וטרם הגיע מועד תשלומם למחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שלא בהתאם להוראות סעיף 35מב(א) ;

(7ד) לא שילם למחזיקי תעודות ההתחייבות כספים בתוספת ריבית שנצברה עליהם, בניגוד לסעיף 35מב(ב) ;

(7ה) רכש חזרה תעודות התחייבות שהציע לציבור בניגוד להוראות סעיף 35מג ;

(7ו) פעל בניגוד לחובותיו הקבועות בסעיף 35נב(ב) ;

(7ז) לא ביטח את אחריותו בהתאם לסעיף 35נא או שעשה כן שלא בהתאם להוראות שנקבעו לפי סעיף 35נא(ג) ;

(7ח) לא ביצע את הפעולות הנדרשות לגביית הכספים מהנכסים המגבים כנדרש לפי סעיף 35נב(א), לא העביר סכום שגבה מהנכסים האמורים לחשבון התאגיד הייעודי כנדרש לפי סעיף 35נב(ב), לא החזיק כספים שנגבו וטרם הועברו לחשבון התאגיד הייעודי בהתאם לסעיף 35נב(ג), לא שעבד בשעבוד צף זכויות לכספים מוחזקים ולריבית שתיצבר עליהם, ביצע קיזוז או יישם זכות עיכבון בהם, בניגוד להוראות סעיף 35נב(ד) ;

(7ט) החליף נכסים מגבים או גרם לכך שיוחלפו נכסים מגבים מבלי שהתקיים אחד התנאים המנויים בסעיף 35נה ;

(7י) עשה שימוש בנכסים שאינם נקיים מכל שעבוד, ערבות או זכות אחרת של צד שלישי, או בנכסים שהם חיובים המותנים בקיומם של חיובים אחרים, כנכסים מגבים בעסקת איגוח, בניגוד להוראות סעיף 35נז. "

(ב) בחלק ג', אחרי פרט (3) יבוא :

"(א3) הציע לציבור תעודות התחייבות מגובות בנכסים מבלי שעמד בתנאים המנויים בסעיף 35לט ;

(ב3) עשה הצעה או מכירה לציבור של תעודות התחייבות מגובות בנכסים אגב עסקת איגוח, מבלי שהנכסים המגבים הומחו לו בעסקת המחאת זכויות אשר נחשבת לכל דבר ועניין כעסקת מכר, בניגוד להוראת סעיף 35נד ;

(ג3) שימש יזם בעסקת איגוח מבלי שהיה אחד מהמנויים בסעיף 35מד ;

(ד3) שימש מאגח בעסקת איגוח מבלי שעמד בהוראות לפי סעיף 35מה ;

(ה3) לא החזיק בסדרת תעודות התחייבות מגובות נכסים בשיעור הנדרש בניגוד להוראות סעיף 35מז(א) ו-(ב), או ביצע פעולות להעברת סיכון האשראי בניגוד להוראות 35מז(ג) ;

(ו3) בהיותו יזם, לא התחייב כלפי התאגיד הייעודי לפצותו בניגוד להוראת סעיף 35מח(ב) ;

(ז3) מינה שרת אף שהיה עליו לדעת שאינו עומד בדרישות המנויות בסעיף 35מט(1) ;"

(11) אחרי התוספת השביעית יבוא :

"תוספת שמינית (סעיפים 35מה(א)(6), 35מו)

(1) ההון העצמי המזערי לעניין יזם – 50 מליון שקלים חדשים ;

(2) ההון העצמי המזערי לעניין מאגח – 50 מליון שקלים חדשים."

ד ב ר י ה ס ב ר

כללי

עסקת איגוח היא עסקה בה מונפקות תעודות התחייבות שפירעוןן מובטח על ידי תזרים מזומנים צפוי ומוגדר (נכס מגבה). הנפקת התעודות מתבצעת על ידי ישות ייעודית לביצוע האיגוח אשר קיבלה את הנכסים המגבים בהמחאה מאת תאגיד אחר (היזם). השימוש בישות הייעודית נועד לאפשר השקעה שהסיכון הכרוך בה ממוקד לנכסים המגבים בלבד ללא הסיכון שכרוך בהשקעה כוללת ביזם.

הצעת החוק כוללת שלושה מרכיבים – תיקון חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, אשר נועד להסדיר את ההצעה לציבור של נכסים מגבים על ידי התאגיד הנעבר; תיקון פקודת מס הכנסה, התשכ"א-1961, אשר נועד להסדיר את היבטי המס של עסקאות האיגוח, וחוק המחאת זכויות, התשע"א-2011 שנועד להסדיר את התוצאות המשפטיות של עסקת האיגוח, ובמיוחד להבהיר שהנכסים המועברים יוצאים ממסת הנכסים של התאגיד המעביר.

היתרונות הכלכליים הגלומים במכשיר האיגוח הביאו להקמתן של ועדות שונות במהלך השנים האחרונות שמטרת כולן הייתה קידום התחום והנושא ויצירת תשתית חוקית מיסויית רגולטורית וחשבונאית מתאימה.

בעסקאות איגוח מסורתיות, יזם מזהה ומבודד קבוצת נכסים לאיגוח ומבצע את האיגוח באמצעות ישות משפטית ייעודית (התאגיד הייעודי). זאת, על מנת שעסקת האיגוח תהיה נפרדת מהיזם מבחינה משפטית וכלכלית, ולא תהא כפופה לסיכוני חדלות הפירעון שלו.

במתווה המוצע, היזם ממחה לתאגיד ייעודי את זכויותיו בנכסים והתאגיד הייעודי מנפיק תעודות התחייבות אשר מגובות בתזרים שצפוי להתקבל מהנכסים. התמורה המתקבלת מן המשקיעים מועברת ליזם.

עסקאות איגוח הינן מכשיר פיננסי חשוב בשוקי ההון בעולם, בין היתר לאור העובדה שהן מאפשרות להפריד בין הסיכון הכרוך בהשקעה בנכסיו המאוגחים של היזם לבין הסיכון הכללי הכרוך בהשקעה ביזם.

בדין הישראלי אין הסדר משפטי המיוחד לעסקאות איגוח. ועדת חיימוביץ-אשר, שמונתה בשנת 2005 על ידי שר האוצר ויושב ראש רשות ניירות ערך לבחון היבטים הנוגעים להנפקת אגרות חוב מגובות בנכסים (איגוח), החזיקה בדעה כי היעדר הסדר בדין מהווה חסם משמעותי המונע התפתחות שוק איגוח תקין, כיון שעסקאות האיגוח מלוות באי ודאות משפטית, חשבונאית ומיסויית. על רקע זה מובאת הצעת החוק שלהלן, המבוססת על העקרונות שנדונו והוסכמו בצוות בין-משרדי בהשתתפות נציגי בנק ישראל, רשות ניירות ערך, רשות המסים, משרד המשפטים ומשרד האוצר. הצוות פעל לגיבוש פתרון חקיקתי כולל, שיצמצם את חוסר הוודאות הנלווה כיום לעסקאות איגוח.

הצעת החוק, לפיכך, נועדה להסדיר את דרך ביצוע עסקאות האיגוח, שבמסגרתן מתקיימת הצעה של ניירות ערך לציבור. כמו כן נועדה הצעת החוק להקנות וודאות למהלכי עסקת האיגוח במסגרת הדין, ולקבוע תנאים להבטחת היות המחאת הזכויות הנעשית במסגרת עסקת איגוח עסקת מכר במובן המשפטי לכל דבר ועניין ("True sale").

סעיף 1) – תיקון חוק ניירות ערך

סעיף 1(1) – תיקון סעיף 1: הגדרות

מוצע להגדיר "עסקת איגוח" כעסקה שבמסגרתה מתבצעת הצעה לציבור של תעודות התחייבות על ידי תאגיד ייעודי, אשר כנגד תמורתה הומחו לאותו תאגיד זכויות בנכסים מגבים. "נכסים מגבים" הינם, בהתאם להגדרה המוצעת, נכסים מכוח חוזה או מכוח דין לקבל כספים במועדים ובתנאים ידועים מראש (כך למשל, בעסקת איגוח הלוואות הנכסים המגבים הם זכויות חוזיות של התאגיד הייעודי מכוח הסכמי הלוואה או הסכמים אחרים). כמקרה פרטי של עסקת איגוח מוצע להגדיר "איגוח ניירות ערך", שזו עסקת איגוח שבה הנכסים המגבים יהיו בהכרח תעודות התחייבות.

לגבי תעודות ההתחייבות אותן יציע התאגיד הייעודי – אלה יהיו "תעודות התחייבות מגובות בנכסים". קרי – תעודות התחייבויות ייחודיות אשר מקיימות גם את התנאים הבאים – פירעון הקרן והריבית שלהן מובטח בשיעבוד על נכסים מגבים שהומחו לתאגיד הייעודי בעסקת האיגוח, והמקורות הכספיים העיקריים לפירעון הקרן והריבית שלהן אלו הם הכספים שהתאגיד הייעודי זכאי לקבל מכוח אותם נכסים המגבים

מוצע להגדיר גם את הצדדים הרלוונטים בעסקאות איגוח:

"יזם" – זהו התאגיד השולט בנכסים המגבים לפני המחאת הזכויות בהם לתאגיד הייעודי בעסקת איגוח; "מאגח" – שהוא תאגיד המתווך בין יזמים לבין תאגיד ייעודי באיגוח ניירות ערך; "שרת" – אשר מופקד על תפעול הנכסים המגבים וניהול תזרים המזומנים הנובע מהם, ו"תאגיד ייעודי" – שהתאגד לצורך הנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים.

כפי שיפורט בהמשך, בפרק ה'5 המוצע נקבעו התנאים לעניין כשירותם ופעילותם של הצדדים בעסקת האיגוח.

בנוסף, ולנוכח תפקידיהם המרכזיים בעסקת איגוח, מוצע להוסיף את המאגח, היזם והשרת לרשימת הגורמים המפוקחים המוגדרת בסעיף 1 לחוק. רשימה זו נוספה לחוק במסגרת חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 (להלן – חוק ייעול האכיפה), וביחס אליה הוקנו לרשות סמכויות שונות. כך למשל, סמכות להיכנס למקום הפעילות של הגורם המפוקח (פרט לביתו הפרטי) ולדרוש ממנו מסמכים, וכן סמכות נקיטת הליכי אכיפה מנהליים כנגד גורם מפוקח שביצע הפרה מנהלית לפי סעיפים 54 לחוק (תרמית) או 52סז לחוק (הטעיית הרשות).

סעיף 1(2) – תיקון סעיף 22: חתימה על תשקיף ועל טיוטת תשקיף תעודות התחייבות מגובות בנכסים

עסקת איגוח מתבצעת לרוב בהסתמך על מצגים שנתן היזם לתאגיד הייעודי בנוגע

לנכסים המגבים. כדי להקים ליזם אחריות למצגים כאמור, מוצע לחייב הן את היזם והן את המאגח לחתום על התשקיף שבמסגרתו מציע התאגיד הייעודי את תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים. בכך יהיה כדי להכפיף להוראות חוק ניירות ערך בעניין אחריות אזרחית כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות ובעניין אחריות מנהלית ופלילית. הדרישה לחתימתם תצומצם רק לגילוי בטיוטת תשקיף ובתשקיף, והם לא יחויבו להמשיך לחתום על הדיווחים השוטפים שמגיש התאגיד הייעודי.

עם זאת, לגבי היזם מוצע לסייג את דרישת החתימה, במקרה של איגוח ניירות ערך באמצעות מאגח, רק למקרים בהם המחיה היזם לתאגיד הייעודי זכויות בתעודות התחייבות שהונפקו על ידי חברה בשליטת בעל השליטה ביזם. בהתאם, יזם המחזיק בניירות ערך אחרים האמורים להוות נכסים מגבים בעסקת איגוח ניירות ערך, לא יידרש לחתימה על התשקיף או על הטיוטה (אם יש מאגח בעסקה). בעסקה כזו יקח המאגח – המתווך בין הגורמים המחזיקים בניירות הערך, שהינם משקיעים בעצמם – את האחריות על המצגים שהוא מציג לציבור בהצעה לציבור שעניינה איגוח ניירות ערך, חלף היזם.

בהקשר זה יובהר שדרישת החתימה של היזם באיגוח ניירות ערך נוגעת לכל מקרה בו המחיה תעודות התחייבות של מי מבין החברות בקבוצה. היינו, הכוונה לשליטה במובן הרחב (גם בעקיפין ובשרשור ולא שליטה ישירה בלבד).

סעיף 1(3) – תיקון סעיף 35ח: חובות הנאמן בהתייחס להתחייבות מגובות בנכסים

כיום קובע סעיף 35ח לחוק מהן חובות הנאמן לתעודות התחייבות. בין היתר, נקבע בסעיף קטן (ב) כי "הנאמן ינקוט כל הפעולות הדרושות כדי שיובטח, בטרם ישולמו כספים על חשבון תעודות ההתחייבות, תקפם של כל שעבוד, ערבות או התחייבות אחרת שנתן המנפיק או שנתן צד שלישי לטובת המחזיקים בתעודות ההתחייבות, הכל לשם הבטחת התחייבויותיו של המנפיק כלפי המחזיקים בתעודות ההתחייבות; הנאמן אחראי כלפי המחזיקים בתעודות ההתחייבות שהעניינים האמורים יתוארו בתשקיף שעל פיו הוצעו תעודות ההתחייבות תיאור מלא ומדויק."

תפקידי הנאמן אף הורחבו והובהרו במסגרת תיקון מוצע לחוק ניירות ערך בנושא זה, אשר אושר בוועדת השרים לענייני חקיקה ביום 29 במרס 2011. שם, בין היתר, מוצע לתקן גם את סעיף 35ח כך שיובהר כי על הנאמן לפעול בזהירות ובשקידה, מבלי להעדיף את עניינו של מחזיק אחד על פני עניינו של מחזיק אחר, ומבלי לשקול שיקולים שאינם נובעים מעצם החזקת תעודות ההתחייבות; כן מוצע לקבוע מפורשות מהן החובות המוטלות על הנאמן, ביניהן החובה לבחון את עמידת המנפיק בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים בתעודות ההתחייבות; החובה לבחון מעת לעת ולפחות אחת לשנה, את תוקפם של כל שעבוד, ערבות או התחייבות אחרת שניתנו להבטחת התחייבויות המנפיק כלפי המחזיקים; החובה לבחון קיומן של עילות העמדה לפירעון מיידי (המוצעות אף הן

במסגרת תיקון החוק האמור) ואת דרך הפעולה בהתאם, ועוד.

ברי כי תפקידו זה של הנאמן נשמר גם כאשר מדובר בתעודות התחייבות מגובות בנכסים שהונפקו על ידי תאגיד ייעודי.

בעסקאות איגוח, המאופיינת במסגרת משפטית והסכמית ייחודית, נדרש להבהיר כי תפקיד הנאמן, מעבר לאמור לעיל, הינו לבחון את התשתית המשפטית והתפעולית המיוחדת לעסקאות מסוג זה, על מנת לוודא כי התאגיד הייעודי יוכל לעמוד בהתחייבויותיו בהגיע מועד פירעון תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים. תשתית זו כוללת, בין היתר, את בחינת הנכסים המגבים, כשירות השרת, יחסי הכיסוי שבין תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים לבין הנכסים המגבים ועוד. לפיכך, מוצע להוסיף התייחסות מיוחדת לנושא זה במסגרת חובות הנאמן לפי סעיף 35ח, ומעבר לתיקון החקיקה בנושא תעודות ההתחייבות הנזכר לעיל.

סעיף 1(4) – הוספת פרק ה'5 – תעודות התחייבות מגובות בנכסים

מוצע לרכז את ההוראות הנוגעות לנושא האיגוח במסגרת פרק נפרד שייוחד לנושא זה במסגרת חוק ניירות ערך. מוצע כי הפרק יחולק לסעיפים בהתאם להוראות הרלוונטיות לתאגיד הייעודי, ליזם ומאגח ולשרת, והכל כפי שיפורט להלן.

סימן א': התאגיד הייעודי

הוספת סעיף 35לט – תנאי כשירות התאגיד הייעודי

מוצע לקבוע כי תאגיד ייעודי המבקש להציע לציבור תעודות התחייבות מגובות בנכסים יתאגד כחברה פרטית לפי דיני מדינת ישראל. בדרך זו יובטח כי התאגיד הייעודי יהיה כפוף לחובות המוטלות על חברות פרטיות לפי חוק החברות, לרבות החובות המתחייבות לממשל תאגידי.

כדי להבטיח שפעילות התאגיד הייעודי תתמקד בעסקת האיגוח בלבד ובפעולות המתחייבות ממנה, וכדי למנוע ממנו לבצע פעולות שעשויות לחשוף את מחזיקי תעודות התחייבות לסיכון חיצוני (מעבר לסיכון האשראי של הנכסים המגבים), מוצע לקבוע כי עיסוקיו הבלעדיים של התאגיד הייעודי יהיו רכישת נכסים מגבים בעסקת איגוח מיזם אחד או יותר; הנפקת תעודות התחייבות מגובות בנכסים; שימוש בתמורת ההנפקה לרכישת הנכסים המגבים, להתקשרות עם שרת לניהול הנכסים המגבים והתשלומים המתקבלים מהם, ולפירעון תעודות ההתחייבות, וביצוע פעולות נגזרות אחרות ככל שיידרש לשם קיום האמור. למען הסר ספק, מוצע כי קביעה זו בדבר עיסוקיו הבלעדיים של התאגיד הייעודי תיכלל במסמכי ההתאגדות שלו.

הוספת סעיף 35מ – הצעת סדרות של תעודות התחייבות

מוצע לאפשר לתאגיד ייעודי להציע מספר סדרות של תעודות התחייבות מגובות בנכסים, ובלבד שכל הסדרות יהיו מובטחות בשעבוד על קבוצת נכסים מגבים אחת בלבד. כלומר, אותו "סל נכסים" יהיה זה אשר יגבה את כל סדרות תעודות ההתחייבות שיציע התאגיד הייעודי.

הוראה זו נועדה למנוע פגיעה במחזיקים מסדרת תעודות התחייבות מסוימת על ידי מחזיקים מסדרה אחרת, שעשויה להיגרם בשל ההבדלים בין קבוצות הנכסים המגבים ששועבדו כנגד הסדרות. כך למשל, במקרה שבו תאגיד ייעודי יציע שתי סדרות תעודות התחייבות אשר כל אחת מהן מגובה בקבוצת נכסים אחרת, ואינו עומד בהתחייבויות על פי אחת הסדרות. המחזיקים בסדרה זו עשויים לתבוע פירעון מיידי ואף להביא לפירוק התאגיד הייעודי בגין אי עמידה בהתחייבויותיו כלפיהם, ובכך יפגעו במחזיקי תעודות ההתחייבות מהסדרה האחרת (המגובה בקבוצת נכסים אחרים), כשלכאורה אין הצדקה כלכלית ממשית לפגיעה כאמור. ההוראה המוצעת נועדה, לפיכך, ליצור אחידות באינטרס המחזיקים בתעודות ההתחייבות מבחינת הנכסים המגבים שהועמדו כנגדן, ואף ליצור תמריץ לכך שהצעה לציבור של תעודות התחייבות מגובות בנכסים תתבצע על סמך תיק נכסים גדול דיו, שיצדיק את הכדאיות הכלכלית של המהלך.

יחד עם זאת, אין מניעה כי סדרות תעודות ההתחייבות שיוצעו יבדלו אחת מהשנייה מבחינת תנאיהן הכלכליים האחרים, שהרי פעמים רבות במסגרת עסקת איגוח מוצעות סדרות שונות של תעודות התחייבות. במקרים אלה, כל הסדרות תהיינה מגובות באותה קבוצת נכסים, וההבדלים ביניהן ינבעו מהסיכון הגלום בכל סדרה. מכאן, שתעודות ההתחייבות הנחותות הן הראשונות שתיפגענה במידה ויתרחש אירוע של חדלות פירעון התאגיד הייעודי. המחזיקים בתעודות ההתחייבות הבכירות יפגעו רק במידה והמחזיקים בתעודות ההתחייבות הנחותות כלל לא יקבלו את כספם. בשל מבנה העסקה הייחודי של עסקאות איגוח, במידה מסוימת עשוי להתעורר חשש לכך שהמחזיקים בתעודות התחייבות הנחותות ינקטו בצעדים אשר יפגעו במחזיקים בתעודות ההתחייבות הבכירות. עם זאת, מוצע שלא לראות בעניין זה הצדקה או צורך לקבוע בדין מלכתחילה מגבלה מוחלטת על מחזיקי תעודות ההתחייבות הנחותות לפעול לפירוק התאגיד הייעודי או למימוש הבטוחות שניתנו להם בכל דרך אחרת.

הוספת סעיף 35מא – רישום שעבודים

כבטחון לפירעון התחייבויות התאגיד הייעודי מכוח תעודות ההתחייבות שהנפיק, מוצע לקבוע כי על התאגיד הייעודי לרשום שעבודים נאותים לטובת מחזיקי תעודות התחייבות

אלו. מוצע לחייב את התאגיד הייעודי ביצירת שני סוגי שעבודים: האחד, שעבוד ללא הגבלה בסכום, על התזרים הנובע מהנכסים המגבים, על זכויות התאגיד הייעודי בחשבונות הבנק שבהם יתקבל תזרים כאמור ועל כל נכסי התאגיד הייעודי (במועד ההצעה לציבור ובעתיד); השני, שעבוד צף מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום על כל נכסי התאגיד הייעודי, כפי שהם במועד ההצעה לציבור של תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, או כפי שיהיו בעתיד.

כאמור, בהתאם לסעיף 35ח המוצע, חלק מתפקידו של הנאמן למחזיקים בתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים הינו להבטיח, בטרם ישולמו כספים על חשבון תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, כי קיימת תשתית תפעולית ומשפטית שתאפשר לתאגיד הייעודי לעמוד בהתחייבויותיו כלפי המחזיקים בהן. בהתאם, ועל מנת להבטיח את רישום השעבודים, לא יוכל הנאמן להעביר לתאגיד הייעודי את תמורת ההנפקה, אלא אם הניח את דעתו כי הליך רישום השעבודים כאמור הושלם כדין.

הוספת סעיף 35מב – השקעת יתרות המזומנים בנכסים נזילים

מוצע לקבוע כי התאגיד הייעודי יחזיק באפיקים סולידיים את יתרות המזומנים שהתקבלו אצלו וטרם הגיע מועד תשלומם למחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים – פיקדונות לזמן קצר שיאושרו על ידי הנאמן או ניירות ערך שהנפיקה הממשלה או בנק ישראל שיפרעו במועד שאינו מאוחר משנה לאחר יום הנפקתם. בכך יצומצם הסיכון של מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים לפגיעה בכספים שנגבו בעבורם ושטרם שולמו להם. כן מוצע לקבוע כי כספים שהושקעו כאמור ישולמו למחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים בתוספת כל ריבית שנצברה עליהם.

הוספת סעיף 35מג – רכישה עצמית של תעודות התחייבות מגובות בנכסים

מוצע לקבוע כי התאגיד הייעודי לא יהיה רשאי לרכוש בחזרה תעודות התחייבות שהנפיק. חריג לאיסור זה הוא ביצוע של פדיון מוקדם כפוי, במסגרתו נרכשות יתרת תעודות ההתחייבות מסדרה מסוימת שבמחזור, בכפוף לעמידה בתנאים כפי שיוגדרו בתשקיף. הוראה זו נועדה בין היתר להבהיר כי אין זה מתפקידו של התאגיד הייעודי להיות שותף פעיל במסחר. בפרט נועדה ההוראה למנוע מצב שבו בעת רכישת תעודות ההתחייבות בחזרה, ישלם התאגיד הייעודי יותר מכפי שוויין (קרי – ביטול ההתחייבות יתומחר ביתר), מה שלפחות תיאורטית עשוי לפגוע במחזיקי תעודות ההתחייבות הללו. בהתאם, יש בהוראה המוצעת כדי ליצור ודאות עבור המחזיקים באשר למשך החזקתם בתעודות ההתחייבות והתקבולים שינבעו להם מכוח החזקתם כאמור. יחד עם זאת, במקרים מסוימים כן יתאפשר לתאגיד הייעודי לבצע פדיון מוקדם של כלל תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שהוצעו על ידו, כמפורט בסעיף 35נח המוצע.

סימן ב': היזם והמאגח

הוספת סעיף 53מז – היזם

מעבר לאחריות המוטלת על היזם מכוח יחסיו עם צדדים שלישיים (למשל מחזיקי תעודות ההתחייבות שהנפיק), הרי שבעסקת איגוח נושא היזם, מכוח חתימתו על תשקיף ההצעה לציבור של תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, גם באחריות כלפי התאגיד הייעודי וכלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים למצגים שנכללו בתשקיף זה. לפיכך נוצר צורך בהבטחת איתנותו הפיננסית של היזם. לכן, מוצע לקבוע כי היזם יהיה תאגיד הכפוף לפיקוח רגולטורי בנוגע ליציבותו (תאגיד בנקאי או תאגיד עזר, מבטח, חבר בורסה, מנהל קרן להשקעות משותפות בנאמנות וחברה מנהלת קופות גמל), או תאגיד אחר שיש לו הון עצמי מזערי כפי שייקבע השר בתוספת השמינית לחוק (הסכום יושלם).

חריג לדרישה זו מוצע לקבוע בהתייחס לאיגוח ניירות ערך (שזו כאמור עסקת איגוח שהנכסים המגבים בה הם תעודות התחייבות). מוצע לקבוע שאם עסקה כזו תבוצע באמצעות מאגח, יוכל היזם להיות גם מי שאינו מנוי על הרשימה האמורה, וזאת לאור סעיף 35מה הקובע דרישת הון עצמי מזערי למאגח, כמפורט להלן.

הוספת סעיף 35מה – המאגח

כאמור, המאגח הינו תאגיד המתווך בין היזמים לבין התאגיד הייעודי בעסקת איגוח. על פי סעיף 22 המוצע, גם המאגח יידרש לחתום על תשקיף ההצעה לציבור של תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים. בכך קמה לו, בדומה ליזם, אחריות כלפי התאגיד הייעודי והמחזיקים למצגים בתשקיף. באופן דומה, מוצע לקבוע כי מאגח יידרש אף הוא לעמוד בדרישת הון עצמי מינימלי.

הוספת סעיף 35מו והתוספת השמינית

את דרישות ההון העצמי המזערי החלות על יזם ומאגח, כמפורט לעיל, מוצע לעגן במסגרת התוספת השמינית לחוק. כן מוצע להסמיך את שר האוצר לשנות סכומים אלה בדרך של חקיקת משנה.

סעיף 35מז – שמירת סיכון האשראי אצל היזמים ואצל המאגח

בעסקת האיגוח עשוי להיווצר כשל שוק הנובע ממידע א-סימטרי בין היזם לבין ציבור המשקיעים בנוגע לסיכונים הנובעים מהנכסים המגבים. מהניסיון שנצבר במדינות שונות

עולה כי כשל שוק זה הוביל לא פעם לתמחור ביתר של תעודות התחייבות שהוצעו למשקיעים בעסקאות איגוח, תוך שיזמי העסקה מגלגלים את מלוא הסיכון אל כתפי המשקיעים. כדי לצמצם את החשש מפני כשל שוק זה, מוצע לא לאפשר הצעה לציבור של תעודות התחייבות מגובות בנכסים, אלא אם היזם יהיה שותף לסיכון המגולגל אל מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים במסגרת עסקת האיגוח. תוצאה זו עשויה בעקיפין אף לצמצם את החשש שנותני הלוואות לא יקפידו על קבלת ביטחונות נאותים, מתוך הנחה כי ממילא הסיכון יגולגל במלואו לצדדים שלישיים באמצעות עסקת איגוח.

מוצע לקבוע כי הותרת סיכון מסוים בידי היזמים (אחד או יותר, בהתאם לעסקה) תיעשה באמצעות חיובם להחזיק, במצטבר, בעשרה אחוזים מכל סדרת תעודות התחייבות מגובות בנכסים שהוצעה לציבור.

כדי שהחובה להותיר את הסיכון כאמור בידי היזמים תהיה אפקטיבית, נקבע כי הם לא יהיו רשאים לבצע פעולות להעברת הסיכון, כגון פעולות גידור לגבי סיכון זה.

כמו כן, מוצע כי במקרה של איגוח ניירות ערך המבוצע באמצעות מאגח, שמירת האינטרס הכלכלי תפוצל בין היזם לבין המאגח כך שיידרש מהם להחזיק בשיעור של חמישה אחוזים ושני אחוזים, בהתאמה, מכל סדרת תעודות התחייבות מגובות בנכסים שהוצעה לציבור.

יחד עם זאת, מוצע להסמיך את הרשות לפטור יזם או מאגח מהחובות האמורות, כולן או מקצתן, וכן להתנות פטור כאמור בתנאים.

גישה זאת באה לידי ביטוי גם בדוח מקיף שפורסם על ידי ה-Senate Banking Committee בחודש נובמבר 2009, שעניינו הצעה לחוקק חוק לשיקום היציבות הפיננסית בארצות הברית. הדוח התייחס לנושא ההגנה על משקיעים ושיפור הרגולציה בתחום ניירות ערך. במסגרת זאת נדון נושא "שימור סיכון האשראי" (Credit Risk Retention), כאשר עלתה ההצעה שמאגח או יזם יחויב לשמר לעצמו אינטרס כלכלי בחלק מהותי מסיכון האשראי של כל נכס בתיק ואף לא יהיה רשאי לגדר את עצמו מפני סיכון כאמור או להעבירו לצד שלישי. שימור האינטרס הכלכלי כאמור קיבל גם ביטוי בדוח שפרסם בחודש דצמבר 2009 ה-House Financial Services Committee של בית הנבחרים. הליכי החקיקה לעניין זה נמצאים בימים אלו בשלבים מתקדמים בארה"ב.

הוספת סעיף 35מח – אחריות יזם ומאגח

מוצע לקבוע מפורשות כי הן היזם והן המאגח החתומים על תשקיף או על טיוטת תשקיף, אחראים כלפי המחזיקים בתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים (אשר הוצעו במסגרת התשקיף), לנזק שנגרם להם בשל הפרת הוראות החוק או התקנות לפיו על ידי היזם או המאגח. בכלל זה אחראים הם לנזק שנגרם בשל פרט מטעה שנכלל במצגים שהיוו בסיס

לעסקת המחאת הזכויות מהיזם לתאגיד הייעודי במסגרת עסקת האיגוח.

בנוסף, מוצע לחייב את היזם להתחייב במסגרת תשקיף הנפקת תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, לפצות את התאגיד הייעודי בגין כל תביעה או דרישה בשל טענות הנוגעות ליחסיו של היזם עם צדדים שלישיים, בקשר לנכסים המגבים. התחייבות כאמור תיכלל בתשקיף שעל פיו מוצעות לציבור תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים.

הוראה זו מהווה נדבך משלים לתיקון סעיף 22 המוצע, המחייב את היזם במקרים מסוימים לחתום על תשקיף התאגיד הייעודי כדי שישא באחריות מכוח החוק לפרטים ולמצגים שנתנו במסגרת עסקת האיגוח.

סימן ג': השרת

הוספת סעיף 35מט – כשירות השרת

כאמור, השרת תפקידו בניהול ותפעול הנכסים המגבים בעסקת האיגוח. לאור עיסוקו בניהול התזרימים המתקבלים מהנכסים המגבים, נדרש כי התפקיד יבוצע בידי תאגיד בעל ניסיון, משאבים, כוח אדם ומערכות מיחשוב נאותות. מוצע, לפיכך, לעגן דרישות אלה כתנאי כשירות מחייבים ביחס לתפקיד זה. במקביל מוצע שלא לאפשר לתאגיד לשמש שרת, אם הוא או נושא משרה בו הורשעו בעבירה מהעבירות המנויות בסעיף 226 לחוק החברות, אלא אם כן חלפו חמש שנים מיום מתן פסק הדין שעל פיו הורשע, או אם הוגש נגדו כתב אישום בעבירה שמפאת מהותה, חומרתה או נסיבותיה, אין הוא ראוי לשמש כשרת. לאור חשיבותו המכרעת של השרת בעסקת איגוח, נוצר כאמור הצורך לקביעת תנאי סף למינויו, ולפיכך מתייחסים התנאים גם להרשעות עבר או כתבי אישום בגין עבירות חמורות.

הוראה משלימה לעניין כשירות השרת מוצעת גם במסגרת סעיף 4 לחוק המחאת זכויות באיגוח, התשע"א-2011 המוצע במסגרת תיקוני חקיקה אלה. שם מוצע לקבוע כי "על אף האמור בכל דין:

- בעסקה בה התאגיד המעביר הינו תאגיד בנקאי – יהא השרת תאגיד בנקאי או חברה בת בבעלות מלאה של תאגיד בנקאי;
 - בעסקה בה התאגיד הבנקאי הינו מבטח – יהא השרת מבטח או חברה בת בבעלות מלאה של מבטח;
 - בעסקה בה התאגיד המעביר הינו תאגיד עירוני – יהא השרת תאגיד בנקאי."
- כן מוצע במסגרת אותה הצעת חוק להסמיק את שר המשפטים לקבוע מקרים נוספים בהם השרת יהא תאגיד מסוג שיקבע. כל זאת על מנת שזכויות הלווים לא ייפגעו בעקבות איגוח הלוואות.

הוספת סעיף 35 – חובות השרת, ניגודי עניינים ואחריות

בכדי להבטיח את מחויבות השרת לתפקידו ואת פעילותו כראוי בניהול הכספים הנובעים מהנכסים המגבים, תפקיד הדורש אחריות רבה והמגלם סיכונים שונים, מוצע להטיל על השרת מספר חובות בהן יידרש לעמוד במסגרת תפקידו: חובת זהירות, הימנעות מפעולה בניגוד עניינים, חובת מסירת מידע לתאגיד הייעודי ולנאמן, ואחריות, כמפורט להלן.

ראשית, מוצע לקבוע כי השרת יחוב חובת זהירות כלפי התאגיד הייעודי וכלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, בפעולותיו בקשר עם הנכסים המגבים. בכך למעשה יידרש השרת לסטנדרט פעולות אחראי ויהא חשוף במקרה שפעל בניגוד לחובה זו, והכל בהתאם להוראת הדין הכללי ופקודת הניזקין.

שנית, מוצע לקבוע הוראות שמטרתן למנוע מהשרת לפעול במצב של ניגוד עניינים, ובפרט מניצול כוחו ומעמדו של השרת לרעה אם מצוי במצב שכזה. החשש מפני פעילות בניגוד עניינים מתגבר בעיקר בעסקאות איגוח הלוואות בהן היזם (למשל הבנק) פועל גם כשרת. בעסקאות מסוג זה לכאורה ניגוד העניינים מובנה בפעילות השרת, הואיל ומצד אחד הוא מחויב לפעול בהתאם להסכם מתן השירותים, ומנגד הוא ממשיך לקיים מערכת יחסים עסקית עם הלווים. ניגוד עניינים זה כשלעצמו לא יפסול את התאגיד מלשמש כשרת, ואולם עליו לנהוג בתום לב ולהימנע מניצול כוחו לרעה במקרים אלו. בכלל זה, מוצע לקבוע כי על השרת להימנע מכל פעולה שיש בה ניגוד עניינים בין מילוי תפקידו כשרת לבין מילוי תפקיד אחר שלו או לבין ענייני האישיים.

בנוסף, מוצע לקבוע כי במקרה בו הגיעו לידי השרת, מתוקף תפקידו, מסמך או ידיעה מהותיים הנוגעים לנכסים המגבים, יהא עליו להביאם גם לידיעת התאגיד הייעודי והנאמן לתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים. כמו כן, יידרש השרת למסור לתאגיד הייעודי ולנאמן, במסגרת הודעה בכתב, כל פרט שיידרש להם על מנת לקיים את חובות הדיווח החלות עליהם לפי החוק והנוגעות לנכסים המגבים.

בנושא אחריות השרת, מוצע לקבוע מפורשות כי הוא יהיה אחראי כלפי התאגיד הייעודי והמחזיקים בתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים לנזק שנגרם להם בשל הפרת הוראות החוק על ידו.

הוספת סעיף 35 נא – ביטוח

כדי להבטיח קיומם של מקורות לפיצוי מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים במקרה שהשרת הפר חובותיו, מוצע לקבוע כי יהא עליו לבטח את אחריותו בפוליסה שתהיה תקפה כל עוד לא חלפו שבע שנים מהמועד שבו יסתיים פירעון הסדרה המאוחרת מבין סדרות תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שהוצעו לציבור. היקף הביטוח ותנאיו

יהיו ברמה המספקת לדעת דירקטוריון השרת להבטחת מלוא אחריותו לפי החוק, בהתחשב בהיקף פעילותו, ולא יפחת מסכום מזערי שיקבע בתקנות בהתאם להסמכה המוצעת במסגרת סעיף זה

הוספת סעיף 35נב – גביית כספים מהנכסים המגבים

מתוקף תפקידו אחראי השרת, בין היתר, על גביית הכספים מהנכסים המגבים והעברתם לתאגיד הייעודי. במסגרת סעיף 35נב מוצע להסדיר את החובות המוטלות על השרת בהקשר זה.

ראשית, מוצע לקבוע כי השרת יעביר לחשבון התאגיד הייעודי ללא דיחוי, ולכל המאוחר ארבעה עשר ימים לאחר הגבייה, כל סכום שגבה מהנכסים המגבים. בעת ביצוע פעולות הגבייה, מצופה מהשרת לפעול על פי בסטנדרט פעולה סביר בנסיבות העניין. במקרה בו לצורך הגבייה נדרש השרת לבצע פעולות מיוחדות בעלות גבוהה ביחס למה שהתחייב בהסכם השירותים, מוצע לאפשר לשרת לדרוש שיפוי בגין פעולות אלה.

כספים שנגבו על ידי השרת מהנכסים המגבים וטרם הועברו לחשבון התאגיד הייעודי יוחזקו על ידי השרת בנאמנות עבור התאגיד הייעודי, באפיקים סולידיים (פיקדונות לזמן קצר שיאושרו על ידי הנאמן או ניירות ערך שהנפיקה הממשלה או בנק ישראל שיפרעו במועד שאינו מאוחר משנה לאחר יום הנפקתם). הוראה זו נועדה להבטיח, בין היתר, שכספים אלה בכל מקרה יהיו שייכים לתאגיד הייעודי ולא ייחשבו כחלק מנכסי השרת, אף אם תוגש נגדו בקשת פירוק. כך גם ביחס לריבית שתיצבר על הכספים שהופקדו באפיקים כאמור.

בנוסף, מוצע לקבוע כי השרת ישעבד בשעבוד צף לטובת התאגיד הייעודי את הזכויות בכספים אלה ובריביות שייצברו בגינם, ולא יהיה רשאי לטעון לזכויות קיזוז או זכויות עיכובן כנגד התאגיד הייעודי ביחס אליהם. עם זאת, במקרים בהם השרת מימן מכיסו תשלום שהגיע למחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים מכוח החזקתם, וכן במקרה בו התברר כי העביר לתאגיד הייעודי סכום כספי עודף, תקום לו הזכות להשבת הסכומים האמורים. זכותו זו תהיה קודמת לזכות המחזיקים בתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים לקבלת הכספים שייגבו מהנכסים המגבים, והשרת אף יהא רשאי לבצע קיזוז ביחס לסכומים אלה.

הוספת סעיף 35נג – החלפת שרת

במסגרת סעיף 35נג מוצע להסדיר את דרך פיטוריו, התפטרותו או החלפתו של השרת. על פי המוצע, שרת יוכל להתפטר בהודעה בכתב לנאמן, אך ימשיך לכהן כשרת עד למינוי שרת אחר, אם כך הורה לו הנאמן.

לגבי פיטורין, מוצע לקבוע כי החלטת אסיפת מחזיקים, שכונסה לפי דרישה של המחזיקים בעשרה אחוזים מיתרת הערך הנקוב של כלל סדרות תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, בנוגע להעברת השרת מכהונתו, תעשה בהחלטת רוב באסיפה שנכחו בה לפחות חמישים אחוזים מיתרת הערך הנקוב של כלל סדרות תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, או בהצבעת רוב מבין המשתתפים באסיפה נדחית שנכחו בה מחזיקים של לפחות עשרה אחוזים מהיתרה כאמור. זאת, על מנת לאזן בין אפשרות העברת השרת מתפקידו על ידי המחזיקים מחד, ומנגד להימנע מאפשרות פיטוריו באסיפה שאינה מייצגת את כלל המחזיקים בתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים (מכל הסדרות) באופן הולם. זאת, בדומה לאפשרותם של המחזיקים בסדרת תעודות התחייבות להעביר את הנאמן מתפקידו, בהתאם לתיקון סעיף 35 ליד המוצע במסגרת תיקון חוק ניירות ערך בנושא הנאמנים לתעודות ההתחייבות הנזכר לעיל.

במקרה של החלפת שרת, נדרש כי ההתקשרות בהסכם שבין התאגיד הייעודי והשרת החדש תהיה כפופה לאישור של רוב מבין המחזיקים בכלל סדרות תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים.

סימן ד': הוראות כלליות

הוספת סעיף 35נז – עסקת המחאת זכויות אשר נחשבת עסקת מכר

במסגרת תיקון החקיקה זה נכללת, כאמור, הצעת חוק המחאת זכויות, התשע"א-2011. על פי הצעת החוק, עסקת המחאת זכויות מוגדרת כעסקה שעניינה המחאת זכויות לקבלת כספים מתאגיד אחד לתאגיד אחר בתמורה לנכסים שיתקבלו מהנפקת נייר ערך על ידי התאגיד האחר. עסקת המחאת זכויות תחשב כעסקת מכר של הזכויות המומחות (כך שלא יחולו על המחאת הזכויות הוראות חוק המשכון, התשכ"ז-1967), בהתקיים תנאים הקבועים בהצעת החוק.

בהתאם, מוצע לקבוע כי הצעה או מכירה לציבור של תעודות התחייבות מגובות בנכסים אגב עסקת איגוח, תותר רק אם הנכסים המגבים הומחו למציע בעסקת המחאת זכויות, אשר נחשבת לכל דבר ועניין כעסקת מכר לפי חוק המחאת זכויות המוצע. אם היזם אינו הגורם אשר יצר את הנכסים המגבים, נדרש כי הזכויות בנכסים המגבים יומחו גם לו בעסקת המחאת זכויות שכזו.

קביעה זו למעשה מוסיפה על הקבוע בסעיף 15 (הקובע את העיקרון לפיו אין לבצע הצעה או מכירה לציבור אלא על פי תשקיף שקיבל את היתר הרשות), ונועדה להבטיח וודאות משפטית בנוגע לזכויות התאגיד הייעודי בנכסים המגבים בעסקת איגוח, כך שלא יהיה חשוף לסיכון לחדלות פירעון היזם או הגורם אשר יצר את הנכסים המגבים והעבירם ליזם.

הוספת סעיף 35נה – החלפת נכסים מגבים

ככלל, מוצע שלא לאפשר החלפה של נכסים מגבים בתיק נכסים מגבים בעסקת איגוח. במקרים חריגים תתאפשר החלפה של נכס מגבה אחד או יותר, אך זאת רק אם קיימת הצדקה מיוחדת בנסיבות העניין להחלפת נכס מגבה מסוים, ובלבד שאין בהחלפה אלא כדי לזכות את מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים והיא אושרה מראש על ידי הנאמן, או במקרים בהם החלפת הנכס המגבה אושרה מראש בהחלטה מיוחדת באסיפת מחזיקים של כל אחת מסדרות תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים. החלטה מיוחדת (כפי שמוצע להגדירה בתיקון חוק ניירות ערך בנושא תעודות התחייבות ונאמנים הנזכר לעיל), הינה החלטה שהתקבלה על ידי המחזיקים בלא פחות משני שלישים מיתרת הערך הנקוב של תעודות התחייבות מאותה סדרה, המשתתפות בהצבעה, או ברוב אחר שנקבע בשטר הנאמנות, לפי הגבוה, באסיפה שנכחו בה מחזיקים של לפחות חמישים אחוזים מיתרת הערך הנקוב כאמור או באסיפה נדחית שנכחו בה מחזיקים של לפחות עשרה אחוזים מהיתרה כאמור, והתקיימה לא פחות משני ימי עסקים לאחר מועד קיומה של האסיפה המקורית.

תפקידן של המגבלות על החלפת נכסים מגבים כאמור הינו לצמצם את הסיכוי לפגיעה בזכויות מחזיקי תעודות ההתחייבות במקרים של החלפת נכסים מגבים אשר מאפשרת לרוב שיקול דעת רחב אשר ניתן לנצלו לרעה.

סעיף 35נו – איגוח מתגלגל

על אף המגבלה האמורה בסעיף 36נה לעניין החלפת נכסים מגבים, מוצע כי במקרים חריגים תוכל הרשות לתת היתר לפרסום תשקיף הצעה לציבור של תעודות התחייבות מגובות בנכסים המוחלפים מעת לעת, בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 35נו אפשרות זאת תינתן במקרים בהם תהליך ההחלפה של הנכסים המגבים מתבצע על פי תנאים שהוגדרו מראש בתשקיף, ללא שיקול דעת, ובלבד שההחלפה לא תחשוף את מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים לסיכון אשראי גבוה מהסיכון הקיים עובר לביצוע ההחלפה.

בהתאם, במסגרת התשקיף ייכללו מנגנוני בקרה נאותים שיבטיחו כי החלפת הנכסים אכן לא תגדיל את סיכון האשראי שהמחזיקים בתעודות ההתחייבות חשופים לו, ו התאגיד הייעודי, השרת והנאמן הם הגורמים שיהיו מופקדים על הבטחת קיומם של מנגנונים כאמור במסגרת התשקיף ועל עמידה בהם ובתנאי ההחלפה האמורים בפועל. הצעה לציבור של תעודות התחייבות מגובות בנכסים המוחלפים מעת לעת תהיה רלוונטית מקום בו הנכסים המגבים מוחלפים בתדירות באופן סדיר. כך למשל, כאשר הנכסים המגבים הם חוזי "ליסינג" מתחדשים לרכבים או חובות בגין שימוש בכרטיסי

אשראי אשר נפרעים בכל תקופה קצרה ואילו בתקופה העוקבת נוצרים חובות חדשים. במקרים אלו, בהם ניתן לזהות כי סיכון האשראי בגין הנכסים המגבים זהה, ההחלפה מבוצעת "אוטומטית", באופן מבוקר ובכפוף לאישור הרשות כאמור, ניתן יהיה לפרסם תשקיף הצעה לציבור מסוג זה.

סעיף 35נז – זכויות צדדים שלישיים בנכסים המגבים

מוצע לקבוע כי נכסים המגבים תעודות התחייבות בעסקאות איגוח יהיו נקיים מכל שעבוד, ערבות או זכות אחרת של צד שלישי בגינם לא יהיו נכסים אשר קיומם מותנה בביצוע חיובים אחרים. זאת, על מנת לבודד ולמקד ככל הניתן את הסיכון הכרוך בהשקעה.

סעיף נח – פדיון מוקדם כפוי

מוצע לקבוע כי פדיון מוקדם של תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים יתאפשר רק אם סך התחייבויות של התאגיד הייעודי על פיהן פחת מסכום שייקבע בתשקיף ההנפקה של תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים או בתקנון הבורסה, לפי הנמוך?, ואם הנאמן אישר כי נתקיימו תנאים נוספים לכך כפי שנקבעו בתשקיף ובשטר הנאמנות. . סעיף זה נועד להשיג איזון בין האינטרס של מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים שלא להיפגע עקב ביצוע פדיון מוקדם, לבין האינטרס של התאגיד הייעודי לצמצם עלויות שהוא נושא בהן בשל היותו תאגיד מדווח ובשל הפעולות שהוא חייב לבצע כדי לעמוד בהתחייבויותיו למחזיקי תעודות ההתחייבות. בהקשר זה יודגש כי כאמור בסעיף 35מג המוצע, פדיון מוקדם חלקי (קרי, רכישה עצמית של תעודות ההתחייבות) לא יותר כלל.

הוספת סעיף 35נט – פירעון תעודות התחייבות מגובות בנכסים

מוצע לקבוע כי אי פירעון מלא או חלקי של תעודות התחייבות בשל אי קבלת כספים שהתאגיד הייעודי זכאי לקבל מכוח זכויותיו בנכסים המגבים, לא ייחשב כהפרת התחייבות של התאגיד הייעודי כלפי מחזיקי תעודות ההתחייבות המגובות בנכסים, שכן זכויותיהם של מחזיקי תעודות ההתחייבות אלו הן אותן הזכויות שיש לתאגיד הייעודי בנכסים המגבים ולא מעבר לכך. כלומר, יראו את המחזיקים בתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים כמי שנכנסו לנעלי התאגיד הייעודי באותם המקרים בהסקמה לו עילת תביעה. כך למשל, בנסיבות בהן קיימת לתאגיד הייעודי זכאות לקבלת כספים בגין הנכסים המגבים, וכספים כאמור אינם מתקבלים (למשל, מקרה בו לווה משכנתא אינו משלם לבנק), יוכלו המחזיקים בתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים אלה לתבוע תביעה נגזרת את הגורם הרלוונטי (את הלווה).

הוספת סעיף 35 – שמירת דינים

עסקת איגוח שאחד הצדדים לה הוא תאגיד בנקאי או מבטח עשויה להיות כפופה לרגולציה מצד הפיקוח על הבנקים או אגף שוק ההון, הביטוח והחיסכון במשרד האוצר, לפי העניין. כדי למנוע סתירה בין הדינים, נקבע כי הוראות פרק זה לא יגרעו מכל דין אחר שיחול על תאגיד בנקאי או מבטח, שהנם צד לעסקת האיגוח.

סעיפים 1(5), (6), (8) ו-9) – תיקון סעיפים 52טו, 52ל, התוספת החמישית ותוספת השישית

סעיפים אלו עניינם באפשרות הטלת עיצומים כספיים בדי הרשות. התוספת החמישית מונה את ההפרות בגינן רשאית הרשות להטיל עיצום כספי, והתוספת השישית מגדירה את הסכומים אותם נתן להטיל, על פי סולם דרגות שהותאם לגופים השונים (בהתייחס לגודלם, נפח פעילותם וכדומה).

מוצע להוסיף להוראות הפרק גם התייחסות לתאגיד יעודי, יזם, שרת ומאגח. מוצע כי ההפרות שבשלהן ניתן יהיה להטיל על גופים אלה עיצום כספי הן מינוי שרת שאינו עומד בדרישות לפי סעיף 35מט או החלפת נכסים מגבים (במקרה שקיימת לכך הצדקה מיוחדת ושהחלפה מזכה את המחזיקים), מבלי לקבל אישור הנאמן, בניגוד להוראות סעיף 35נה(2).

מוצע לקבוע כי לעניין הטלת העיצומים הכספיים, תיקבע דרגתם של התאגיד היעודי, היזם, השרת או המאגח לפי <יושלם בהמשך>, וכי הסכום המירבי להטלת עיצום כספי יהיה <יושלם בהמשך>.

תיקון התוספת השביעית לחוק

מוצע שחלק מהפרות הוראות חוק ניירות ערך לגבי תנאי עסקת האיגוח והצעתה לציבור יתווספו לתוספת השביעית לחוק כדי שניתן יהיה להחיל הליכים מנהליים במסגרת חוק ייעול הליכי האכיפה על הצדדים בעסקת איגוח. כך למשל, מקום בו הוצעה סדרה אחת או יותר של תעודות התחייבות מגובות בנכסים כשהבטחת השעבוד אינה מגובה בקבוצת נכסים מגבים אחת, בניגוד להוראות סעיף 35מ או מקום בו לא נרשמו שעבודים בניגוד להוראות סעיף 35מא, או לא נרשמו שעבודים באופן הקבוע באותו סעיף, ניתן יהיה להחיל במקרים אלו הליכים מנהליים במסגרת חוק ייעול הליכי האכיפה.

סעיף 1(7) – תיקון סעיף 53

מוצע לקבוע כי הפרת ההוראות לעניין שמירת סיכון האשראי אצל היזמים ואצל המאגח (החזקה בשיעורים הנקובים בתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים), כנדרש לפי סעיף 35מז(א) ו-(ב), או ביצוע פעולות להעברת סיכון אשראי זה בניגוד להוראת סעיף 35מז(ג) יהוו עבירה פלילית. הרציונאליים בבסיס ההוראות הללו נועדו, כאמור, להימנע מכשל השוק של תמחור ביתר של תעודות התחייבות שהוצעו למשקיעים בעסקאות איגוח, תוך גלגול מלוא סיכון האשראי אל המשקיעים. קביעת פעולות אלה כעבירות פליליות תסייע בהרתעה ובהבטחת ביצוע עסקאות איגוח כדין ובשמירה טובה יותר על עניינם של המחזיקים בתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים בהקשר הזה.

סעיף 1(10) – תיקון התוספת השביעית

התוספת השביעית לחוק ניירות ערך מונה את ההפרות בגינן ניתן לבצע הליכי אכיפה מנהליים על ידי הרשות. מוצע כי גם ביחס להפרות שונות שבוצעו על ידי הגורמים המשתתפים בעסקאות איגוח תוכל הרשות להשתמש במנגנונים שקמו לה מכוח החוק לשם השגת אכיפה מיטבית. בין היתר, מוצע כי הפעולות הבאות יהיו הפרות מנהליות: אי רישום שעבודים; הצעת סדרות תועות התחייבות המגובות בקבוצות נכסים מגבים שונות; אי תשלום הריבית המגיה למחזיקים בתעודות ההתחייבות המגובות בנכסים; אי ביטוח אחריות כנדרש לפי החוק; החלפת נכסים מגבים מבלי לעמוד בדרישות החוק בעניין זה, ועוד.

סעיף 1(11) – הוספת התוספת השמינית

כאמור לעיל בדברי ההסבר לסעיף 35מו, מוצע לעגן את דרישות ההון העצמי המזערי החלות על יזם ומאגח במסגרת התוספת השמינית לחוק, אותה יוכל שר האוצר לשנות בדרך של חקיקת משנה.